

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 158/2002
del 9/4/2002

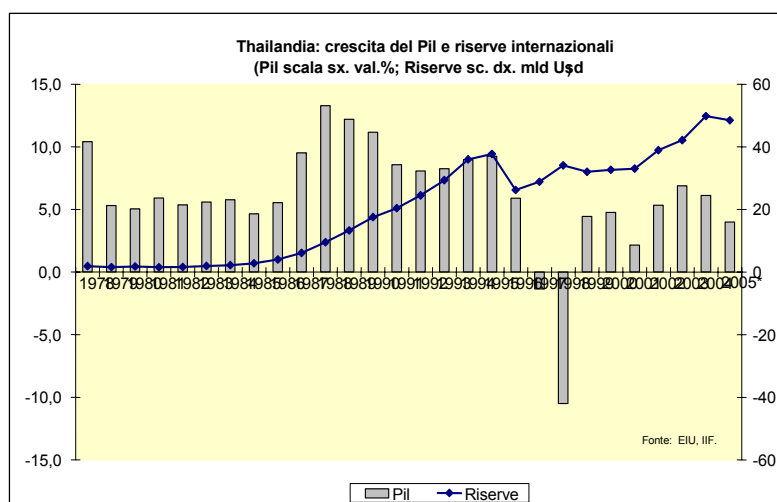
Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

36
2005

25 ottobre 2005
Coordinamento: Giovanni Ajassa
Capo Economista - Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



- Cosa può moderare la crescita vigorosa delle economie emergenti dell'Asia? Il caso della Thailandia.
- Estonia: il paese dell'aliquota unica di imposizione fiscale si confronta con i criteri di convergenza per entrare nell'area della moneta unica.
- Redditi da new economy, investimenti nel mattone e liquidità sui conti nei comportamenti finanziari delle famiglie finlandesi.

Thailandia: verso una moderazione della crescita

S. Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- **L'economia thailandese mostra segnali di rallentamento nel processo di crescita. Il Pil nel 2005 è atteso in espansione a un tasso prossimo al 4 per cento dal 6,1 per cento dell'anno precedente.**
- **Una dinamica meno accentuata dell'export, l'aumento del prezzo del petrolio, la siccità e la contrazione del turismo costituiscono i principali fattori di attenuazione dello sviluppo economico.**
- **L'aumento dell'inflazione e il progressivo rialzo dei tassi ostacolano i consumi interni, mentre il saldo delle partite correnti si porta per la prima volta in deficit dopo la crisi finanziaria del 1997.**

| Thailandia | 2004 | 2005* | 2006* |
|--|------|----------------|-------|
| Popolazione (milioni di abitanti) | 64,5 | | |
| Pil (var. % annua in termini reali) | 6,1 | 4,0 | 4,7 |
| Prezzi al consumo (var % annua) | 2,6 | 4,4 | 4,7 |
| Cambio contro \$ Usa (media annua) | 40,2 | 40,7 | 41,7 |
| Riserve valutarie (mld. di Usd) | 49,8 | 48,5 | 48,1 |
| Fonte: EIU, IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream | | (*) Previsioni | |
| Rating: Baa1(Moody's), BBB+ (Standard & Poor), BBB+ (Fitch) | | | |

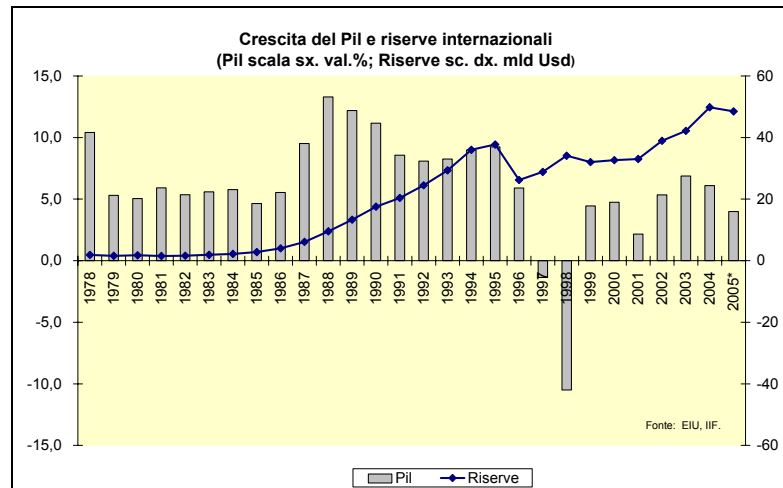
Nonostante alcuni fattori che hanno contenuto la crescita economica lo scorso anno, come lo tsunami e la siccità nelle regioni del sud, sembrano ormai alle spalle, l'economia del paese continua a mostrare segni di rallentamento. Il mancato rilancio sembra condizionato dall'elevato prezzo del petrolio e da una dinamica delle esportazioni e del settore turistico inferiore alle attese. Nel 2005 il tasso di crescita del Pil potrebbe assestarsi su un valore prossimo al 4 per cento dal 6,1 per cento del 2004.

La domanda interna mostra segni di marcato rallentamento, condizionata dall'aumento del costo della benzina e dal progressivo rialzo dei tassi di interesse dovuti all'orientamento restrittivo assunto dalla politica monetaria.

La Banca centrale thailandese ha iniziato ad Agosto 2004 un processo di rialzo del tasso di riferimento (tasso repo a 14 gg.) in risposta all'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche e al passaggio da surplus a deficit del saldo delle partite correnti. Il tasso repo è passato dall'1,25 per cento di agosto 2004 al 3,25 dello scorso settembre, con sei manovre di 25 pb. e una di 50 pb. La Banca centrale sembra voler mantenere questo orientamento, alzando i tassi a un ritmo misurato con l'intento di contenere l'inflazione e portare i tassi di interesse reali su valori positivi.

L'inflazione evidenzia segnali di persistenza, nel mese di luglio è salita del 5,3 per cento su base annua dal 3,8 per cento del mese precedente per effetto soprattutto del venir meno deciso dal governo dei sussidi sul gasolio. Nonostante infatti le richieste ai grossisti e ai dettaglianti di gasolio di mantenere il più possibile i prezzi invariati nel tentativo di limitare l'impatto inflazionistico del provvedimento, ma la sostenibilità del contenimento dei prezzi è stata molto limitata nel tempo.

Il prezzo del petrolio continua a giocare un ruolo rilevante alimentando i costi legati ai trasporti, alla produzione e alla distribuzione dei beni. Un altro fattore che potrebbe avere impatto sui prezzi è la decisione del governo di alzare sia i salari nel settore pubblico sia il salario minimo. Inoltre gli effetti della siccità sul settore agricolo stanno portando a un aumento nei prezzi dei beni alimentari. La concomitanza di questi fattori potrebbe portare a un tasso di inflazione nell'ordine del 4,5 per cento, assai superiore al 2,6 per cento del 2004 e molto al di sopra dell'1,3 per cento fatto registrare in media tra il 2000 e il 2003.



Nonostante la netta vittoria elettorale dello scorso febbraio da parte di Thaksin, gli sviluppi economici poco favorevoli hanno sollevato critiche all'operato del governo. La lentezza nell'attuazione di riforme strutturali, il rallentamento degli investimenti esteri e i problemi politici nelle regioni del sud restano nodi ancora da sciogliere.

Il saldo commerciale subirà una contrazione per via di: a) una dinamica meno sostenuta della domanda internazionale; b) una minor competitività dell'export thailandese; c) un incremento sia dei volumi sia dei costi dell'import da ricondurre principalmente alla forte domanda di macchinari industriali e all'aumento dei prezzi petroliferi. All'aumento dell'import contribuisce anche in modo significativo l'incremento della domanda proveniente dai maggiori investimenti da parte del settore privato e dai programmi di sviluppo infrastrutturale promossi dal governo. Il surplus commerciale è atteso in significativa riduzione dagli 11,1 mld. di Usd nel 2004 a 2,3 mld. di Usd per l'anno in corso.

La crescita in valore delle esportazioni è attesa in rallentamento dal 22 per cento del 2004 al 15 per cento per il 2005. A soffrire in particolare è il settore tessile che ha risentito della maggior competizione legata al venir meno dell'Accordo Multifibre dello scorso gennaio e che solo parzialmente ha beneficiato dell'introduzione di alcune quote all'import cinese da parte dell'Unione europea e degli Usa.

A questo andamento occorre aggiungere un minor contributo nel settore dei servizi legato principalmente al turismo. Anche se è attesa una ripresa del comparto turistico a partire da fine anno il 2005 nel complesso farà registrare un calo degli introiti su base annua del 10%.

Nel complesso il saldo di parte corrente passerà in deficit per la prima volta dalla crisi finanziaria del 1997.

Il peggioramento della posizione verso l'estero della Thailandia contribuirà a una contenuta flessione delle riserve il cui processo di accumulazione durava da diversi anni. Si attende infatti per fine 2005 una contrazione dai quasi 50 mld. di Usd. dell'anno precedente a 48,5 mld. di Usd., ammontare che copre circa quattro mesi e mezzo di importazioni.

Estonia: un cammino virtuoso verso l'euro

P. Ciocca ☎ 06-4702 8431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

- **L'economia estone ha conosciuto nel corso degli anni una fase di robusto sviluppo che ha favorito l'accelerazione del processo di convergenza: il reddito pro capite è passato dal 35% della media Ue-25 del 1995 ad oltre il 50%.**
- **La crescita del Pil nel primo semestre del 2005 è risultata superiore all'8% grazie al favorevole andamento delle esportazioni e della domanda interna.**
- **Dopo l'ingresso nella Ue del maggio 2004, l'Estonia mira ad adottare l'euro a partire dal 2007. Mentre la finanza pubblica rimane orientata alla stabilità del bilancio nel pieno rispetto dei parametri comunitari, preoccupano le recenti tensioni inflazionistiche.**

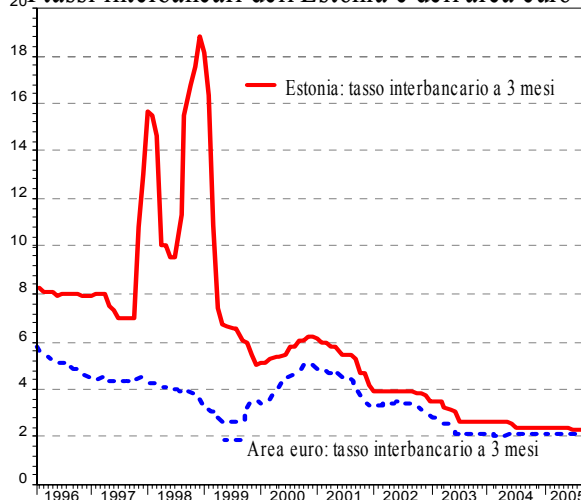
| Estonia | 2004 | 2005* | 2006* |
|---|-------------------|------------------|----------------|
| Popolazione (milioni di abitanti) | 1,3 | | |
| Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.) | 14345 | | |
| Pil (var. % annua in termini reali) | 7,8 | 8,0 | 6,5 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 3,0 | 4,2 | 3,3 |
| Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg) | Moody's A1 | S&P A | FITCH A |
| Fonte: E.I.U., Bank of Estonia, Eurostat | (*) Previsioni | | |

Indipendente dal 1991, l'Estonia, dopo una prima fase caratterizzata da forti pressioni inflazionistiche, ha iniziato un processo di robusto sviluppo favorito da solide politiche economiche. Nel 1992 è stato adottato un currency board. A partire dal 1995, con la sola eccezione del 1999, anno nel quale l'Estonia conobbe una fase di decelerazione a causa dell'impatto negativo della grave crisi che colpì l'economia russa, la crescita del Pil è stata continua e vigorosa. Tutto ciò ha favorito un'accelerazione del processo di convergenza; il reddito pro capite è passato dal 35% della media Ue-25 del 1995 ad oltre il 50% del 2004.

Con un interscambio complessivo di beni e servizi pari a circa il 170% del Pil, l'Estonia è un'economia di piccole dimensioni ma con un alto grado di apertura al commercio internazionale. I rapporti con la Ue sono particolarmente stretti coprendo oltre l'80% delle esportazioni. L'economia estone risulta, inoltre, particolarmente legata ai paesi scandinavi; dalla Svezia e dalla Finlandia provengono, infatti, circa il 70% degli investimenti diretti dall'estero che, nel complesso, hanno raggiunto l'85% del Pil nel 2004. Il ruolo dei due paesi nord europei risulta, inoltre, particolarmente significativo nel settore bancario con una quota di capitale detenuta pari al 97% del totale.

Lo stretto rapporto commerciale con i paesi europei ha sostenuto negli anni il processo di avvicinamento alla Ue culminato con l'ingresso del maggio del 2004. L'obiettivo dell'Estonia è adesso quello di adottare l'euro a partire dal 2007. In tale direzione un ulteriore passo è stato compiuto con l'adesione agli accordi di cambio AEC II nel giugno dello scorso anno. Il trattato istitutivo della Comunità Europea prevede, infatti, tra le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica il rispetto di quattro criteri macroeconomici di convergenza. Oltre al raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi, di una sostenibilità della finanza pubblica e di un livello di tassi d'interesse a lungo termine che rifletta la stabilità raggiunta dallo stato membro, ciascun paese deve rispettare per almeno due anni i margini di fluttuazione previsti dagli accordi europei di cambio. Con l'adesione agli AEC II è stata fissata una parità per la corona estone a EEK/EUR 15,6466 con una banda di oscillazione di +/-15%. Il rapporto di convergenza redatto dalla Bce nel 2004, esaminando i progressi compiuti dal paese, ha sottolineato come non sia disponibile in Estonia un valore armonizzato che consenta di valutare l'andamento dei tassi d'interesse a lungo termine. Il basso livello di indebitamento delle amministrazioni pubbliche e un'analisi generale dei mercati finanziari non inducono, comunque, ad una valutazione negativa. L'andamento dei tassi interbancari a breve termine conferma, infatti, un processo di graduale convergenza verso i livelli dell'area euro con una riduzione del differenziale intorno ai 20 punti base.

I tassi interbancari dell'Estonia e dell'area euro



Fonte: Datastream

Sul fronte della finanza pubblica, l'Estonia basa la propria politica fiscale su un costante equilibrio dei conti, oltre che su un sistema impositivo orientato al ricorso all'innovazione tecnologica. Negli ultimi anni sono stati conseguiti surplus di bilancio che hanno consentito il mantenimento del debito su livelli contenuti intorno al 5% del Pil. Il peso dell'imposizione fiscale si è ridotto nel corso degli ultimi anni attestandosi al di sotto del 35% nel 2003, a fronte di una media relativa alla Ue-25 del 40,3%. La tassazione dei redditi delle persone fisiche prevede l'applicazione di un'aliquota unica, fissata al 24% dal gennaio di questo anno. Il sistema d'imposizione sulle società prevede, invece, una tassazione solo sugli utili distribuiti. I positivi risultati conseguiti dall'Estonia nella gestione dei propri conti pubblici sono anche il frutto di un sistema di riscossione tra i più avanzati nella Ue. Dal 2000 l'intero processo di presentazione della dichiarazione e successivo adempimento dell'obbligo fiscale avviene via internet, e-mail o internet banking. Grazie anche alla elevata efficienza dimostrata dalle procedure telematiche, con i rimborsi fiscali corrisposti al cittadino al massimo entro il terzo giorno lavorativo dalla ricezione della dichiarazione, l'utilizzo tra la popolazione di tale strumento è cresciuto in maniera significativa.

Nel corso del primo semestre del 2005 l'economia estone ha proseguito la fase di robusto sviluppo registrando un'accelerazione rispetto al 2004. Il Pil è cresciuto ad un tasso medio annuo superiore all'8% grazie ad un vigoroso andamento delle esportazioni ed ad una robusta crescita della domanda interna. I consumi privati e gli investimenti continuano ad esser sostenuti dalla forte crescita del credito. Dal 2001 al 2004 il totale dei prestiti concessi a controparti non finanziarie si è più che raddoppiato. Significativa la crescita dei finanziamenti per l'acquisto di un'abitazione che nel 2004 hanno registrato un aumento del 57%.

La crescita economica in Estonia presenta, però, alcuni elementi di rischio legati, come recentemente sottolineato dalla Banca centrale estone, sia ad una crescita dei salari superiore a quella della produttività che al forte incremento del debito del settore privato che ha raggiunto un valore intorno al 90% del Pil. La forza della domanda interna ha, inoltre, contribuito al peggioramento dei conti con l'estero con il deficit di parte corrente che nel 2004 è risultato superiore al 12% del Pil comportando un deterioramento della posizione netta sull'estero con le passività estoni che eccedono le attività di oltre 8 miliardi di euro in significativo peggioramento da valori inferiori ai 3 miliardi registrati alla fine degli anni novanta. La forza della domanda interna congiuntamente alle tensioni dei corsi petroliferi ha, inoltre, contribuito a determinare un'accelerazione del tasso d'inflazione nel corso del 2005.

Sebbene le previsioni siano per un contenimento della domanda interna con una decelerazione della crescita e un'attenuazione delle pressioni inflazionistiche, particolare attenzione viene prestata all'evoluzione del credito bancario. Qualora l'andamento degli aggregati creditizi dovesse proseguire la fase di robusto sviluppo, la crescita economica potrebbe mantenersi sui livelli attuali definiti dalla Banca centrale estone non sostenibili nel medio periodo. Diviene, dunque, importante, come peraltro sottolineato dal Fmi, realizzare politiche che favoriscano un contenimento della domanda interna, soprattutto mediante un attento controllo dell'evoluzione dell'indebitamento del settore privato, favorendo in questo modo anche un graduale riequilibrio dei conti con l'estero.

Famiglie finlandesi: case e depositi bancari le principali forme di ricchezza

C. Russo ☎ 06-4702 8418 – carla.russo@bnlmail.com

- **Il progressivo orientamento della struttura produttiva finlandese verso il settore dell'ICT ha permesso al paese di registrare, negli ultimi anni, livelli di crescita del Pil tra i più elevati dell'area nord europea.**
- **Il credito bancario continua a crescere con una dinamica a due cifre per soddisfare la domanda di finanziamenti delle imprese e delle famiglie soprattutto per l'acquisto della casa di proprietà.**
- **L'indebitamento dei nuclei familiari che hanno un finanziamento ipotecario ha raggiunto il 120% del reddito disponibile ma il fenomeno interessa solo poco più di un quarto delle famiglie finlandesi.**

Nonostante nei primi due trimestri del 2005 l'andamento del Pil della Finlandia confermi le attese di rallentamento già anticipate da alcuni istituti (+1,8% secondo il Fmi), la crescita economica degli ultimi anni rimane tra le più elevate dell'area nord europea.

Nell'ultimo decennio la Finlandia è stata uno dei pochi esempi europei ad applicare la "new economy", passando da un sistema produttivo basato sullo sfruttamento industriale di foreste e risorse metallifere a un'economia sostenuta dal settore delle telecomunicazioni e dall'ICT, conseguendo livelli di produzione e produttività tra i più elevati tra i paesi Ocse.

Nel 2004 è risultata determinante la ripresa degli investimenti (+4,6% dopo un biennio di variazioni negative) e il contributo apportato dai consumi delle famiglie (+3,2%) sostenuti da redditi reali crescenti, da politiche fiscali espansive e da bassi tassi di interesse. Inoltre, sulla spinta di una crescente attività è proseguita la diminuzione del tasso di disoccupazione (all'8,8%), con prospettive di ulteriore miglioramento dell'indicatore per il prossimo futuro.

L'attività economica ha potuto contare sul supporto del credito bancario che nello scorso anno e nei primi otto mesi del 2005 è cresciuto con una dinamica a due cifre grazie all'intensa domanda di prestiti da parte di imprese (+7,7 a/a in agosto) e delle famiglie (+14,3/ a/a in agosto), verso le quali si concentra oltre il 50% del credito bancario, soprattutto per finanziamenti destinati all'acquisto di abitazioni.

Il forte aumento dei prestiti per mutui fondiari alle famiglie ha suscitato l'attenzione della banca centrale, soprattutto per la tradizionale instabilità del mercato immobiliare. Negli ultimi trenta anni, infatti, si sono succeduti fenomeni di forti apprezzamenti e successive riduzioni dei prezzi delle abitazioni in particolare nei primi anni '70 e alla fine degli anni '80. Nel 1973-74 una rivalutazione dei prezzi (di oltre il 20%) avvenne in seguito alla ripresa dell'attività economica dopo un periodo di recessione. In quegli anni politiche creditizie tese a favorire il rilancio delle attività produttive e dell'edilizia, unitamente a una riduzione dei tassi di interesse, determinarono una ripresa economica che causò, tra l'altro, il surriscaldamento del prezzo degli immobili. Negli anni successivi il fenomeno rientrò e gli incrementi furono sempre più contenuti anche se positivi.

Tra il 1988 e il 1990 la variazione dei prezzi delle abitazioni è stata ancora più intensa: il progressivo processo di liberalizzazione finanziaria e l'aumento delle quotazioni immobiliari (del 40% annuo circa) si è tradotto in un aumento dei prestiti ipotecari. La recessione dei primi anni '90 ha, però, implicato una diminuzione del valore delle abitazioni molto più consistente rispetto a quella della crisi precedente con quotazioni crollate del 60%.

Attualmente, anche se i prezzi delle case crescono a un ritmo superiore a quello del reddito delle famiglie, l'abitazione di proprietà sembra essere alla portata delle famiglie finlandesi: l'aumento dei prezzi è stato, infatti, più che compensato dagli effetti positivi di diversi fattori. Tassi nominali, attualmente, al 3% (livello mai raggiunto negli ultimi 150 anni), redditi crescenti, allungamento della scadenza dei prestiti e margini sempre più ridotti degli istituti di credito hanno agevolato le famiglie nella gestione del debito. Nel 2004 la rata di mutuo per un appartamento di 80 mq incideva per il 32% sul reddito disponibile mediano mentre dieci anni fa tale valore era pari al 45%.

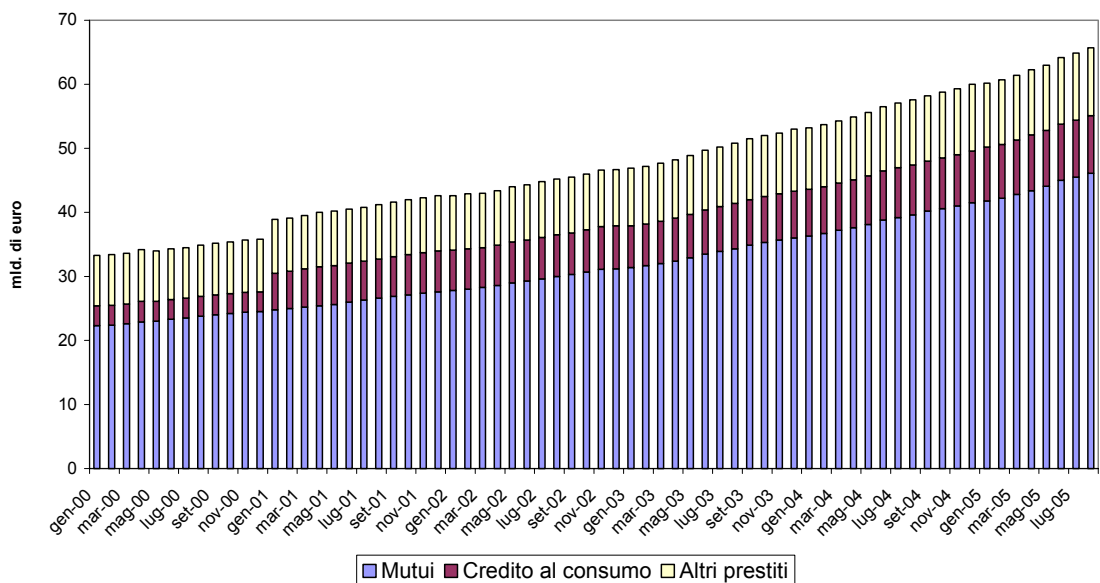
In generale le famiglie che hanno contratto prestiti ipotecari sono circa 650.000 (il 27% dei nuclei totali) e per queste il rapporto tra indebitamento e reddito disponibile è pari al 120% mentre la spesa per interessi raggiunge il 15%. Tuttavia, per circa la metà delle famiglie con prestito ipotecario l'ammontare dell'indebitamento è inferiore al reddito annuo, mentre solo il 7% delle famiglie risulta avere debiti pari a tre volte il reddito disponibile. Gli importi più richiesti sono in genere inferiori ai €60mila, una soglia al di sotto della quale si posiziona il

72% delle famiglie; mutui per cifre superiori ai €100mila riguardano, invece, una porzione limitata di famiglie (8%). Relativamente al tasso di interesse sui mutui la Banca centrale rileva come solo per una quota marginale delle nuove erogazioni (4%) viene scelto il tasso fisso. Il tasso variabile trova, quindi, il favore della maggior parte delle famiglie che insieme all'accensione del mutuo stipulano contratti di assicurazione per tutelarsi da un eventuale rischio di rialzo dei tassi.

Nel complesso, il rischio associato all'alto livello di indebitamento delle famiglie non è considerato allarmante per la stabilità finanziaria del sistema creditizio anche in considerazione di previsioni di crescita stabili e del graduale miglioramento dell'occupazione. Inoltre, le passività finanziarie si fermano al 73% della ricchezza finanziaria; quest'ultima, infatti, dopo diversi anni di crescita annua al 10% ha raggiunto i €90 mld.

Relativamente alla composizione della ricchezza finanziaria emerge come la quota depositata nei conti bancari, pur in diminuzione, è, attualmente, ancora la più rilevante (oltre il 55%). Parallelamente alla riduzione dell'incidenza dei depositi hanno acquistato peso gli investimenti in fondi comuni e, soprattutto, in contratti assicurativi, mentre si è ridotto quello in titoli obbligazionari. Negli ultimi anni la quota di disponibilità investita sul mercato azionario si è mantenuta pressoché stabile, dopo che la crisi di inizio decennio ha sensibilmente ridimensionato la porzione di attività finanziarie investita in borsa.

FINLANDIA: FINANZIAMENTI ALLE FAMIGLIE PER UTILIZZO
consistenze in miliardi di euro



Fonte: Banca centrale finlandese.

Rialzo non assicurato

G. Pedone ☎ 06-4702 7055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

Nelle ultime settimane lo slancio delle borse del Vecchio Continente ha dovuto fare i conti con il rallentamento dei titoli finanziari.

Il maggior drenaggio al flusso rialzista e alle ambizioni di rilancio degli indici europei è venuto infatti dalla inaspettata contrazione del comparto assicurativo.

Dopo aver trainato interi panieri sui mercati azionari nei primi mesi dell'anno aggiornando sempre nuovi record, sia in termini di prezzo sia di contrattazioni, il settore dei titoli assicurativi soffre ora il mancato alleggerimento dalla pressione del susseguirsi di eventi climatici sfavorevoli.

Malgrado la struttura rialzista (*trend* primario di fondo) non sia stata ancora compromessa (cfr. grafico), l'indice Euro Assicurativi ha dovuto comunque rinunciare ai massimi toccati prima a marzo e poi metà agosto in area 2.290 con l'avvento dei rialzi e delle prese di beneficio.

L'intero mercato assicurativo mondiale, dopo il brillante avvio di inizio anno, resta tuttora in attesa di un riscatto che scongiuri la rottura di resistenze chiave e quindi il definitivo abbandono dell'impostazione rialzista.

Gli effetti dell'inondazione americana a New Orleans, ad esempio, iniziano solo adesso ad evidenziarsi sui bilanci delle compagnie assicurative.

Si stimano (report di Tillinghast Towers Perrin) danni tra i 40 e i 55 miliardi di dollari, cifre che, se confermate, battezzerebbero l'uragano Katrina come la più disastrosa catastrofe naturale della storia assicurativa statunitense, un sinistro di impatto superiore addirittura agli attentati del 11 settembre 2001 che costarono circa 35 miliardi di dollari.

Ma un tale evento ha aperto dibattiti e controversie nel mondo assicurativo sulle effettive responsabilità: se i danni, cioè, siano stati causati direttamente dall'uragano iniziale o dalla successiva inondazione, visto che i contratti delle polizze private non coprono quest'ultimo rischio.

Quindi, più le compagnie assicurative riescono ad attribuire i danni al cosiddetto rischio-acqua più sono in grado di limitare le perdite.

In entrambi i casi, come anticipato dai mercati azionari, si prevede un salasso per le compagnie.

Allianz, infatti, stima di perdere almeno 600 milioni di dollari mentre Axa ha accantonato più di 200 milioni.

Ma sono soprattutto i grandi gruppi di ri-assicurazione a dover affrontare l'impatto uragani ed i costi maggiori.

Le riserve della Swiss Re arrivano alla soglia dei 1,5 miliardi di dollari, quelle dei Lloyd's superano addirittura i 2 miliardi mentre Munich Re si ferma a 700 milioni di dollari.

Le stime, inoltre, andranno riviste sulla base dei danni effettivi finali di Katrina perché così è ancora difficile ripartire il rischio per le compagnie.

E nonostante la forza di una complessiva capacità assicurativa mondiale di oltre 700 miliardi di dollari, perdite apparentemente ridotte del 6-8% come quelle di Katrina sono comunque suscettibili di abbattere del 35% i profitti dell'intero settore.

Come prime conseguenze del trasferimento dei rischi sul mercato finanziario che le compagnie inevitabilmente agevoleranno, la comunità finanziaria attende ora un aumento delle tariffe accompagnato da un incremento delle emissioni dei cosiddetti Cat bond, obbligazioni a cedola elevata (già 5 miliardi nel 2005), come quello da 190 milioni di dollari emesso da Swiss Re (Kamp Re II).

Attraverso poi un effetto di mutualità tipico del settore delle polizze, gli effetti dell'uragano tenderanno ad ampliarsi e a trasmettersi, in termini di maggiori tariffe, anche sui comparti non strettamente legati alle catastrofi naturali.



Nell'ottica dei singoli titoli, a dispetto degli uragani, la redditività delle compagnie europee resta comunque su un sentiero di crescita come confermano i grafici tecnici ed i conti del I semestre: Allianz ha chiuso con profitti netti per 1,4 miliardi di euro (+62% a./a.), ricavi in aumento del 6,6% a 23,7 miliardi di euro e utile operativo a 2,4 miliardi di euro (+18,8% a./a.).

La raccolta premi è passata a 14 miliardi e l'utile operativo nei rami non vita, i più importanti del gruppo, è cresciuto del 10% a 1,4 miliardi con una raccolta di 9,8 miliardi di euro. Anche la francese Axa, secondo gruppo europeo, ha presentato ottimi bilanci: utile netto a 2,3 miliardi di euro (+31% a./a.) ed operativo a quota 1,8 miliardi (+26% a./a.).

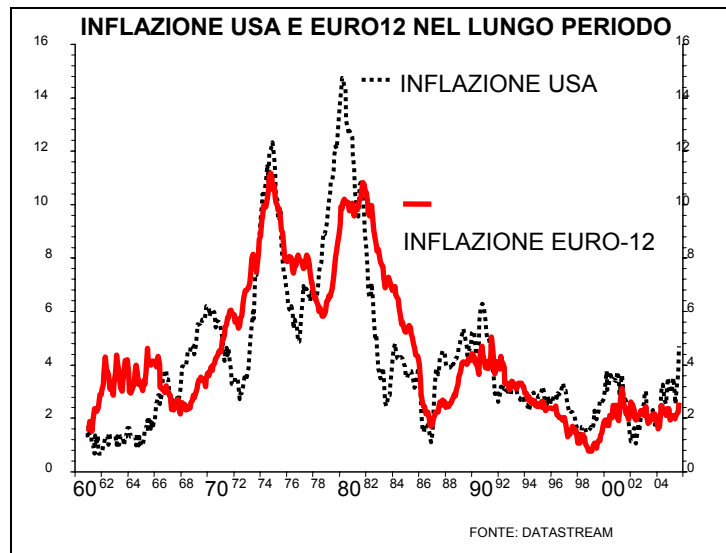
Le previsioni su tassi e cambi

A. De Romanis ☎ 06-4702 8441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- **Nonostante le pressioni emerse sui prezzi in settembre, l'inflazione si trova a livelli storicamente contenuti.**
- **La diversa dinamica della domanda interna sarà l'elemento che guiderà la politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico. Proseguirà la manovra di graduale rialzo del saggio guida negli Usa, mentre si profila uno scenario di breve improntato alla stabilità in Europa.**

I massimi raggiunti dalle quotazioni petrolifere in termini nominali ad agosto e settembre hanno fatto sentire il loro peso sugli indici dei prezzi consumo e alla produzione in settembre nei principali paesi industrializzati e, in particolare, negli Stati Uniti.

In un'ottica di lungo periodo l'attuale andamento dei prezzi può considerarsi contenuto. L'aumento dei corsi petroliferi, almeno fino a questo momento, sembra aver arrestato il trend di riduzione dell'inflazione in atto dal 2002 nei paesi industrializzati, più che aver posto seri rischi sulla dinamica dei prezzi.



Dopo l'inflazione al consumo statunitense, spintasi fino al 4,7% in settembre, i prezzi alla produzione sono saliti al 6,9% tendenziale e all'1,9% congiunturale. Ma anche in questo caso il corrispondente indice *core*, che esclude alimentari ed energia, è aumentato a un ritmo molto più contenuto dello 0,3% mensile e del 2,6% su base annua, dal 2,4% di agosto, tornando sui livelli di inizio anno. In settembre l'inflazione europea è salita fino al 2,6% tendenziale, mentre i prezzi depurati dalle componenti alimentari ed energetiche sono aumentati in modo molto meno accentuato, compreso tra l'1,3% e l'1,5% tendenziale a seconda dell'indice preso in considerazione.

Per il momento le spinte al rialzo sui prezzi sono generate prevalentemente dalle pressioni esercitate dai corsi petroliferi. Il rischio è che le tensioni di matrice esogena inizino a trasferirsi anche sulle aspettative inflazionistiche e sulla filiera dei prezzi e dei salari interni. La possibilità che questa trasmissione si materializzi dipende in gran parte dalla forza della domanda interna e, in questo senso, l'economia statunitense corre i maggiori rischi. Un approfondimento pubblicato dalla "National Association for Business Economics" ha avvertito che le aziende sono intenzionate a trasferire i maggiori costi sostenuti per l'approvvigionamento di materie prime sui prezzi al consumo. Inoltre, il *Beige Book* di ottobre ha sottolineato che sul mercato del lavoro in alcuni distretti vi sono indizi di pressioni al rialzo sui salari e di difficoltà nella ricerca di manodopera, mentre la crescita economica è definita graduale e moderata. I riflettori sono puntati sul Pil del III trimestre atteso per il 28 ottobre.

La posizione ciclica statunitense dovrebbe giustificare il proseguimento della graduale manovra di rialzo dei Federal Funds, che vede il prossimo appuntamento al *meeting* del Fomc del primo novembre. La Casa Bianca ha nominato Ben Bernanke come successore di Alan Greenspan alla guida della Federal Reserve e il presidente designato ha dichiarato di voler lavorare in un contesto di continuità rispetto alla strategia tracciata dal predecessore.

Nell'area dell'euro la domanda interna procede faticosamente: nella prima metà dell'anno in corso lo stesso aggregato è aumentato negli Usa del 3,6% tendenziale e dell'1,7% per il complesso degli Euro-12. Le prospettive sulla crescita europea rimangono incerte e i segnali congiunturali sono spesso contrastanti. In Germania, secondo stime della Bundesbank, vi sono indicazioni di una crescita del Pil nel III trimestre del 2005 dopo la fase di stallo registrata tra aprile-giugno 2005; ma contestualmente il governo uscente e i sei maggiori istituti economici tedeschi hanno rivisto al ribasso le stime di crescita per l'anno in corso allo 0,8%, dal precedente 1%, e all'1,2% per il 2006 dall'1,6%. Le prime indicazioni sull'inflazione di ottobre provenienti da alcuni Länder tedeschi farebbero pensare a un rallentamento dei prezzi al consumo rispetto al 2,5% di settembre. In Francia a una decelerazione della spesa per consumi in settembre (-0,6% m/m) si è contrapposto un miglioramento della fiducia delle imprese in ottobre.

Gli esponenti della Banca centrale europea si sono dichiarati preoccupati e attenti all'evoluzione delle aspettative inflazionistiche. In Germania, il 28 febbraio 2006 giungerà a scadenza il contratto dei metalmeccanici tedeschi e il sindacato ha avvertito che punta ad ottenere un "marcato aumento dei salari", ma alla vigilia della stagione contrattuale è consuetudine che i sindacati avanzino richieste più elevate degli obiettivi. I toni preoccupati della Bce potrebbero essere interpretati come un monito preventivo alla moderazione sia in tema di rinnovi contrattuali, sia con riferimento al controllo dei saldi di finanza pubblica in un momento di preparazione delle leggi di bilancio per il 2006. La disciplina salariale e di bilancio agevolerebbe le autorità monetarie nell'ancoraggio delle aspettative inflazionistiche, permettendo di lasciare il tasso guida invariato per diversi mesi in attesa di un più solido recupero della debole domanda interna.

L'economia britannica ha rallentato il ritmo di crescita secondo i dati preliminari sul III trimestre, che evidenzia un incremento congiunturale dello 0,4% (in calo dallo 0,5% del II trimestre) e dell'1,6% tendenziale. Nei primi nove mesi del 2005 il Pil è aumentato dell'1,6% su base annua e il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita dell'1,4% nel 2005, che si configura come il risultato meno brillante dal 1992. La Banca centrale dovrebbe mantenere i tassi fermi nei prossimi mesi per contrastare l'accelerazione dell'inflazione giunta al 2,5% in settembre, mentre i prezzi dell'immobiliare hanno avviato una fase di ridimensionamento.

| | dati storici | | 24/10/2005 | previsioni | |
|----------------------------------|--------------|----------|------------|------------|-----------|
| | - 12 mesi | - 3 mesi | | + 3 mesi | + 12 mesi |
| Tassi di cambio | | | | | |
| yen-dollaro | 108,8 | 111,2 | 115,6 | 114,0 | 109,0 |
| dollaro-euro | 1,249 | 1,226 | 1,197 | 1,200 | 1,240 |
| yen-euro | 135,9 | 136,3 | 138,4 | 136,8 | 135,2 |
| sterlina-euro | 0,691 | 0,678 | 0,677 | 0,687 | 0,695 |
| Eurotassi a 3 mesi | | | | | |
| dollaro | 2,08 | 3,91 | 4,21 | 4,55 | 4,60 |
| euro | 2,15 | 2,14 | 2,19 | 2,20 | 2,35 |
| yen | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,09 | 0,20 |
| sterlina | 4,90 | 4,60 | 4,60 | 4,55 | 4,50 |
| Titoli di Stato a 10 anni | | | | | |
| Stati Uniti | 4,08 | 4,18 | 4,43 | 4,60 | 4,70 |
| Germania | 3,92 | 3,09 | 3,24 | 3,30 | 3,50 |
| Giappone | 1,49 | 1,34 | 1,51 | 1,71 | 1,81 |
| Italia | 4,07 | 3,29 | 3,43 | 3,50 | 3,70 |
| Gran Bretagna | 4,76 | 4,02 | 4,36 | 4,30 | 4,50 |

Previsioni sulla crescita economica

A. De Romanis ☎ 06-4702 8441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12, Usa)

A. Sagnotti ☎ 06-4702 8436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reai)

STATI UNITI

| | 2004 | 2005 | 2006* | 2005 | | | | 2006 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|-------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | 3,8 | 3,3 | 3,2 | 3,5 | 3,2 | 3,0 | 2,4 | 2,4 |
| var.% anno su anno | 4,2 | 3,5 | 3,1 | 3,6 | 3,6 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,0 | 2,7 |

AREA EURO

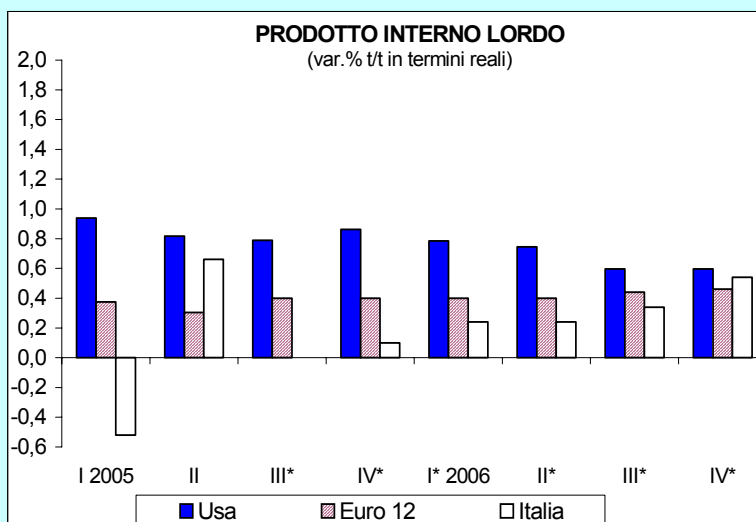
| | 2004 | 2005 | 2006* | 2005 | | | | 2006 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|-------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | 1,5 | 1,2 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,8 | 1,9 |
| var.% anno su anno | 1,8 | 1,3 | 1,6 | 1,3 | 1,1 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,7 |

ITALIA

| | 2004 | 2005 | 2006* | 2005 | | | | 2006 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|-------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III* | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | -0,5 | 0,7 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,5 |
| var.% trim su trim annualizzato | | | | -2,1 | 2,7 | 0,0 | 0,4 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 2,2 |
| var.% anno su anno | 1,0 | 0,0 | 1,0 | -0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 1,0 | 0,6 | 0,9 | 1,4 |

* Previsioni

| PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti | |
|---|-------|
| Stati Uniti | 9.434 |
| Euro 12 | 7.601 |
| Italia | 1.351 |



Le previsioni sui prezzi

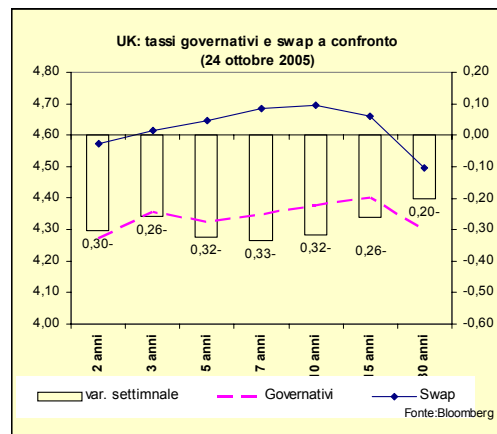
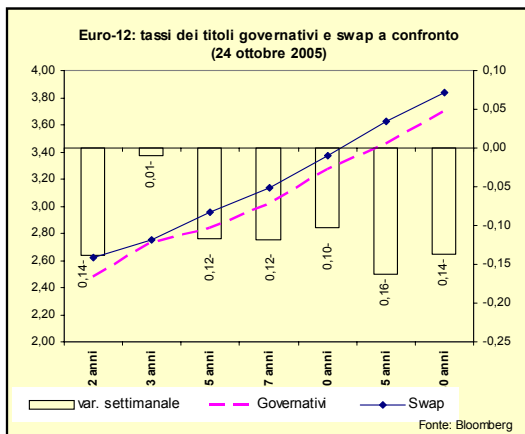
A. Sagnotti ☎ 06-4702 8436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

| PREZZI AL CONSUMO | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| EURO (indice MUICP - EUROSTAT) | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 114,0 | 114,2 | 115 | 115,5 | 115,9 | 115,9 | 115,7 | 115,9 | 116,1 | 116,5 | 116,4 | 116,9 | 115,7 |
| 2005 | 116,2 | 116,6 | 117,4 | 117,9 | 118,2 | 118,3 | 118,2 | 118,5 | 119,1 | 119,3 | 119,1 | 119,5 | 118,2 |
| 2006 | 118,9 | 119,2 | 120 | 120,5 | 120,7 | 120,7 | 120,6 | 120,7 | 121 | 121,4 | 121,4 | 121,8 | 120,6 |
| variazioni congiunturali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | -0,2 | 0,2 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | 0,4 | 0,2 |
| 2005 | -0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,3 | 0,2 |
| 2006 | -0,5 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,2 |
| variazioni tendenziali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| 2005 | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 2,2 |
| 2006 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |
| ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100 | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 117,7 | 117,5 | 118,8 | 119,7 | 119,9 | 120,1 | 119,8 | 119,6 | 120,2 | 120,6 | 120,8 | 121,2 | 119,7 |
| 2005 | 120,0 | 119,9 | 121,3 | 122,3 | 122,7 | 122,7 | 122,4 | 122,2 | 122,9 | 123,2 | 123,5 | 123,8 | 122,2 |
| 2006 | 122,8 | 122,6 | 123,7 | 124,8 | 125,1 | 125,2 | 125,1 | 124,7 | 125,4 | 125,8 | 126,0 | 126,4 | 124,8 |
| variazioni congiunturali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | -0,7 | -0,2 | 1,1 | 0,8 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 |
| 2005 | -1,0 | -0,1 | 1,2 | 0,8 | 0,3 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 |
| 2006 | -0,8 | -0,2 | 0,9 | 0,9 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,2 |
| variazioni tendenziali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,3 | 2,2 |
| 2005 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| 2006 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 |
| ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100 | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 123,3 | 123,6 | 124,0 | 124,3 | 124,6 | 124,8 | 124,9 | 125,2 | 125,2 | 125,2 | 125,3 | 125,6 | 124,7 |
| 2005 | 125,6 | 126 | 126,4 | 126,6 | 127 | 127 | 127,5 | 127,7 | 127,7 | 127,8 | 128 | 128,3 | 127,1 |
| 2006 | 128,4 | 128,8 | 129,2 | 129,4 | 129,6 | 129,8 | 130,1 | 130,3 | 130,3 | 130,4 | 130,6 | 130,9 | 129,8 |
| variazioni congiunturali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| 2005 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| 2006 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| variazioni tendenziali | | | | | | | | | | | | | |
| | <i>gen</i> | <i>feb</i> | <i>mar</i> | <i>apr</i> | <i>mag</i> | <i>giu</i> | <i>lug</i> | <i>ago</i> | <i>set</i> | <i>ott</i> | <i>nov</i> | <i>dic</i> | <i>media</i> |
| 2004 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 2,2 |
| 2005 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,0 |
| 2006 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 |

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Panorama Tassi & Euro

M.L. Quintili ☎ 06-4702 8422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com

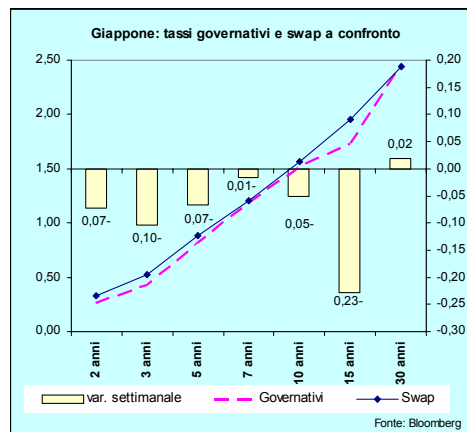
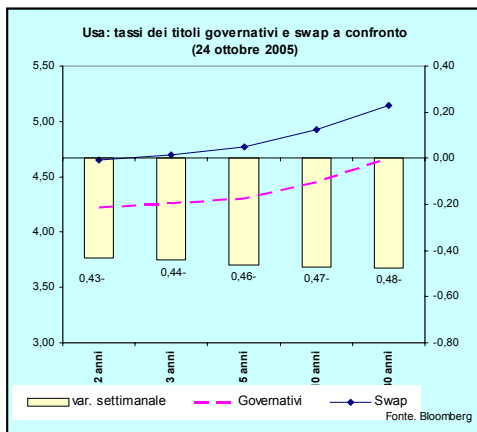


| Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute | | | | | | | | | | | |
|--|--------------|-----------|----------|---------|--------|--------|----------------------------------|---------|---------|--------|--------|
| | Dati storici | | | | | | Var. % | | | | |
| | | | | | | | dell'euro contro le altre valute | | | | |
| | 21/10/05 | - 1 sett. | - 1 mese | -1 anno | 1/1/04 | 4/1/99 | - 1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 4/1/99 |
| USA | 1,201 | 1,200 | 1,223 | 1,261 | 1,263 | 1,179 | 0,1 | -1,7 | -4,7 | -4,9 | 1,9 |
| Canada | 1,416 | 1,421 | 1,426 | 1,572 | 1,623 | 1,800 | -0,3 | -0,7 | -9,9 | -12,8 | -21,3 |
| Australia | 1,601 | 1,598 | 1,583 | 1,713 | 1,680 | 1,910 | 0,1 | 1,1 | -6,5 | -4,7 | -16,2 |
| Nuova Zelanda | 1,714 | 1,729 | 1,745 | 1,823 | 1,924 | 2,223 | -0,9 | -1,8 | -6,0 | -10,9 | -22,9 |
| Giappone | 138,9 | 137,7 | 136,0 | 135,7 | 135,1 | 133,7 | 0,9 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | 3,8 |
| Argentina | 3,588 | 3,602 | 3,563 | 3,727 | 3,699 | 1,180 | -0,4 | 0,7 | -3,7 | -3,0 | 204,1 |
| Svizzera | 1,546 | 1,551 | 1,552 | 1,537 | 1,558 | 1,617 | -0,3 | -0,4 | 0,6 | -0,7 | -4,4 |
| Regno Unito | 0,677 | 0,685 | 0,675 | 0,690 | 0,705 | 0,711 | -1,2 | 0,3 | -1,9 | -3,9 | -4,8 |
| Svezia | 9,490 | 9,437 | 9,335 | 9,079 | 9,080 | 9,470 | 0,6 | 1,7 | 4,5 | 4,5 | 0,2 |
| Danimarca | 7,461 | 7,463 | 7,459 | 7,436 | 7,445 | 7,450 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Norvegia | 7,793 | 7,834 | 7,793 | 8,235 | 8,414 | 8,855 | -0,5 | 0,0 | -5,4 | -7,4 | -12,0 |
| Cipro | 0,573 | 0,573 | 0,573 | 0,576 | 0,586 | 0,582 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -2,3 | -1,6 |
| Repubblica Ceca | 29,78 | 29,67 | 29,39 | 31,53 | 32,41 | 35,11 | 0,4 | 1,3 | -5,5 | -8,1 | -15,2 |
| Estonia | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ungheria | 254,2 | 253,5 | 246,3 | 246,9 | 262,5 | 251,5 | 0,3 | 3,2 | 2,9 | -3,2 | 1,1 |
| Lettonia | 0,696 | 0,697 | 0,696 | 0,671 | 0,673 | 0,667 | -0,1 | 0,0 | 3,7 | 3,5 | 4,4 |
| Lituania | 3,453 | 3,453 | 3,453 | 3,453 | 3,452 | 4,716 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -26,8 |
| Malta | 0,429 | 0,429 | 0,429 | 0,430 | 0,432 | 0,443 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,6 | -3,1 |
| Slovacchia | 38,93 | 38,93 | 38,45 | 39,96 | 41,17 | 42,99 | 0,0 | 1,3 | -2,6 | -5,5 | -9,5 |
| Slovenia | 239,5 | 239,5 | 239,5 | 239,9 | 236,7 | 189,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 1,2 | 26,7 |
| Polonia | 3,891 | 3,932 | 3,895 | 4,303 | 4,702 | 4,071 | -1,1 | -0,1 | -9,6 | -17,2 | -4,4 |
| Russia | 34,34 | 34,45 | 34,66 | 36,70 | 36,89 | 25,32 | -0,3 | -0,9 | -6,4 | -6,9 | 35,6 |
| EURO | 90,7 | 91,0 | 90,7 | 92,0 | 92,8 | 93,3 | -0,3 | 0,1 | -1,4 | -2,3 | -2,8 |

cambio effettivo nominale
Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

M.L. Quintili ☎ 06-4702 8422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com








| Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute | | | | | | | | | | | |
|--|---|-----------|---------|---------|--------|--------|--|---------|---------|--------|--------|
| | Dati storici valuta locale per dollaro Usa | | | | | | Var. %valuta locale rispetto al \$ Usa | | | | |
| | 21/10/05 | - 1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/04 | 3/1/02 | - 1 sett. | -1 mese | -1 anno | 1/1/03 | 3/1/02 |
| Canada | 1,188 | 1,185 | 1,167 | 1,243 | 1,293 | 1,598 | -0,2 | -1,8 | 4,7 | 8,9 | 34,5 |
| Australia (*) | 0,749 | 0,754 | 0,771 | 0,737 | 0,753 | 0,516 | -0,7 | -3,0 | 1,6 | -0,7 | 45,1 |
| Nuova Zelanda (*) | 0,700 | 0,697 | 0,700 | 0,693 | 0,656 | 0,425 | 0,5 | 0,0 | 1,0 | 6,7 | 64,6 |
| Giappone | 115,9 | 114,1 | 111,3 | 107,6 | 107,2 | 131,8 | -1,6 | -4,0 | -7,2 | -7,5 | 13,7 |
| Corea del Sud | 1,055 | 1,046 | 1,029 | 1,143 | 1,198 | 1,320 | -0,8 | -2,4 | 8,4 | 13,6 | 25,2 |
| Filippine | 55,46 | 55,80 | 56,30 | 56,28 | 55,54 | 51,60 | 0,6 | 1,5 | 1,5 | 0,1 | -7,0 |
| Indonesia | 10,088 | 10,119 | 10,213 | 9,073 | 8,418 | 10,370 | 0,3 | 1,2 | -10,1 | -16,6 | 2,8 |
| Singapore | 1,696 | 1,688 | 1,680 | 1,673 | 1,700 | 1,849 | -0,5 | -1,0 | -1,3 | 0,2 | 9,0 |
| Thailandia | 40,93 | 40,83 | 40,99 | 41,40 | 39,61 | 44,05 | -0,2 | 0,1 | 1,1 | -3,2 | 7,6 |
| Cina | 8,09 | 8,09 | 8,09 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 0,0 | 0,0 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| India | 45,03 | 44,81 | 43,88 | 45,81 | 45,63 | 48,27 | -0,5 | -2,6 | 1,7 | 1,3 | 7,2 |
| Argentina | 2,98 | 2,98 | 2,92 | 2,96 | 2,94 | 1,00 | -0,1 | -2,2 | -0,7 | -1,4 | -66,6 |
| Brasile | 2,26 | 2,24 | 2,27 | 2,86 | 2,89 | 2,30 | -0,8 | 0,5 | 26,2 | 27,8 | 1,4 |
| Cile | 542,3 | 537,1 | 535,2 | 617,8 | 593,0 | 646,3 | -1,0 | -1,3 | 13,9 | 9,3 | 19,2 |
| Colombia | 2,293 | 2,299 | 2,295 | 2,560 | 2,780 | 2,297 | 0,3 | 0,1 | 11,6 | 21,3 | 0,2 |
| Messico | 10,88 | 10,93 | 10,78 | 11,48 | 11,24 | 9,11 | 0,5 | -0,9 | 5,5 | 3,3 | -16,3 |
| Perù | 3,39 | 3,39 | 3,30 | 3,32 | 3,46 | 3,44 | -0,1 | -2,7 | -2,2 | 2,0 | 1,5 |
| Uruguay | 23,49 | 23,69 | 24,04 | 27,44 | 29,32 | 14,75 | 0,9 | 2,3 | 16,8 | 24,8 | -37,2 |
| Venezuela | 2,896 | 2,809 | 2,754 | 2,553 | 2,852 | 759 | -3,0 | -4,9 | -11,8 | -1,5 | -73,8 |
| Israele | 4,63 | 4,65 | 4,58 | 4,46 | 4,39 | 4,48 | 0,5 | -1,0 | -3,5 | -5,1 | -3,1 |
| Sud Africa | 6,60 | 6,56 | 6,36 | 6,25 | 6,62 | 12,37 | -0,6 | -3,6 | -5,3 | 0,3 | 87,5 |
| Turchia | 1,3605 | 1,3677 | 1,3378 | 1,4807 | 1,3966 | 1,4298 | 0,5 | -1,7 | 8,8 | 2,7 | 5,1 |
| Area dell'Euro (*) | 1,201 | 1,200 | 1,223 | 1,261 | 1,263 | 0,904 | 0,1 | -1,7 | -4,7 | -4,9 | 32,9 |
| Regno Unito (*) | 1,769 | 1,768 | 1,811 | 1,827 | 1,786 | 1,439 | 0,0 | -2,3 | -3,2 | -0,9 | 22,9 |
| Svizzera | 1,292 | 1,285 | 1,270 | 1,218 | 1,239 | 1,650 | -0,6 | -1,7 | -5,8 | -4,1 | 27,7 |
| Danimarca | 6,24 | 6,18 | 6,10 | 5,90 | 5,91 | 8,28 | -1,0 | -2,2 | -5,5 | -5,3 | 32,7 |
| Norvegia | 6,49 | 6,53 | 6,37 | 6,53 | 6,68 | 8,87 | 0,6 | -1,7 | 0,7 | 2,9 | 36,7 |
| Svezia | 7,97 | 7,83 | 7,64 | 7,20 | 7,18 | 10,28 | -1,8 | -4,1 | -9,6 | -9,9 | 28,9 |
| Russia | 28,62 | 28,60 | 28,41 | 29,12 | 29,45 | 30,14 | -0,1 | -0,8 | 1,7 | 2,9 | 5,3 |
| Polonia | 3,26 | 3,25 | 3,19 | 3,40 | 3,73 | 3,96 | -0,3 | -2,3 | 4,2 | 14,5 | 21,4 |
| Repubblica Ceca | 24,80 | 24,74 | 24,04 | 24,99 | 25,65 | 35,27 | -0,2 | -3,0 | 0,8 | 3,5 | 42,3 |
| Ungheria | 212,4 | 209,3 | 201,8 | 195,3 | 209,3 | 272,9 | -1,5 | -5,0 | -8,0 | -1,5 | 28,5 |
| DOLLARO USA | 96,4 | 95,9 | 94,1 | 93,6 | 94,6 | 122,0 | 0,5 | 2,4 | 3,0 | 1,9 | -21,0 |
| <i>cambio effettivo nominale</i> | | | | | | | | | | | |

(*) Dollaro Usa per valuta locale. Fonte: Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 25 al 31/10/2005)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

| Giorno | Eventi |
|--------------|--|
| Mercoledì 26 | Stati Uniti: intervento di Greenspan Area Euro: intervento di Likanen (Banca Centrale Finlandia) Area Euro: intervento di Weber della BCE |
| Giovedì 27 | Area Euro: intervento di Weber della Bundesbank sulla politica monetaria Stati Uniti: intervento di Greenspan |
| Venerdì 28 | Area Euro: intervento di Constancio (Banca del Portogallo) Area Euro: intervento di Papademos e Caruana sul sistema bancario Area Euro: intervento di Issing Area Euro: intervento di Tumpel-Gugerell della BCE |
| Sabato 29 | Area Euro: intervento di Fazio alla Giornata del Risparmio |

| Giorno | Paese | Statistiche | Periodo | Precedente | Previsione | |
|-----------------------|-------------------|--|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------|
| UNIONE EUROPEA | | | | | | |
| Martedì 25 | Germania | IFO  | ottobre | 96,0 | 98,7 | |
| Mercoledì 26 | Italia | Prezzi all'importazione | settembre | 0,9% <i>m/m</i> ;4,7% <i>a/a</i> | 0,5% <i>m/m</i> ;5,1% <i>a/a</i> | |
| | | Indice fiducia imprese | ottobre | 89,5 | 89,8 | |
| Giovedì 27 | Germania | Salari contrattuali | settembre | 2,9% <i>a/a</i> | 2,9% <i>a/a</i> | |
| | | Vendite al dettaglio  | settembre | -0,8% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i> | -0,3% <i>m/m</i> ;1,3% <i>a/a</i> | |
| Venerdì 28 | Francia | Indice fiducia consumatori | ottobre | -29,0 | -28,0 | |
| | | Area Euro | M3 ds | settembre | 8,1% <i>a/a</i> | 8,2% <i>a/a</i> |
| | | | Indice fiducia consumatori | ottobre | -15,0 | -15,0 |
| | | | Indice fiducia economica  | ottobre | 98,6 | 98,9 |
| | Fiducia industria | | ottobre | -7,0 | -6,0 | |
| | Italia | Prezzi al consumo (st.flash)  | ottobre | 2,6% <i>a/a</i> | 2,4% <i>a/a</i> | |
| | | Indice fiducia servizi | ottobre | 11,0 | 12,0 | |
| | | IPCA | ottobre | 0,5% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i> | 0,4% <i>m/m</i> ;2,3% <i>a/a</i> | |
| STATI UNITI | | | | | | |
| Martedì 25 | Stati Uniti | Vendite di nuove case | settembre | 7,3 mln | 7,2 mln | |
| | | Indice fiducia consumatori | ottobre | 86,6 | 88 | |
| Giovedì 27 | Stati Uniti | Ordinativi, beni durevoli | settembre | 3,4% <i>m/m</i> | -1,5% <i>m/m</i> | |
| | | Ordinativi, beni durevoli ex tr. | settembre | 4,2% <i>m/m</i> | 0,8% <i>m/m</i> | |
| | | Richieste sussidio disoccup. | 22 ottobre | 355.000 | 340.000 | |
| Venerdì 28 | Stati Uniti | Spesa per consumi (nom.) | settembre | -0,5% <i>m/m</i> | 0,5% <i>m/m</i> | |
| | | Costo del lavoro | III tr. 05 | 0,7% <i>t/t</i> | 0,8% <i>t/t</i> | |
| | | PIL (1 st.) ann.  | III tr. 05 | 3,3% | 3,6% <i>t/t</i> | |
| | | PIL, deflatore ann. | III tr. 05 | 2,6% | 2,8% | |
| | | Indice fiducia Univ. Michigan | ottobre | 75,4% | 76,0% | |
| Lunedì 31 | Stati Uniti | PMI Chicago | ottobre | 60,5 | 57 | |