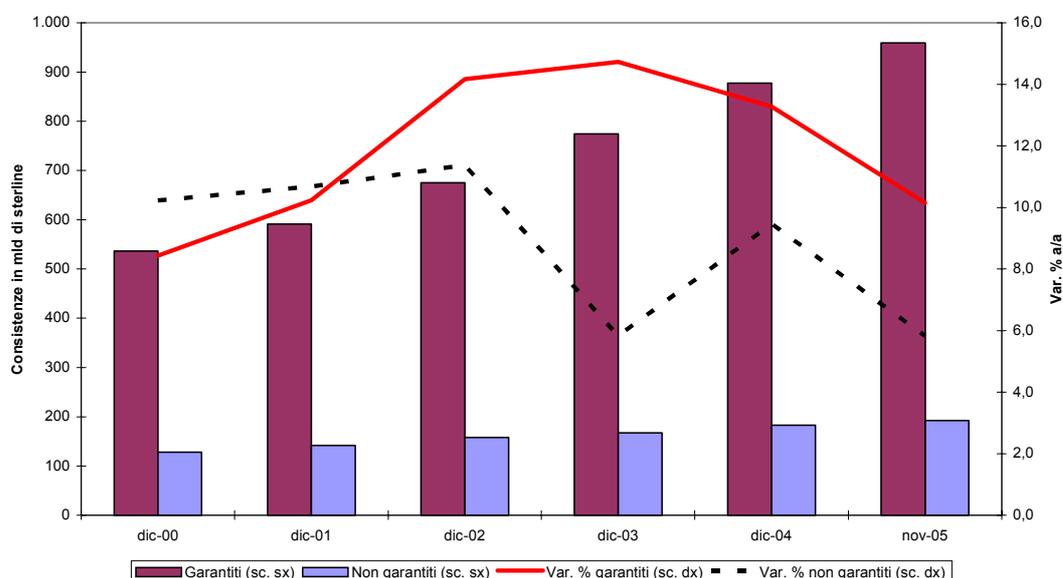


REGNO UNITO: PRESTITI ALLE FAMIGLIE  
Consistenze in mld di sterline e variazioni % tendenziali



Fonte: Banca centrale inglese

- L'Italia si difende bene in cucina. Nei pre-consuntivi 2005 del settore del legno-arredamento spiccano i risultati positivi dei mobili rispetto ai riscontri non brillanti di altri comparti. L'Italia rimane il maggior esportatore di mobili a livello mondiale in termini di valore con una quota del 15% del mercato globale.
- L'indebitamento delle famiglie britanniche supera il 140% del reddito disponibile e segna un incremento del 45 per cento rispetto alla fine degli anni Novanta. A sostegno dell'accresciuta propensione degli inglesi a indebitarsi ci sono, però, un consolidato trend di crescita economica e una buona solidità patrimoniale delle famiglie.

## Venezuela: verso il secondo mandato per Chavez?

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

- Nel 2005, l'economia del Venezuela ha registrato un tasso di crescita pari ad oltre il 9%. La brillante performance è quasi interamente da attribuire alle elevate quotazioni del petrolio, che sono aumentate di circa il 25% rispetto al 2004.
- La ripresa è stata sospinta da una politica fiscale espansiva. La spesa pubblica ha ampiamente superato il 35% del Pil. Gli investimenti hanno rappresentato la componente più dinamica della domanda, con un incremento, nel biennio 2004-05, di oltre l'80% rispetto ai livelli del 2003. Il surplus di parte corrente ha superato il 16% del Pil.
- La posizione finanziaria estera del Paese resta soddisfacente. Il debito estero è pari a circa il 30% del Pil mentre le riserve internazionali (\$25 mld.) coprono i due terzi dell'intero indebitamento. Il servizio del debito è pari a poco più del 6% del totale dell'export.

Nel 2005, l'economia venezuelana ha registrato un tasso di sviluppo superiore al 9%, proseguendo il trend positivo di crescita per il secondo anno consecutivo. Il Venezuela ha così recuperato il terreno perduto durante la grave recessione del 2002-03, quando il valore aggiunto si era ridotto di oltre il 20%. Queste brillanti performance sono da ascrivere quasi interamente alle elevate quotazioni del greggio, le cui esportazioni totali nel 2005 sono state pari ad oltre 45 miliardi di dollari, contro i 30 dell'anno prima. La forte ripresa dell'economia venezuelana è stata altresì sospinta da una politica fiscale e monetaria espansiva. Sempre nel 2005, la domanda interna ha segnato un aumento di circa il 18%, trainata dai consumi delle famiglie, ma soprattutto dagli investimenti, che per il secondo anno consecutivo hanno rappresentato la componente più dinamica della domanda (+38% circa). L'incremento cumulato degli investimenti nel biennio 2004-05 è stato di oltre l'80% rispetto ai livelli del 2003. La spesa, ampiamente concentrata nel settore dell'energia, ha scarseggiato però in altri comparti produttivi, dove il forte intervento dello stato nell'economia continua a scoraggiare gli investitori esteri. L'inflazione è lievemente decelerata rispetto all'anno precedente, segnando tuttavia una media annua per il 2005 pari al 17%, contro il 20,5% evidenziata nel 2004. Il tasso di disoccupazione ufficiale si mantiene intorno al 12%. Il bilancio pubblico del 2005, a causa dei forti introiti da petrolio (oltre il 50% delle entrate totali), dovrebbe aver chiuso pressoché in pareggio, azzerando il deficit di circa il 2% dell'anno prima. Le quotazioni del greggio, previste ancora elevate nel corso del 2006, dovrebbero portare il bilancio in surplus nell'anno in corso e favorire il consolidamento del governo Chavez.

<b>Venezuela</b>			
	<b>2004</b>	<b>2005*</b>	<b>2006**</b>
Popolazione (milioni di abitanti)	26,3		
Pil pro capite (in US\$)	4.200		
Pil (var. % annua)	17,9	9,3	7,0
saldo estero c/c (% Pil)	12,6	16,5	11,8
Debito estero (in%Pil)	36,0	30,0	25,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	20,5	17,0	13,5
Cambio bolivar/US\$ (media annua)	1900	2100	2150
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's B2	S&P B+	Fitch BB-
fonte: IIF e ns. elaborazioni			
*stime			
**previsioni			

Gli elevati corsi del petrolio hanno agevolato una forte espansione della spesa pubblica, che nel 2005 è risultata pari a circa un terzo del prodotto lordo. Gli introiti da petrolio hanno rappresentato oltre il 16% del Pil e le politiche attuate dal governo riguardano soprattutto il maggior ruolo fatto assumere alla compagnia petrolifera di stato (PDVSA) nella gestione della politica fiscale, attraverso la promozione di finanziamenti all'agricoltura, al settore delle costruzioni e ai programmi sociali. La PDVSA ha anche siglato negli ultimi mesi importanti accordi di settore con la China National Petroleum Corporation. E' stato altresì creato un polo energetico latino-americano (Petrosur) che dovrebbe avvalersi del greggio venezuelano, delle tecnologie brasiliane e del gas boliviano e argentino. E' stato di recente creato un Fondo Nazionale di Sviluppo (FONDEN) che nel 2006 è previsto possa gestire fondi per circa il 7% del Pil. La spesa pubblica addizionata dei fondi in dotazione a PDVSA e FONDEN potrebbero raggiungere quest'anno circa il 45% del Pil.

La posizione finanziaria del paese non sembra destare preoccupazioni. Le riserve internazionali sono attualmente posizionate intorno ai 25 miliardi di dollari, equivalenti ad oltre sette mesi di importazioni. Il debito estero, che nel 2005 è risultato pari al 30% del Pil, nell'anno in corso potrebbe scendere verso il 25% e sarebbe coperto per oltre due terzi dalle riserve internazionali. Il debito a breve è pari a circa il 12% del totale. Il servizio del debito costituisce poco più del 6% del totale delle esportazioni. Il rischio paese misurato in termini di EMBI+ attualmente è posizionato intorno ai 400 punti base, poco al di sotto della media dell'area.

Le prospettive economiche del paese sono strettamente legate alle sorti del prezzo del petrolio. Le carenze strutturali dell'apparato produttivo sono evidenti così come appare sbilanciata la presenza dello stato nell'economia. Le prospettive di breve-medio periodo dovrebbero comunque restare buone, in assenza di bruschi shocks al ribasso, peraltro improbabili, delle quotazioni del greggio sui mercati internazionali.

Nelle elezioni del 4 dicembre scorso il partito del presidente Chavez ha conseguito il pieno controllo del congresso, ottenendo il 68% dei 167 seggi complessivi. Il presidente avrebbe ora la forza politica per poter modificare la costituzione e porre una seria ipotesi su una sua rielezione a fine 2006 che lo vedrebbe alla guida del paese per altri sei anni. Nel corso del 2006 la sua posizione potrebbe ulteriormente rafforzarsi alla luce degli elevati introiti da petrolio che favorirebbero una politica fiscale pro-ciclica caratterizzata da un più massiccio impiego di spesa pubblica. L'attuale strategia di crescita, basata su una politica fiscale espansionistica e su una forte interferenza dello stato nell'economia, potrebbe non essere sostenibile nel medio termine. I prezzi del greggio venezuelano, che nel 2005 hanno segnato una media di circa 43 dollari per barile (contro i 32 dollari del 2004) sono visti in lieve crescita anche nell'anno in corso, ma potrebbero forse ripiegare nel 2007. Il sempre più incerto clima di fiducia da parte degli operatori sta offuscando le prospettive di nuovi significativi investimenti nel settore petrolifero e in altri comparti strategici dell'economia. Senza l'indispensabile supporto degli investitori privati, la spesa pubblica, da sola, è destinata a perdere gradualmente forza nel sostegno alla crescita del paese.

## Legno-arredo, grande distribuzione per crescere

P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- **L'industria del legno-arredo italiana ha perso tono nel 2005: il fatturato è diminuito del 2,9%, penalizzato dalla scarsa vivacità della domanda sia estera sia interna.**
- **La forza competitiva di questo settore, che rappresenta il 3% circa del Pil italiano, può essere mantenuta rafforzando il rapporto con la grande distribuzione che consente alle imprese di monitorare costantemente la domanda finale e affermare presso il punto vendita l'immagine dell'azienda e il brand.**

Il quadro di moderata ripresa che aveva caratterizzato il 2004 (+2,4%), non si è consolidato nel 2005 che ha delineato un profilo di deciso rallentamento del settore. Secondo i primi consuntivi dell'anno appena trascorso il fatturato, pari a circa 37 miliardi di euro, ha mostrato un calo del 2,9% su base annua. La debolezza congiunturale si è equamente distribuita sia sulla domanda estera sia su quella interna: le esportazioni si sono ridotte del 2,8% mentre i consumi dovrebbero aver chiuso il 2005 con una diminuzione dell'1,7%.

Le ragioni del rallentamento della congiuntura economica settoriale sono legate al forte incremento del prezzo delle materie prime, a seguito dell'aumento di domanda dei paesi asiatici, e alla eccessiva dipendenza commerciale del settore dal mercato domestico che ha espresso una domanda debole. Il settore ha inoltre dovuto affrontare il rincaro delle risorse energetiche che per le aziende italiane è stato superiore di circa il 30% rispetto ai diretti concorrenti europei. I listini delle imprese hanno potuto solo in parte essere ritoccati e le aziende hanno preferito erodere margini piuttosto che perdere quote di mercato.

L'Italia è il maggior esportatore di mobili a livello mondiale in termini di valore, con una quota del 15% del mercato totale. Nel 2005 tuttavia la domanda estera ha risentito della bassa intonazione della domanda del mercato europeo, nel quale l'industria del legno-arredo esporta circa il 60% dei propri prodotti. Nei primi otto mesi del 2005, nonostante le buone performance del mercato francese (+1,6%) e di quello spagnolo (+10,5%), favorite da un buon dinamismo dei consumi interni, Germania e Regno Unito, principali mercati di sbocco, hanno contratto i loro acquisti rispettivamente del 6,5% e del 13,1%. In compenso le vendite sui mercati extra-UE sono apparse molto dinamiche (+21,3%), trainate da paesi come la Russia (+20%) che esprime già da qualche anno una domanda considerevole di prodotti italiani di arredamento.

Sia il monte che il valle della filiera hanno confermato le stesse linee di tendenza per i principali indicatori economici. In particolare, l'arredamento registra flessioni superiori al 2% nel fatturato e nelle esportazioni mentre le importazioni hanno mantenuto un tasso di crescita elevato, superiore al 10,5% riducendo del 5,2% il saldo commerciale che tuttavia rimane attivo per oltre 8,6 miliardi di euro.

<b>Settore Legno-Arredamento</b>				
<i>(valori in milioni di euro)</i>				
	2004	var% 04/03	2005 (preconsuntivi)	var% 05/04
Fatturato alla produzione	38.076	2,4	<b>36.982</b>	<b>-2,9</b>
Esportazioni	12.328	1,7	<b>11.986</b>	<b>-2,8</b>
Importazioni	5.772	6,1	<b>5.985</b>	<b>3,7</b>
Saldo	6.556	-1,9	<b>6.001</b>	<b>-8,5</b>
Consumo interno	31.519	3,4	<b>30.982</b>	<b>-1,7</b>
Export/fatturato (%)	32,4	-0,7	<b>32,4</b>	<b>0,0</b>
Addetti	412.403	0,2	<b>410.287</b>	<b>-0,5</b>

Fonte: Federlegno

Il comparto più permeabile alle importazioni (soprattutto est-europee e asiatiche) e alla concorrenza internazionale rimane quello dei mobili imbottiti, che continua a registrare una lieve ma costante erosione del fatturato. Al contrario, hanno affrontato molto meglio la concorrenza i mobili per cucine, l'unico comparto che nel 2005 ha registrato risultati positivi e decisamente superiori alla media. L'opposto trend di mobili imbottiti e cucine evidenzia da un lato la difficoltà delle produzioni che hanno già una lunga tradizione nell'export ma che risentono di una sensibile concorrenza sui prezzi, dall'altro che a essere vincenti sono i prodotti che implicano creatività e innovazione.

Per trent'anni il settore legno-arredamento italiano ha mostrato una crescita ininterrotta rivestendo una grande rilevanza nell'industria manifatturiera italiana, sia dal punto di vista quantitativo che di contributo all'immagine internazionale del *made in Italy*. Il successo della produzione italiana, che non vende solo un prodotto ma esporta uno stile di vita in grado di fare tendenza in tutto il mondo, è legato al modello organizzativo in distretti, alla flessibilità delle piccole e medie imprese, all'elevato grado di differenziazione dei prodotti e alla forte componente di innovazione e design. Quest'ultimo costituisce il fattore competitivo fondamentale per il settore, tanto che gli investimenti delle imprese in industrial design superano il 4% del fatturato complessivo. Elemento caratterizzante della ricerca è il crescente orientamento ai materiali dei prodotti finiti il cui valore e la cui qualità assumono, in fase di progettazione, un valore equivalente alla forma e alla funzione del bene finale. I materiali innovativi sono divenuti pertanto elementi fondamentali per lo sviluppo del settore e meno soggetti del design alla contraffazione e al plagio. Pur mantenendo tali punti di forza competitivi non sono pochi al momento attuale i fattori che stanno frenando la capacità del legno-arredo italiano di mantenere e accrescere le posizioni acquisite sia sul mercato interno sia a livello internazionale. Intanto la comparsa di nuovi produttori sui mercati internazionali ha già determinato una riduzione della quota italiana sulle esportazioni mondiali di mobili che è scesa dal 12% del 2000 al 10% nel 2004, mentre i primi dati del 2005 indicano un ulteriore decremento della quota al 9,5%. L'avanzata delle produzioni di Canada e Messico hanno sottratto spazio alla produzione italiana sul mercato NAFTA, in particolare sul mercato statunitense, primo paese cliente. In Europa l'Italia ha subito un arretramento sul mercato tedesco a favore di alcuni paesi dell'Europa Centro-orientale, come la Polonia, diventato il primo fornitore della Germania sull'intera filiera. Infine, la concorrenza di alcune economie asiatiche (Cina, Thailandia, Indonesia) ha penalizzato le vendite italiane di fascia bassa in tutti gli altri principali paesi clienti.

E' cambiato anche il comportamento degli acquirenti di mobili che non valutano più soltanto le caratteristiche funzionali ed estetiche del prodotto ma sono sempre più attenti all'assistenza post-vendita, alla personalizzazione del prodotto, alle modalità di consegna. In quest'ottica il rapporto del produttore con il mercato finale attraverso i canali distributivi, sia nazionali sia esteri, è divenuto un fattore strategico di sviluppo di fondamentale importanza. Rispetto ai principali paesi europei la struttura distributiva italiana dedicata all'arredamento è caratterizzata per il 52% da negozi di piccola dimensione e solo per il 5% da grandi show-rooms. Pur restando prevalentemente frammentata, la distribuzione ha recentemente mosso qualche passo in direzione della modernizzazione: dal 1997 al 2004 la quota di vendite realizzata in modo diretto e da artigiani è scesa dal 15 al 7% mentre il ruolo della grande distribuzione è salito dal 10 al 16%. La distribuzione tradizionale che pure continua ad essere il canale di vendita dominante ha registrato una diminuzione dei punti vendita da 20.000 a 18.000. In altri paesi europei (Francia, Regno Unito, Germania) si assiste a una continua crescita delle superfici di vendita dedicate ai mobili e alla concentrazione del mercato in mano a pochi grandi distributori. Una maggiore capacità di relazione e coordinamento con le catene distributive richiederà alle imprese maggiori dimensioni aziendali che nel settore sono tra le più basse in Italia e in Europa (quasi l'87% delle imprese mobiliere ha meno di dieci addetti). L'aumento dimensionale rafforzerebbe il rapporto con le strutture distributive consentendo alle imprese di affermare presso il punto vendita l'immagine dell'azienda e il brand e monitorare la domanda in modo da valorizzare le caratteristiche della produzione presso il consumatore finale.

## Debiti record per le famiglie inglesi

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

- **Dopo le sostenute dinamiche di sviluppo degli anni passati nel 2005 la crescita del Pil nel Regno Unito si è fermata all'1,8% (la più bassa dal 1992) a causa soprattutto della debolezza della domanda interna e, in particolare, di quella delle famiglie.**
- **L'indebitamento dei nuclei familiari ha superato il 140% del reddito disponibile, con un aumento di 45 p.p. rispetto alla fine degli anni Novanta.**
- **La rapida crescita di questo indicatore stimola le autorità monetarie ad un attento monitoraggio dei bilanci delle famiglie. Al momento la situazione macroeconomica e la solidità patrimoniale delle famiglie sostengono comunque un quadro che non presenta particolari rischi di insolvenze.**

Pur con un tasso di sviluppo economico ancora superiore a quello dei principali paesi europei, il 2005 nel Regno Unito si è chiuso, secondo stime preliminari, con una crescita quasi dimezzata (+1,8%) rispetto all'anno precedente. Tale rallentamento si è realizzato anche a causa della debolezza della domanda interna e, in particolare, di quella delle famiglie. La dinamica dei loro consumi, infatti, sembra essere stata, nello scorso anno, negativamente influenzata sia dal raffreddamento del mercato immobiliare sia dai riflessi dell'aumento dei tassi di interesse sui bilanci domestici (nel periodo febbraio-agosto 2004 la Banca centrale ha effettuato quattro rialzi). La diffusione di operazioni di finanziamento a fronte di garanzie immobiliari e l'elevato indebitamento rendono, in effetti, le famiglie inglesi particolarmente sensibili alle variazioni dei prezzi delle abitazioni e ai movimenti dei tassi.

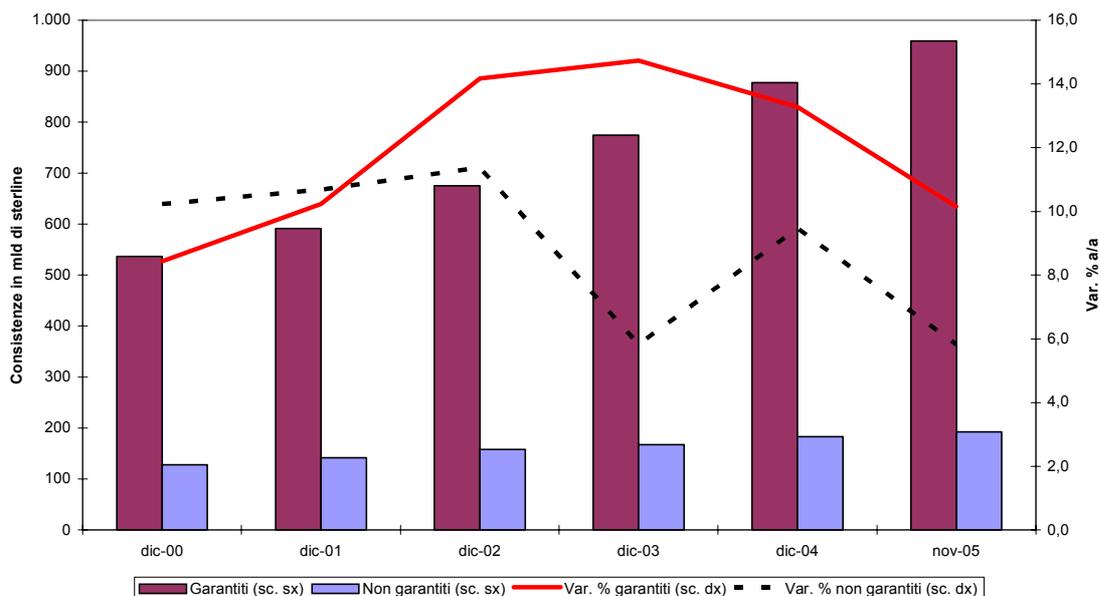
Dalla fine degli anni Novanta la rapida crescita delle passività (attualmente superiori a 1.100 miliardi di sterline) ha determinato l'aumento del rapporto tra debiti e reddito disponibile annuo dal 95% al 140%. Questo livello ha destato l'attenzione delle autorità preoccupate circa la capacità delle famiglie di far fronte ai propri impegni finanziari nel caso di repentini cambiamenti nelle condizioni del credito e/o nella disponibilità di reddito. Il peggioramento di una di queste variabili potrebbe tradursi in una riduzione della propensione al consumo e/o nell'aumento dei casi di insolvenza delle famiglie. Sembrano essere maggiormente a rischio, in particolare, i nuclei appartenenti alle fasce di reddito inferiori, quelli che hanno debiti non garantiti e coloro che vivono in affitto. Infatti, nonostante i finanziamenti più rilevanti riguardino le famiglie che hanno stipulato mutui fondiari, le maggiori preoccupazioni si riscontrano tra chi vive in case in affitto. Per questi ultimi, infatti, l'incidenza del canone di locazione sul reddito è più alta della rata per i mutuatari e, secondo un'indagine della Banca centrale (settembre 2004), circa la metà degli affittuari ha difficoltà nel rimborso di finanziamenti (soprattutto quelli che prevedono l'utilizzo di carte di credito e scoperti di conto corrente).

La stessa indagine evidenzia come l'indebitamento sia legato prevalentemente al finanziamento della proprietà immobiliare: sebbene infatti l'abitazione sia posseduta dal 63% delle famiglie le passività ad esse riconducibili rappresentano il 95% del totale, per un ammontare medio di circa £78mila per nucleo familiare. D'altra parte tassi di interesse più convenienti rispetto al passato, una disoccupazione che negli ultimi anni ha toccato livelli minimi (5% nel 2005) e un mercato immobiliare in crescita hanno favorito l'accensione di mutui ipotecari. Inoltre, il rapido e sostenuto incremento del valore degli immobili determina in tempi brevi una riduzione dell'incidenza del mutuo originario favorendo operazioni di rifinanziamento che rendono disponibile una maggiore liquidità spesso utilizzata per il pagamento di credito al dettaglio. Nei dodici mesi precedenti l'indagine l'11% delle famiglie ha rinegoziato il finanziamento per un importo medio di £20.000 e il 25% di coloro che hanno contratto un mutuo risultano ancora indebitati per un importo superiore al finanziamento originario. Ciononostante, per il 75% delle famiglie del Regno Unito le passività complessive (ipotecarie e non) ammontano a meno della metà del valore della casa e solo per il 9,2% raggiungono il 70%.

Nel tempo si è ridotto il rapporto tra finanziamento e valore dell'abitazione sceso dal 94% dei primi anni Novanta all'attuale 83%, un trend che riflette sia cautela nella concessione del credito, in particolare rispetto ai livelli di reddito, sia una prudenza nella domanda in seguito alla negativa esperienza del decennio scorso. Attualmente è diminuito anche il numero di famiglie che acquistano l'abitazione ricorrendo a prestiti personali e che invece preferiscono attingere ai propri risparmi.

Nel complesso, una quota elevata del debito totale (40%) appartiene a una percentuale esigua di famiglie (15%) e con una porzione rilevante di entrate impegnata nella restituzione (25%) dei propri debiti. Tuttavia, per il momento per i nuclei inglesi non sembrano esistere particolari difficoltà di rimborso sia per la sicurezza garantita dal valore del patrimonio immobiliare per chi possiede attività reali, sia perché si riscontra una distribuzione proporzionale delle passività rispetto al reddito per coloro che vivono in affitto.

**REGNO UNITO: PRESTITI ALLE FAMIGLIE**  
Consistenze in mld di sterline e variazioni % tendenziali



Fonte: Banca centrale inglese

Dalle rilevazioni mensili della Banca centrale, inoltre, emerge da diversi mesi una tendenza al rallentamento del tasso di crescita degli impieghi totali alle famiglie (+9,4% a/a in novembre): i finanziamenti per credito al consumo e mutui risultano in decelerazione anche se per questi ultimi ancora si conferma la crescita a due cifre (+10,2% a/a in novembre) iniziata oltre quattro anni fa.

Anche gli ultimi documenti Ocse (riferiti al 2004) confermano la solidità della situazione patrimoniale delle famiglie britanniche: pur con le passività in aumento (+12,6% a/a) la ricchezza netta è pari a oltre 7 volte il reddito annuo disponibile grazie prevalentemente alla crescita del valore delle attività reali (+7,7% a/a) e, in misura più contenuta, di quelle finanziarie (+4,5% a/a), mentre si prevede per il prossimo biennio un incremento del tasso di risparmio (attualmente al 5,5%).

## I tassi stringono il Toro

G. Pedone ☎ 06-47027055 – [giovanni.pedone@bnlmail.com](mailto:giovanni.pedone@bnlmail.com)

I mercati azionari riescono a reagire alla pressione ribassista innescatasi dal fronte asiatico con lo scandalo Livedoor e proseguita oltreoceano con i contraccolpi di una stagione degli utili statunitense non certo esaltante.

Se si aggiungono poi le ultime tensioni verso l'Iran e in Nigeria che hanno innescato nuovi flussi di acquisti sul petrolio, spianando così la strada verso i record assoluti di fine agosto, appare ancor più significativa la resistenza degli indici sugli attuali livelli, già penalizzati dagli elevati carichi di ipercomprato.

L'arretramento della scorsa ottava, sull'onda emotiva dello scandalo giapponese e dei primi pesanti warning americani, è stato infatti ampiamente recuperato dall'insieme degli indici azionari che chiudono la settimana tutti in territorio positivo, europei e asiatici in testa.

Gli emergenti dell'Europa dell'Est scontano lievemente un riposizionamento dei portafogli che ha visto un travaso degli asset verso le piazze di Tokyo, Seul e Francoforte (in scia all'ultimo dato IFO tedesca).

Con gli attuali scenari dei tassi, alla luce dell'alternativa poco allettante dei mercati obbligazionari, le vendite sui listini azionari non trovano seguito lasciando così gli indici in balia di acquisti, seppur moderati, e di un sentimento neutrale di attesa, soprattutto nelle aree europea e nordamericana direttamente interessate all'evoluzione della politica monetaria.

Restano più dinamici i flussi verso i mercati emergenti, sudamericani (Brasile e Messico), coreani e asiatici.

In Cina, in particolare, la borsa di Shanghai beneficia di volumi in aumento, non solo per l'interesse dei residenti ma anche per l'impatto delle nuove normative a favore di un allargamento agli investimenti stranieri.

Dal 4 gennaio scorso sono infatti diminuite molte restrizioni per gli operatori non residenti che possono ora godere di una maggiore libertà nell'acquisto di partecipazioni di società presenti sulle piazze cinesi.



È finalmente possibile, ad esempio, comprare da altri azionisti o da società quotate azioni di Classe A, cioè denominate in yuan.

Certo, la nuova normativa prevede ancora che la partecipazione acquisita debba superare il 10% della società e non si possano vendere i titoli prima di tre anni, ma è comunque un importante segnale di apertura del mercato finanziario cinese.

Le nuove regole, oltre a fornire elementi di sicurezza agli investitori stranieri, tendono ad incentivare accordi e scambi con quelle società cinesi minori sempre alla ricerca di know how e capitali dall'estero. Già dal maggio scorso le autorità cinesi hanno lanciato un programma per ridurre il numero delle azioni non scambiabili dagli stranieri - per la maggior parte proprietà dello stato - e ridimensionare così la partecipazione statale nelle società quotate in borsa.

Attualmente, su 1.400 azioni, oltre la metà hanno già avviato questi programmi di ristrutturazione societaria. Sono misure drastiche ma servono a rivitalizzare un mercato che nel 2005 ha toccato i livelli più bassi dell'ultimo decennio. Ora i fondi e le banche d'affari, specie americane, sono tornate ad investire riaccendendo il listino soprattutto mediante operazioni di m&a.

Le prospettive del listino cinese beneficeranno del costante aumento del Pil (9,9% nel 2005). Una crescita non inflazionistica (1,8%), anche se eccessivamente sbilanciata sul fronte export e con un supporto dei consumi ancora basso: 33% del Pil 2005. Un dato in calo e difficilmente confrontabile con quello europeo (57%) e soprattutto americano (70%).

La Cina continua a soffrire l'eccessiva capacità produttiva e un modello di sviluppo ancora guidato da esportazioni e investimenti, meno sostenibile di quello al traino dei consumi (Usa).

Ma in attesa di una politica fiscale più espansiva e di uno yuan che si apprezzi in modo da bilanciare questi gap, le famiglie cinesi continuano ad investire, supportati dalle "mani" estere, sul mercato azionario domestico.

Indici	30-gen-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	27.861	<b>2,30</b>	4,00	<b>16,90</b>	27.861 del 30-gen-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	36.743	<b>2,33</b>	3,88	<b>17,21</b>	36.743 del 30-gen-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.678	<b>3,76</b>	2,76	<b>24,41</b>	3.685 del 27-gen-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	4.937	<b>3,89</b>	4,70	<b>27,55</b>	4.957 del 27-gen-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	5.660	<b>5,82</b>	4,66	<b>34,70</b>	5.660 del 30-gen-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	5.780	<b>2,10</b>	2,87	<b>19,60</b>	5.787 del 27-gen-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.038	<b>3,04</b>	2,83	<b>20,77</b>	11.038 del 30-gen-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	7.789	<b>1,13</b>	2,71	<b>35,45</b>	7.836 del 16-gen-06	5.771 del 31-gen-05
AEX Amsterdam	451	<b>4,36</b>	3,19	<b>26,24</b>	451 del 30-gen-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	306	<b>2,68</b>	1,02	<b>34,11</b>	309 del 09-gen-06	230 del 31-gen-05
RTS Mosca	1.332	<b>2,85</b>	18,36	<b>113,11</b>	1.373 del 27-gen-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	44.891	<b>2,37</b>	12,86	<b>65,81</b>	45.784 del 26-gen-06	23.286 del 18-apr-05
India BSE Nat. Bombay	5.187	<b>3,38</b>	4,71	<b>50,25</b>	5.206 del 27-gen-06	3.310 del 19-apr-05
DOW JONES	10.900	<b>1,98</b>	1,70	<b>4,53</b>	11.043 del 11-gen-06	10.012 del 20-apr-05
S&P 500	1.285	<b>1,69</b>	2,96	<b>9,72</b>	1.294 del 11-gen-06	1.138 del 20-apr-05
NASDAQ	2.307	<b>2,59</b>	4,60	<b>13,31</b>	2.331 del 11-gen-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	16.551	<b>7,75</b>	2,73	<b>46,20</b>	16.551 del 30-gen-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.704	<b>7,33</b>	3,30	<b>49,41</b>	1.704 del 30-gen-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	38.242	<b>4,40</b>	14,31	<b>59,55</b>	38.242 del 30-gen-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	18.849	<b>2,18</b>	5,88	<b>44,54</b>	19.217 del 26-gen-06	11.740 del 18-apr-05
ASX Sidney	4.892	<b>2,60</b>	3,90	<b>19,40</b>	4.892 del 30-gen-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	15.753	<b>1,86</b>	5,89	<b>15,41</b>	15.788 del 13-gen-06	13.355 del 18-apr-05
STRAITS Singapore	2.412	<b>1,99</b>	2,76	<b>15,44</b>	2.426 del 09-gen-06	2.095 del 01-feb-05
KOSPI 200 Seul	178,6	<b>6,31</b>	0,68	<b>49,30</b>	182,4 del 16-gen-06	117,6 del 29-apr-05
SE BS Shanghai	86,5	<b>0,80</b>	39,51	<b>13,81</b>	86,5 del 25-gen-06	51,3 del 21-lug-05

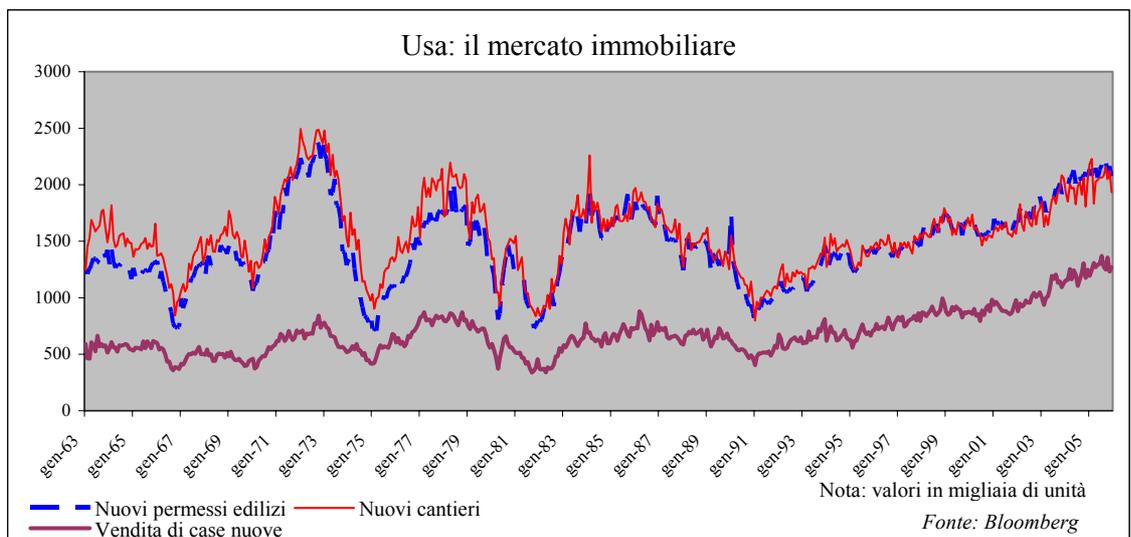
## Le previsioni su tassi e cambi

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

- **Negli Usa la decelerazione dei consumi delle famiglie ha frenato la crescita del IV trimestre del 2005. Con un'inflazione in miglioramento e un'economia che rallenta verso livelli di crescita comunque sostenuti, non sembra molto lontana l'interruzione dell'aumento dei tassi da parte della Fed.**
- **In Germania, i dati hanno rafforzato le attese per una ripresa dell'economia. Qualora la crescita dell'area euro dovesse effettivamente consolidarsi, la Bce potrebbe procedere ad ulteriori aumenti dei tassi nel corso del 2006.**

Negli **Usa**, l'economia ha chiuso il 2005 inviando segnali di indebolimento. Nel IV trimestre il Pil è aumentato dell'1,1% annualizzato, dal precedente 4,1%. Ha pesato la significativa decelerazione dei consumi penalizzati dalla brusca contrazione della spesa in beni durevoli. Gli acquisti delle famiglie sono aumentati solo dell'1,1%. La domanda interna è stata sostenuta dal forte accumulo di scorte mentre gli investimenti fissi, sebbene abbiano contribuito per circa lo 0,5%, hanno registrato una significativa decelerazione. Il forte incremento delle importazioni ha più che compensato l'aumento delle esportazioni determinando un peggioramento del contributo negativo della componente estera. La spesa pubblica ha sottratto al dato complessivo quasi mezzo punto percentuale. Nel complesso il Pil nel 2005 è cresciuto del 3,5% dal 4,2% dell'anno precedente.

Sul fronte dei prezzi, il contesto inflazionistico americano è apparso negli ultimi mesi del 2005 in moderato miglioramento. A dicembre, la variazione annuale del deflatore delle spese per consumi è rimasta invariata al 2,8% con la componente core ferma all'1,9%. In un tale scenario è probabile che non sia lontana l'interruzione della manovra di aumento dei tassi da parte della Federal Reserve.



Sulle prospettive di crescita dell'economia americana nel medio periodo pesa, comunque, il permanere di alcuni elementi di rischio. Oltre al noto deterioramento dei conti con l'estero statunitensi particolare attenzione viene prestata all'evoluzione del mercato immobiliare, che ha sostenuto la crescita americana stimolando i consumi mediante processi di estrazione di ricchezza, da prezzi delle case in costante crescita, effettuata attraverso rifinanziamenti dei mutui in essere. Alcuni dei principali indicatori del settore hanno segnalato una tendenza verso un graduale ma moderato indebolimento. Le vendite di case esistenti si sono, ad esempio, contratte a dicembre posizionandosi su valori inferiori a quelli di fine 2004. Anche il dato sul Pil ha confermato tale tendenza con gli investimenti residenziali cresciuti a tassi ampiamente inferiori a quelli conosciuti nei trimestri precedenti.

Nell'area euro, dopo il positivo dato sulla produzione industriale di novembre, la forte accelerazione registrata nello stesso mese per i nuovi ordini lascia ben sperare in una tenuta anche nei mesi successivi. Contemporaneamente le ultime informazioni provenienti dalla Germania hanno rafforzato le aspettative di un'economia in fase di ripresa che potrebbe essere sostenuta nel corso del 2006 anche da fattori straordinari come i mondiali di calcio di giugno. L'indice IFO che misura la fiducia degli imprenditori tedeschi ha iniziato il 2006 con un significativo miglioramento da 99,7 a 102 (gennaio) valore massimo da maggio del 2000. Sul fronte dei prezzi i primi dati dell'anno in corso hanno confermato quanto descritto dalla Bce nell'ultimo Bollettino mensile. Secondo le stime preliminari, l'inflazione armonizzata in Germania ha leggermente accelerato in gennaio (2,2% a/a) rimanendo al di sopra dell'obiettivo di politica monetaria ma su livelli, comunque, inferiori ai massimi dello scorso anno. Contemporaneamente nell'area euro persiste una situazione di eccesso di liquidità nel sistema. La crescita dell'aggregato monetario M3, nonostante il rallentamento degli ultimi mesi, rimane, infatti, stabilmente al di sopra del livello obiettivo. Preoccupa, inoltre, il rapido incremento dei finanziamenti per l'acquisto di un'abitazione.

Nell'area euro le future scelte di politica monetaria saranno orientate dall'evoluzione dello scenario macroeconomico. Sarà opportuno verificare il consolidamento dei segnali di ripresa evidenziatisi già a partire dalla seconda metà dello scorso anno. In particolare bisognerà verificare l'andamento dei consumi privati che in passato hanno rappresentato il punto debole della crescita. Qualora si dovesse effettivamente consolidare la ripresa con un costante maggior contributo della domanda interna, la Bce potrebbe effettivamente procedere ad ulteriori aumenti dei tassi nel corso del 2006.

Nel **Regno Unito** dalla lettura dei verbali dell'ultima riunione del comitato di politica monetaria della Banca d'Inghilterra è apparsa una minore preoccupazione per lo scenario inflazionistico in un contesto caratterizzato da una crescita che ha inviato segnali di ripresa. È stato osservato come, sebbene permangano rischi, le prospettive per l'inflazione rimangano positive grazie probabilmente anche alla disponibilità di capacità produttiva inutilizzata evidenziatasi in seguito al rallentamento della crescita economica. La decisione di mantenere invariato il tasso di riferimento al 4,5% è stata presa quasi all'unanimità sebbene un componente del Comitato abbia evidenziato l'esigenza di procedere ad un taglio anche a causa del rallentamento della crescita iniziato nella seconda metà del 2004.

L'economia del Regno Unito ha, comunque, confermato le attese prevalenti nel comitato di politica monetaria di un'accelerazione in atto. Nel IV trimestre del 2005 il Pil è, infatti, aumentato dello 0,6% t/t (dal precedente 0,4%). Nonostante il rallentamento conosciuto nel 2005 (1,8% dal 3,2% del 2004) le previsioni per l'economia del Regno Unito rimangono, comunque, positive. Secondo il National Institute of Economic and Social Research il Pil dovrebbe, infatti, crescere del 2,3% nell'anno in corso per poi accelerare al 2,7% nel 2007. Con un'economia in graduale ripresa e un'inflazione scesa verso il livello obiettivo della politica monetaria appare probabile che la Banca d'Inghilterra mantenga nell'immediato invariato il tasso di riferimento.

	dati storici		30/01/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	103,3	114,9	117,6	113,0	105,0
dollaro-euro	1,312	1,202	1,209	1,210	1,270
yen-euro	135,5	138,0	142,2	136,7	133,4
sterlina-euro	0,699	0,681	0,683	0,687	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	2,66	4,17	4,68	4,70	4,60
euro	2,15	2,20	2,54	2,65	2,90
yen	0,05	0,06	0,07	0,07	0,10
sterlina	4,87	4,59	4,59	4,55	4,55
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,21	4,45	4,54	4,50	4,70
Germania	3,59	3,26	3,47	3,50	3,70
Giappone	1,37	1,52	1,57	1,70	1,80
Italia	3,67	3,45	3,70	3,70	3,90
Gran Bretagna	4,55	4,34	4,18	4,32	4,50

## Previsioni sulla crescita economica

**A. De Romanis** ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com) (per Euro-12, Usa)

**A. Sagnotti** ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	1,0	0,3	1,0	0,9	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,1	4,1	3,8	3,2	3,4
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,3	3,6	3,6	3,6	3,1	3,2	3,3	3,1	3,6

#### AREA EURO

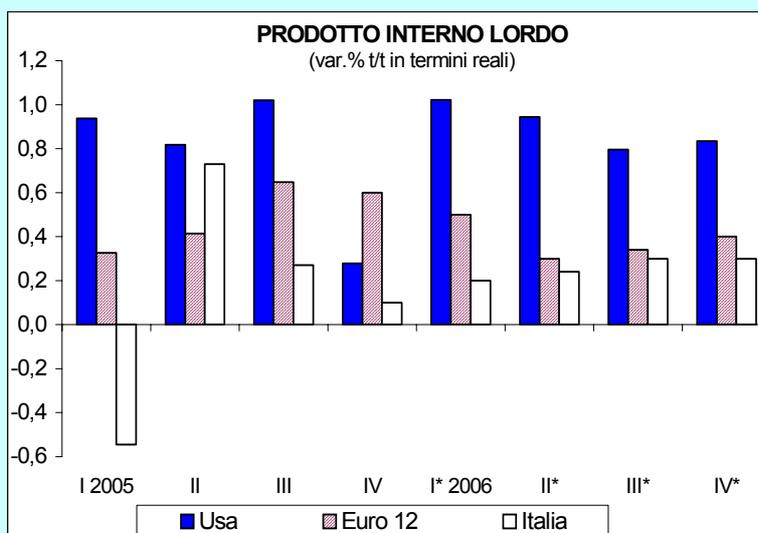
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,6	2,4	2,0	1,2	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,5	1,9	1,2	1,2	1,6	2,0	2,2	2,1	1,8	1,5

#### ITALIA

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

\* Previsioni

PIL 2004 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	9.434
Euro 12	7.609
Italia	1.351



## Le previsioni sui prezzi

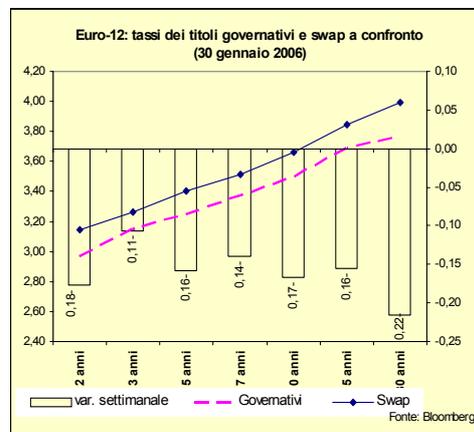
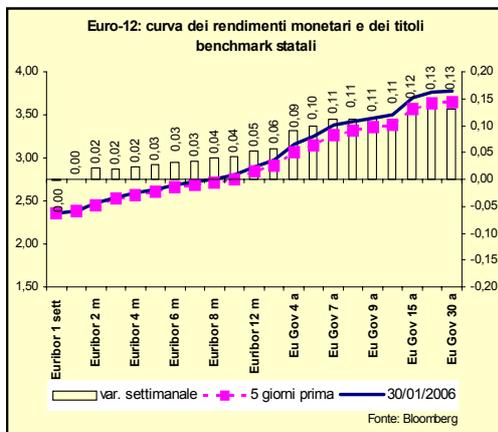
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT)</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	119,4	119,1	119,5	118,2
2006	118,9	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	106,1	105,9	107,1	107,9	108,1	108,3	108,0	107,8	108,4	108,7	108,9	109,3	107,9
2005	108,2	108,1	109,4	110,3	110,6	110,6	110,4	110,2	110,8	111,5	111,5	111,5	110,3
2006	110,6	110,4	111,4	112,4	112,7	112,8	112,7	112,4	113,0	113,3	113,5	113,9	112,4
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,0	2,2
2006	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,6	1,8	2,1	2,0
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	128	128,1	128,3	127,2
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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,2	0,1	0,0	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## Panorama Tassi & Euro

M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com

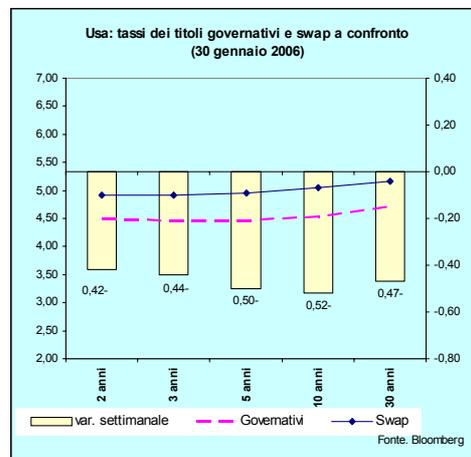
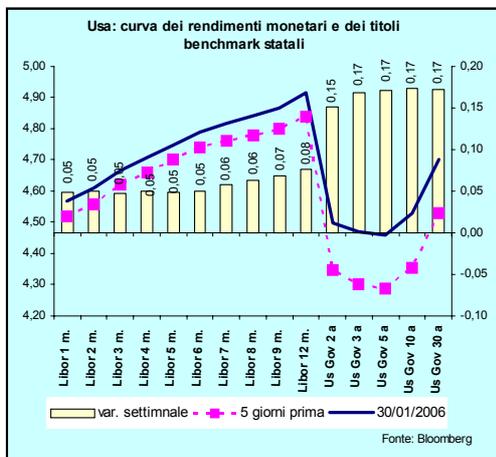


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	27/1/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,217	1,207	1,185	1,303	1,263	1,179	0,9	2,7	-6,6	-3,6	3,2
Canada	1,396	1,403	1,383	1,614	1,623	1,800	-0,5	0,9	-13,5	-14,0	-22,5
Australia	1,619	1,613	1,626	1,685	1,680	1,910	0,4	-0,4	-3,9	-3,7	-15,2
Nuova Zelanda	1,784	1,776	1,756	1,826	1,924	2,223	0,4	1,6	-2,3	-7,3	-19,8
Giappone	142,2	139,2	138,6	134,8	135,1	133,7	2,2	2,6	5,5	5,3	6,3
Argentina	3,707	3,671	3,590	3,812	3,699	1,180	1,0	3,2	-2,8	0,2	214,2
Swizzera	1,553	1,551	1,557	1,547	1,558	1,617	0,1	-0,3	0,4	-0,3	-4,0
Regno Unito	0,685	0,685	0,683	0,692	0,705	0,711	-0,1	0,2	-1,1	-2,9	-3,7
Svezia	9,258	9,304	9,475	9,078	9,080	9,470	-0,5	-2,3	2,0	2,0	-2,2
Danimarca	7,463	7,462	7,461	7,442	7,445	7,450	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2
Norvegia	8,088	8,085	8,018	8,243	8,414	8,855	0,0	0,9	-1,9	-3,9	-8,7
Cipro	0,574	0,574	0,574	0,583	0,586	0,582	0,0	0,1	-1,6	-2,1	-1,4
Repubblica Ceca	28,39	28,61	28,92	30,20	32,41	35,11	-0,8	-1,8	-6,0	-12,4	-19,1
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	251,5	250,6	251,4	245,3	262,5	251,5	0,4	0,1	2,5	-4,2	0,0
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	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	0,431	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,36	37,48	37,71	38,44	41,17	42,99	-0,3	-0,9	-2,8	-9,3	-13,1
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,8	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,8248	3,838	3,826	4,060	4,702	4,071	-0,3	0,0	-5,8	-18,7	-6,1
Russia	33,98	34,17	34,16	36,60	36,89	25,32	-0,6	-0,5	-7,1	-7,9	34,2
EURO	91,4	91,3	90,8	92,9	92,8	93,3	0,2	0,7	-1,6	-1,5	-2,0

Fonte: Datastream

## Panorama Tassi & Dollaro USA

M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	27/1/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,149	1,154	1,174	1,238	1,293	1,598	0,4	2,2	7,7	12,5	39,1
Australia (*)	0,752	0,748	0,725	0,778	0,753	0,516	0,5	3,7	-3,4	-0,2	45,7
Nuova Zelanda (*)	0,681	0,679	0,672	0,716	0,656	0,425	0,3	1,5	-4,8	3,9	60,3
Giappone	117,3	115,3	117,4	102,8	107,2	131,8	-1,7	0,2	-12,3	-8,6	12,4
Corea del Sud	968	986	1.012	1.033	1.198	1.320	1,9	4,6	6,8	23,8	36,4
Filippine	52,43	52,60	53,19	55,14	55,54	51,60	0,3	1,4	5,2	5,9	-1,6
Indonesia	9.380	9.435	9.825	9.149	8.418	10.370	0,6	4,7	-2,5	-10,3	10,6
Singapore	1,624	1,628	1,668	1,631	1,700	1,849	0,3	2,7	0,5	4,7	13,9
Thailandia	39,03	39,18	40,92	38,40	39,61	44,05	0,4	4,8	-1,6	1,5	12,9
Cina	8,06	8,06	8,07	8,28	8,28	8,28	0,0	0,2	2,7	2,7	2,7
India	44,03	44,19	45,21	43,73	45,63	48,27	0,4	2,7	-0,7	3,6	9,6
Argentina	3,05	3,04	3,04	2,93	2,94	1,00	-0,6	-0,5	-4,2	-3,7	-67,4
Brasile	2,21	2,28	2,35	2,67	2,89	2,30	3,0	6,3	20,7	30,7	3,8
Cile	526,4	531,4	514,8	586,7	593,0	646,3	0,9	-2,2	11,4	12,6	22,8
Colombia	2.269	2.271	2.288	2.372	2.780	2.297	0,1	0,8	4,6	22,5	1,2
Messico	10,46	10,50	10,72	11,28	11,24	9,11	0,4	2,5	7,8	7,4	-12,9
Perù	3,32	3,36	3,42	3,26	3,46	3,44	1,3	3,0	-1,7	4,4	3,8
Uruguay	24,18	24,05	23,70	25,17	29,32	14,75	-0,5	-2,0	4,1	21,3	-39,0
Venezuela	2,769	2,647	2,635	2,777	2,852	759	-4,4	-4,8	0,3	3,0	-72,6
Israele	4,63	4,62	4,61	4,40	4,39	4,48	-0,2	-0,6	-5,0	-5,3	-3,3
Sud Africa	6,13	6,00	6,37	5,93	6,62	12,37	-2,1	3,8	-3,3	7,9	101,7
Turchia	1,3215	1,3333	1,3465	1,3372	1,3966	1,4298	0,9	1,9	1,2	5,7	8,2
Area dell'Euro (*)	1,217	1,207	1,185	1,303	1,263	0,904	0,9	2,7	-6,6	-3,6	34,7
Regno Unito (*)	1,768	1,771	1,727	1,889	1,786	1,439	-0,2	2,4	-6,4	-1,0	22,9
Svizzera	1,285	1,276	1,318	1,185	1,239	1,650	-0,7	2,6	-7,8	-3,6	28,5
Danimarca	6,16	6,15	6,31	5,71	5,91	8,28	-0,2	2,3	-7,4	-4,2	34,4
Norvegia	6,64	6,70	6,77	6,33	6,68	8,87	0,8	1,8	-4,8	0,5	33,4
Svezia	7,63	7,67	8,00	6,97	7,18	10,28	0,5	4,8	-8,7	-5,9	34,7
Russia	27,97	28,29	28,81	28,10	29,45	30,14	1,1	3,0	0,5	5,3	7,8
Polonia	3,16	3,17	3,25	3,12	3,73	3,96	0,6	3,0	-1,3	18,3	25,4
Repubblica Ceca	23,32	23,68	24,41	23,20	25,65	35,27	1,5	4,7	-0,5	10,0	51,3
Ungheria	207,8	206,6	212,3	188,0	209,3	272,9	-0,5	2,2	-9,5	0,7	31,3
<b>DOLLARO USA</b>	<b>95,6</b>	<b>95,5</b>	<b>96,9</b>	<b>90,9</b>	<b>94,6</b>	<b>122,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-21,6</b>
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.

## Il calendario della settimana economica (dal 31/1 al 6/2/2006)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

Giorno	Eventi
Martedì 31	Stati Uniti: riunione FOMC
Mercoledì 1	Stati Uniti: discorso di Bush sullo stato dell'Unione
Giovedì 2	Area Euro: riunione della BCE Area Euro: conferenza stampa di Trichet

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 31	Francia	Indice fiducia consumatori	gennaio	-30,0	-27
		Prezzi alla produzione	dicembre	-0,3% m/m; 2,8% a/a	-0,1% m/m; 3,1% a/a
	Germania	Tasso di disoccupazione	gennaio	11,2	11,3
		Variazione n° disoccupati	gennaio	-117.000	69.000
	Italia	Vendite al dettaglio	dicembre	-1,1% m/m	-1,4% m/m
		Salari contrattuali	dicembre	3,0% a/a	2,3% a/a
	Area Euro	Prezzi alla produzione	dicembre	-0,4% m/m; 3,6% a/a	0,3% m/m; 4,1% a/a
		Fiducia consumatori	gennaio	-11	-11
		Indice fiducia economica	gennaio	100,6	101,8
		Fiducia industria	gennaio	-5,0	-4,0
Mercoledì 1	Area Euro	PMI (manifatturiero)	gennaio	53,6	54,1
		Tasso di disoccupazione	dicembre	8,3%	8,2%
Giovedì 2	Area Euro	Prezzi alla produzione	dicembre	-0,2% m/m; 4,2% a/a	0,2% m/m; 4,6% a/a
Venerdì 3	Area Euro	PMI (servizi)	gennaio	56,8	57
		Vendite al dettaglio	dicembre	-0,1% m/m	0,1% m/m
	Italia	Prezzi al cons. armoniz. -stima	gennaio	2,2% a/a	2,4% a/a
		Prezzi al cons. armonizzati	gennaio	0,1% m/m; 2,1% a/a	-0,7% m/m; 2,3% a/a
<b>STATI UNITI</b>					
Martedì 31	Stati Uniti	Costo del lavoro	IV tr. 05	0,8% t/t	0,9% t/t
		PMI (Chicago)	gennaio	60,8	59,8
		Indice fiducia consumatori	gennaio	103,6	105
Mercoledì 1	Stati Uniti	Indice ISM (manifatturiero)	gennaio	55,6	55,8
Giovedì 2	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupaz.	28 gennaio	283.000	295.000
		Costo unitario del lavoro	IV tr. 05	-1,0% t/t	3,3% t/t
		Produttività (ex. agricoltura)	IV tr. 04	4,7% t/t	0,6% t/t
		Nuovi lavoratori dipendenti	gennaio	108.000	250.000
Venerdì 3	Stati Uniti	Tasso di disoccupazione	gennaio	4,9%	4,9%
		Indice fiducia Univ. Michigan	gennaio	93,4	93
		Ordinativi industriali	dicembre	2,5% m/m	1% m/m
		Indice ISM (non manifatt.)	gennaio	61,0	60,0