

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

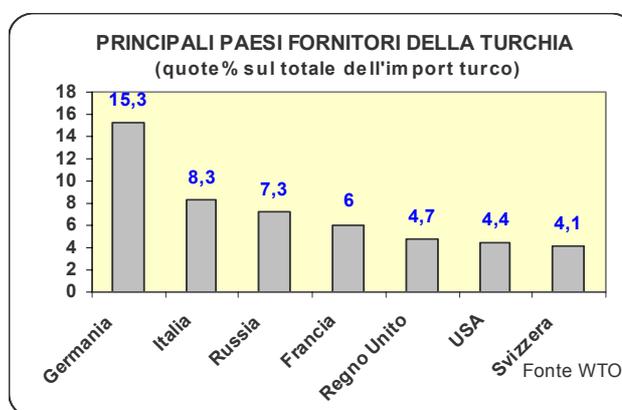
Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

6
2006

14 febbraio 2006



- La Turchia rappresenta uno snodo essenziale nello scacchiere geopolitico al crocevia tra Europa e Asia. Per l'Italia, e per il made in Italy, l'economia turca riveste un crescente interesse sia come mercato di sbocco sia come area ove consolidare investimenti e collaborazioni produttive.
- La "strategia di Lisbona" spinge i partner europei ad incrementare gli investimenti in ricerca e sviluppo. Ma appare ancora lunga la strada per avvicinare i risultati in termini di innovazione raggiunti dagli USA: i dati dello European Innovation Scoreboard.

Il lento cammino dell'innovazione europea

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

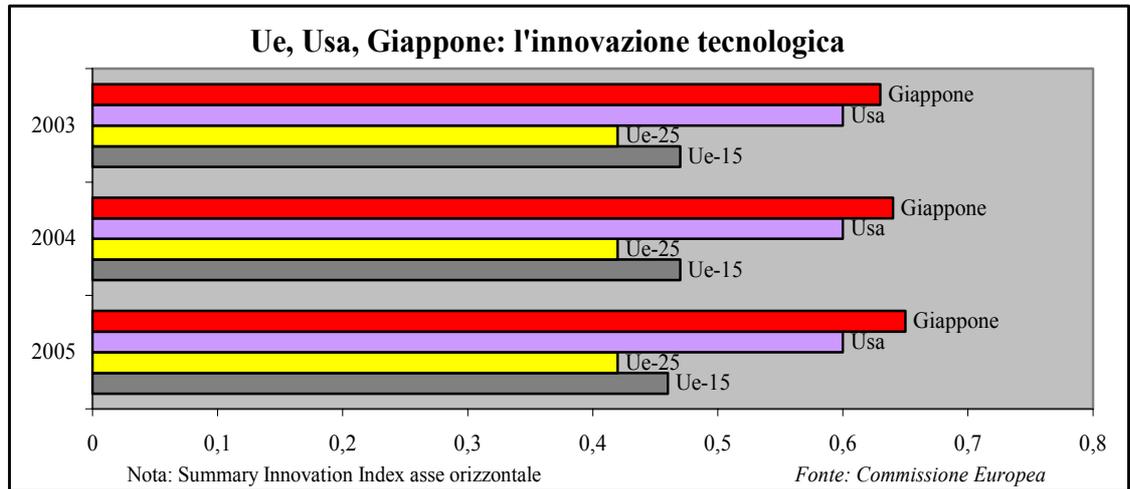
- Secondo l'*European Innovation Scoreboard*, Svizzera, Finlandia, Svezia, Danimarca e Germania sono i leader europei nell'innovazione. La Ue avrebbe, però, bisogno di oltre cinquanta anni per annullare il gap con gli Usa.
- Nell'area euro, nei programmi nazionali presentati nell'ambito della rinnovata "Strategia di Lisbona" la maggior parte dei paesi ha incrementato la spesa in ricerca e sviluppo per potenziare la produttività e la competitività.
- Negli Usa, nel discorso sullo stato dell'Unione è stato presentato l'*American Competitiveness Initiative* destinandovi 136 miliardi di dollari per i prossimi dieci anni.

Per un'economia l'innovazione rappresenta uno dei fattori critici di successo. Stimolando l'incremento della produttività e conseguentemente aumentando le potenzialità di crescita contribuisce a favorire un miglioramento del tenore di vita, misurato come quantità di beni e servizi di cui ciascun individuo teoricamente dispone. La relazione tra innovazione e crescita è, comunque, difficilmente definibile anche a causa della numerosità dei fattori che influenzano lo sviluppo economico di un paese. È però possibile evidenziare una correlazione positiva tra il livello del Pil pro capite e della produttività del lavoro da un lato e quello dell'innovazione dall'altro. Tale relazione si caratterizza per una intensità decrescente degli effetti prodotti sulle potenzialità dell'economia da una continua politica dell'innovazione.

L'innovazione riveste, pertanto, un ruolo centrale nella determinazione delle politiche finalizzate a stimolare la crescita economica. A tale proposito la "Strategia di Lisbona", che persegue l'obiettivo di trasformare l'Unione europea nell'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, pone grande enfasi sull'innovazione e sulla ricerca. La Commissione europea effettua, pertanto, una rilevazione, *European Innovation Scoreboard* (EIS), finalizzata a valutare il grado di innovazione degli stati membri della Ue. L'analisi della metodologia utilizzata consente di evidenziare i parametri ritenuti fondamentali per la creazione di un'economia fondata sull'innovazione. Nell'EIS 2005 i parametri considerati sono stati suddivisi tra input e output cercando in questo modo di valutare anche l'efficienza del processo di innovazione. Viene esaminato, infatti, sia l'inserimento nell'economia delle risorse ritenute necessarie che i risultati ottenuti dagli investimenti effettuati. Gli input sono raggruppati in tre sotto categorie: a) *innovation drivers*: sono valutate le condizioni strutturali di base per l'innovazione come ad esempio il livello di scolarizzazione; b) *knowledge creation*: viene esaminata l'attività di ricerca e sviluppo come fattore di successo per la creazione di un'economia fondata sulla conoscenza; c) *innovation & entrepreneurship*: vengono valutati a livello di impresa gli sforzi compiuti verso l'innovazione. I fattori di output sono invece suddivisi in: 1) *application*: viene analizzato l'impatto dell'innovazione sull'occupazione (incidenza del numero di occupati nei settori tecnologici sul totale della forza lavoro) e sui risultati aziendali (incidenza dei prodotti tecnologici o innovativi sulle esportazioni o sul fatturato); 2) *intellectual property*: sono valutati i risultati raggiunti in termini di conoscenza di successo. Nell'EIS la valutazione attribuita a ciascuno degli indicatori utilizzati è stata poi aggregata per ottenere un indice complessivo che misura l'innovazione del paese (*Summary Innovation Index, SII*).

Nell'ultima elaborazione relativa al 2005 per analizzare la performance dei singoli paesi sono stati considerati sia il valore del SII che il tasso di crescita medio degli ultimi tre anni dello stesso indicatore. Svizzera, Finlandia, Svezia, Danimarca e Germania sono risultati i paesi europei leader nell'innovazione. Francia, Italia e Regno Unito hanno registrato una performance in linea con i valori medi. Particolarmente interessante risulta il confronto effettuato tra gli Usa e la Ue. Il vantaggio innovativo americano è rimasto sostanzialmente invariato negli ultimi tre anni e dipende prevalentemente dal ritardo europeo nei brevetti, nella diffusione tra la popolazione di livelli di istruzione elevati e nelle spese in tecnologie. Il gap europeo si è ampliato sia in riferimento alla spesa pubblica in ricerca e sviluppo che in relazione all'incidenza di prodotti tecnologici sul totale delle esportazioni. I paesi europei hanno, invece, ad esempio rafforzato il vantaggio relativo all'attività di ricerca e sviluppo condotta a livello universitario ma finanziata con capitali imprenditoriali privati. Lo studio ha, quindi, concluso che agli attuali ritmi di sviluppo la Ue impiegherebbe più di cinquanta anni

per raggiungere gli Usa in termini di performance dell'innovazione. Per un ristretto numero di paesi è stata, inoltre, condotta un'analisi a livello settoriale che ha evidenziato come i comparti più innovativi siano quelli delle apparecchiature ottiche ed elettriche, dei computer e dei prodotti chimici, mentre i trasporti e i prodotti tessili sono tra quelli con la peggiore performance.



Nel luglio del 2005 la Bce ha esaminato, dopo cinque anni dal vertice di Lisbona nel quale furono poste le basi della "Strategia", i risultati conseguiti. Nonostante i progressi compiuti nella diffusione delle nuove tecnologie, l'Europa non è riuscita fino ad ora a sfruttarne appieno i vantaggi. Anche i risultati nel campo della ricerca non sono stati soddisfacenti. Prendendo, infatti, come riferimento l'incidenza in termini percentuali della spesa per ricerca e sviluppo sul Pil, gli ultimi dati disponibili pongono tale indicatore intorno all'1,9% in Europa, ampiamente al di sotto dell'obiettivo del 3% fissato a Lisbona.

Il ritardo europeo è stato sottolineato anche dal presidente della Bce. Parte del differenziale nella crescita della produttività tra l'area euro e gli Usa evidenziatosi a partire dalla seconda metà degli anni novanta sarebbe, infatti, dipeso dalla debole performance dei settori utilizzatori di nuove tecnologie. Trichet ha, inoltre, evidenziato alcuni obiettivi da raggiungere per creare un contesto che favorisca gli investimenti innovativi: mercati del lavoro e dei prodotti efficienti, sistemi finanziari sviluppati, stabilità macroeconomica ma anche un ottimo sistema formativo. Quest'ultimo produrrebbe sull'innovazione sia effetti diretti che indiretti. Infatti una forza lavoro con alto livello di formazione consente una migliore diffusione delle nuove tecnologie. Anche in questo campo i risultati conseguiti non sono soddisfacenti. Secondo lo studio condotto lo scorso anno dalla Bce, la percentuale di popolazione tra i 20 e i 24 anni che ha completato quantomeno il ciclo di istruzione secondaria superiore si è attestata nell'area euro intorno al 73%, al di sotto dell'obiettivo di Lisbona dell'85%.

Negli Usa la capacità di sfruttare l'innovazione ha rappresentato, invece, uno dei fattori critici di successo della robusta crescita. L'esigenza di fronteggiare le sfide di un'economia globale sempre più competitiva, anche a causa della presenza di paesi divenuti tecnologicamente avanzati, pone, comunque, l'innovazione al centro delle politiche di sviluppo future. Oggi gli Usa, con una popolazione pari al 5% di quella mondiale, impiegano un terzo di tutti gli ingegneri e scienziati e destinano alla ricerca e sviluppo un terzo delle somme globalmente spese. Nel discorso sullo stato dell'Unione il presidente Bush ha recentemente presentato l'American Competitiveness Initiative (ACI). Vengono destinati al progetto 136 miliardi di dollari per i prossimi dieci anni di cui 5,9 per l'anno fiscale 2007. Sono previsti interventi in diversi comparti. Si mira a raddoppiare gli investimenti nelle agenzie federali che supportano i programmi di ricerca di base nelle materie scientifiche e ingegneristiche. Per stimolare gli investimenti privati in tecnologia vengono previsti incentivi fiscali permanenti. Sono programmati interventi finalizzati a migliorare la qualità del sistema formativo in particolare nelle materie matematiche e scientifiche. Si cerca, inoltre, di attrarre dall'estero i lavoratori altamente qualificati più brillanti anche mediante adeguate politiche per l'immigrazione.

L'esigenza di rafforzare le potenzialità di sviluppo dell'Europa ha portato nel corso del 2005 ad un rilancio della "Strategia di Lisbona" incentrandola sulla crescita e sull'occupazione. Tutti gli stati membri della Ue hanno presentato nell'autunno dello scorso anno i Programmi nazionali di riforma (PNR) fissando una strategia triennale per attuare gli Orientamenti integrati stabiliti a livello comunitario. La Bce ha recentemente sottolineato come i PNR presentati dai paesi dell'area euro per il periodo 2005-2008 vertano su riforme tese a conseguire una maggiore partecipazione della forza lavoro, una crescita della produttività e della competitività anche mediante un aumento considerevole degli investimenti in ricerca e sviluppo.

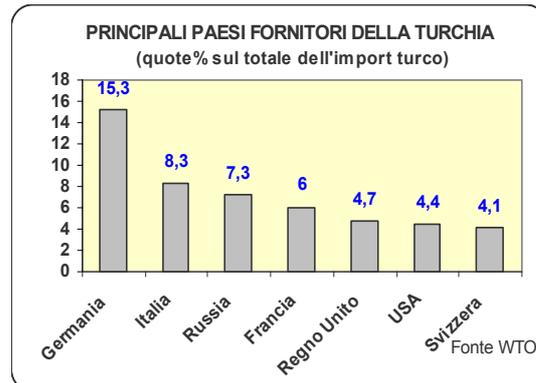
Turchia, crocevia strategico per il made in Italy

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

- **Con una imprenditoria dinamica e una struttura industriale simile e complementare alla nostra, la Turchia è un paese che promette nuovi, interessanti sviluppi per il *made in Italy*. Dalle imprese italiane i piccoli imprenditori turchi si attendono l'apporto tecnologico per un salto di qualità. Gli italiani, da parte loro, scoprono la Turchia dei nuovi distretti che offrono l'opportunità di produrre a costi contenuti.**
- **Al crocevia tra Asia centrale, Medio Oriente e Nord Africa, la Turchia è una porta di accesso strategica a nuovi mercati su cui esportare.**

Nell'ultimo decennio, la Turchia ha compiuto progressi notevoli dimostrandosi tra le più dinamiche economie emergenti a livello mondiale. La vasta opera di risanamento e le importanti riforme strutturali attuate dal governo hanno trasformato il paese euro-asiatico in un mercato aperto agli scambi con l'estero e sempre più vicino ai modelli occidentali, con un aumento considerevole del tenore di vita di una parte consistente della popolazione. In tale contesto, i nostri operatori si trovano in una posizione di vantaggio poiché l'Italia, che detiene una quota di mercato dell'8,3% sull'import turco, non è considerata solo un partner commerciale importante ma anche un modello culturale e di sviluppo da imitare.

I rapporti commerciali della Turchia con l'Italia, secondo paese fornitore dopo la Germania, sono sempre stati proficui e in forte crescita. Nell'ultimo decennio, l'export italiano è più che raddoppiato passando da 2,7 miliardi di euro a 5,7 miliardi nel 2004, con un aumento del 109% nel periodo e del 21% rispetto al 2003. I primi dieci mesi del 2005 hanno confermato



la tendenza alla crescita: nel periodo gennaio-ottobre, sono state vendute merci italiane per oltre 5 miliardi di euro, con un incremento del 6,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'importanza che il mercato turco riveste per le vendite estere italiane è confermato anche dalla quota che l'export diretto nel paese ricopre sul nostro export totale: il 2,2% stimato per il 2005 dall'1,4% di dieci anni addietro. Ciò rende la Turchia il più importante tra i mercati di sbocco emergenti, davanti a Russia e Cina ove la quota italiana è inferiore al 2%.

In effetti, i vantaggi che la Turchia offre sono numerosi e molto apprezzati dalle nostre aziende che la percepiscono come una "piccola Cina", in grado di offrire più opportunità che concorrenza. E' un mercato in continua crescita, con un'imprenditoria dinamica, una forza lavoro di buona qualità e a costi contenuti, una politica doganale equiparata all'Europa, una politica di incentivi agli investimenti stranieri. La struttura proprietaria delle imprese turche si è inoltre mostrata compatibile con quella italiana, data la coesistenza di grandi conglomerati con un vivace tessuto di piccole e medie imprese che trovano in quelle italiane degli interlocutori flessibili e dinamici nei settori di loro prioritario interesse. La fornitura di impianti e l'aggiornamento tecnologico, sono al cuore della cooperazione economica con l'Italia.

Nelle esportazioni italiane sono coinvolti tutti i settori: plastica, metalli, legno, ceramica, cuoio e pelli, materiali lapidei, agro-alimentare e, soprattutto, la meccanica della quale la Turchia è un importatore netto. Il 26% del nostro export riguarda questo settore che tocca tutti i principali comparti dell'economia turca (lavorazione metalli, tessili, pelli e calzature, imballaggio, legno, ecc.). Nei prodotti chimici, altra importante voce delle importazioni

turche, l'Italia detiene una quota di circa il 15%, in aumento dal 2003 anche nel comparto della chimica fine. Nel settore dei veicoli e dei loro componenti esiste una forte integrazione tra Italia e Turchia. Gli scambi sono garantiti soprattutto da uno stabilimento Fiat in *joint-venture* con un Gruppo locale, dove si producono modelli per il mercato europeo.

Tra le produzioni italiane legate al sistema moda e casa, la voce rilevante per l'export italiano è il tessile, settore strategico per la Turchia, prima voce delle esportazioni nazionali. La crescente attenzione dell'industria locale alla qualità del prodotto finito ha aumentato la domanda di tessuti e filati pregiati. L'Italia gioca un ruolo fondamentale, essendo il primo fornitore di tali prodotti, oltre che uno dei più importanti clienti. Nei primi dieci mesi del 2005, l'Italia ha esportato tessuti e filati per un valore superiore ai 300 milioni di euro.

Nel settore dei mobili, le imprese italiane sono le più importanti fornitrici del mercato locale, grazie alla rapida crescita della domanda di prodotti di alto livello. Da gennaio a ottobre 2005, le esportazioni hanno mostrato un aumento tendenziale del 25%. In campo alimentare, le variazioni nei consumi locali derivate dalle mutate abitudini di vita, hanno reso questo mercato sempre più interessante per l'Italia. Le esportazioni, sebbene difficoltose a causa del severo regime di autorizzazioni imposto dalle autorità turche, hanno registrato un incremento del 17% circa nel 2005, con un netto miglioramento riguardo al comparto dei vini. La quota detenuta dall'Italia in questo settore è ancora limitata (1%) ma suscettibile di incrementi per il crescente gradimento del consumatore turco dei prodotti italiani.

Sul fronte degli investimenti, l'Italia è oggi al quarto posto tra i paesi investitori europei e il settimo a livello mondiale. Gli investimenti sinora realizzati in Turchia coprono molteplici settori, dalle telecomunicazioni al credito, dall'edilizia alla chimica, dal tessile agli elettrodomestici e l'interesse delle ditte italiane ad avviare una presenza diretta è in continua crescita. Al momento, sono circa 300 (erano 17 nel 1998) le imprese italiane in Turchia e le varie attività che vanno dalle joint-venture all'apertura di unità produttive o i filiali commerciali, sono state avviate tanto dai grandi gruppi quanto dalle PMI. Sul piano dei costi, se è vero che alcuni paesi consentono la produzione a costi minori di quelli della Turchia - peraltro notevolmente inferiori a quelli italiani - e' anche vero che esiste "in loco" una managerialità e una manodopera specializzata non trascurabile per una proficua collaborazione.

Sono ancora molte le opportunità che gli investitori italiani possono cogliere in questo mercato emergente e dinamico. Interessanti sviluppi sono quelli aperti nel settore delle infrastrutture, porti, ferrovie e, in particolare, i gasdotti, che attraverso la Turchia transiteranno dai giacimenti centroasiatici e del Medio Oriente per raggiungere i porti del Mediterraneo e, quindi, i mercati europei. Crescente è pertanto l'attenzione delle autorità locali verso tutto quell'universo di servizi, forniture pubbliche, "know-how" tecnologico riconducibile alle tecnologie energetiche ed ambientali di cui la Turchia ha bisogno per compiere un salto di qualità. Anche il settore turistico, dove è forte la necessità di migliorare le strutture già esistenti e di crearne di nuove, offre ampi spazi di collaborazione alle nostre aziende.

Da non trascurare è inoltre la posizione geografica della Turchia: al crocevia tra il Medio Oriente e l'Asia Centrale e il Nord Africa, il mercato turco è una sorta di piattaforma distributiva nell'area euro-mediterranea. Su alcuni mercati (Siria, Israele, Libano, Repubbliche dell'Asia Centrale e Russia) la Turchia è già un concorrente con il quale è opportuno concludere sin d'ora delle fruttuose alleanze commerciali e produttive.

ESPORTAZIONI ITALIANE IN TURCHIA PER SETTORI

valori in milioni di euro - quote in % su totale export italiano in Turchia

PRINCIPALI PRODOTTI ESPORTATI	esportazioni		var%	quote	
	gen-ott 2004	gen-ott 2005	05/04	2004	2005
Macchine e apparecchi meccanici	1229	1326	7,9	26	26
Prodotti chimici, fibre sint. e artif.	619	738	19,2	13	15
Mezzi di trasporto	667	607	-9,0	14	12
Tessuti e filati	385	305	-10,2	11	9
Macch. elettriche, elettron., ottiche	475	426	-10,3	10	8
Prodotti petroliferi	229	366	59,8	5	7
Metalli e prod. in metallo	310	305	-1,6	6	6
Articoli in gomma e plastica	130	145	11,5	3	4
Cuoio e prodotti in cuoio e pelle	101	102	1,0	2	2
Carta, pasta e prodotti in carta	77	90	16,9	2	2
Alimentari, bevande, tabacco	48	56	16,7	1	1
Mobili	32	40	25,0	1	1
Altri prodotti	437	540	26,1	6	7
Totale export Italia-Turchia	4739	5046	6,5	100,0	100,0

Fonte: ICE, ISTAT

Un capital market che parla molte lingue

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- **Segmenti importanti del mercato finanziario sono rappresentati dai comparti dell'emissione di obbligazioni, dell'organizzazione di prestiti sindacati, dei collocamenti sui mercati azionari. Per quanto concerne l'esperienza italiana, si tratta di segmenti in cui da anni all'attività degli operatori italiani si associa una forte presenza di operatori europei e internazionali. Alcuni interessanti riscontri provengono dalle statistiche pubblicate dalla International Financing Review.**

Emissione di obbligazioni, organizzazione di prestiti sindacati, collocamenti sui mercati azionari: si tratta di importanti segmenti del mercato finanziario in cui da anni in Italia all'attività degli operatori domestici si associa una forte presenza di operatori europei e internazionali. Una conferma arriva in proposito dai consuntivi e dalle graduatorie elaborate dall'autorevole rivista IFR (International Financing Review) che nel primo numero dell'anno propone articolate informazioni sull'andamento registrato nel 2005 dalle emissioni di obbligazioni, dai prestiti sindacati e dai collocamenti sui mercati azionari.

Il primo insieme di dati preso in esame da IFR è relativo alle circa seimila emissioni internazionali di obbligazioni completate lo scorso anno. L'ammontare dei titoli emessi ha superato di poco i \$ 2.800 mld, il 14% in più rispetto al 2004. Le emissioni denominate in euro sono risultate di poco inferiori a \$ 1.200 mld, quelle effettuate sull'euromercato appena al di sopra dei \$ 2.000 mld. Gli operatori che in qualità di *bookrunner* animano il mercato sono una cinquantina, dei quali 23 con una quota di mercato superiore all'1% e appena quattro al di sopra del 5%. La presenza italiana è rappresentata da quattro istituzioni, tutte con una quota inferiore all'1% e una quota congiunta dell'1,5%. In un'ipotetica classifica tra i principali paesi europei, l'Italia si posiziona al di sotto di Regno Unito, Francia e Germania, tutte con una quota di mercato complessiva superiore al 10%, e prima della Spagna. Se si restringe l'osservazione al comparto delle emissioni denominate in euro e a quelle realizzate nell'euromercato la quota congiunta degli operatori italiani sale leggermente (3,0% e 2,2%, rispettivamente). Nella graduatoria costruita facendo riferimento al totale delle emissioni sono rilevabili 20 operatori con quote di mercato superiore a quella complessiva degli operatori italiani (12 europei, 7 statunitensi, 1 giapponese).

Nel quadriennio 2002 - 05 la posizione italiana nel comparto delle emissioni di obbligazioni a livello internazionale non ha subito mutamenti di rilievo: il numero degli operatori si è mantenuto tra cinque e sei; la quota di mercato complessiva ha oscillato tra un minimo dell'1,1% (2002) ed un massimo del 2,5% (2003); l'operatore italiano più significativo è posizionato sempre sotto la soglia dell'1%.

2005	Intermediazione finanziaria internazionale: il ruolo delle istituzioni italiane				
	ammontare totale operazioni (US \$ mld)	Italia: quota dal lato domanda (a)	Italia: quota dal lato offerta (b)	rapporto % b/a	n° gruppi bancari italiani bookrunners
emissione internazionale obbligazioni	2821,7	5,1%	1,5%	29%	4
di cui :obbligazioni in euro	1156,6	n.d.	3,0%	n.d.	5
obbligazioni emesse sull'euromercato	2003,9	n.d.	2,2%	n.d.	5
prestiti sindacati	3428,8	2,3%	0,2%	10%	1
di cui: mondo esclusi USA	1873,1	n.d.	1,0%	n.d.	3
emissione titoli azionari in Italia	21,0	--	32,4%	--	4

fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati tratti da IFR, 7 gennaio 2006.

I dati pubblicati da IFR indicano nell'1,5% del totale la percentuale delle emissioni svolte nel 2005 nelle quali le istituzioni finanziarie italiane hanno svolto un ruolo di *bookrunner* (cioè organizzato l'operazione). Per contro, ammonta al 5,1% del totale la quota di emissioni che hanno visto un'impresa italiana essere l'emittente, e, quindi, il beneficiario finale dell'emissione. Considerando il mercato dal lato della matrice dell'impresa emittente, l'Italia risulta essere per dimensione la sesta piazza al mondo (\$ 145 mld). Nella sua ultima relazione annuale la Banca d'Italia rilevava che nel quinquennio 2000-04 le banche italiane hanno collocato il 28% delle 212 emissioni effettuate da imprese italiane sull'euromercato.

Per quanto riguarda i prestiti sindacati, si tratta di un mercato che nel 2005 ha registrato poco meno di 8.300 operazioni per un valore complessivo di circa \$ 3.400 mld. Il comparto è cresciuto nell'ultimo anno di circa il 30%, con circa due quinti di questa crescita riconducibili al finanziamento di operazioni di acquisizione. Tra i primi 50 *bookrunner* di prestiti sindacati internazionali figura nel 2005 un operatore italiano con un ammontare pari allo 0,2% del mercato. Escludendo gli Stati Uniti che da soli rappresentano il 45 % circa del totale, sono tre gli operatori italiani che si collocano tra i primi cinquanta, con una quota complessiva dell'1%. Assumendo come riferimento il destinatario dei fondi, l'Italia risulta nel 2005 il sesto mercato al mondo (operazioni per \$ 80 mld).

L'ultima serie di graduatorie proposta da IFR ha come riferimento le emissioni azionarie. Secondo quanto rilevato dalla rivista, nel 2005 ci sono state nel mondo 3.050 operazioni di questo tipo per un importo complessivo di \$ 486 mld. Di questo insieme, 33 operazioni per un ammontare \$ 21 mld hanno riguardato l'Italia. In tutti i principali paesi, questo è un segmento del mercato finanziario nel quale forte è la presenza delle istituzioni americane, contrastate da alcuni operatori europei. Assumendo come riferimento i dati 2005, la quota del mercato dei collocamenti azionari lasciata agli operatori nazionali è in Francia del 52%, in Germania del 44%, in Italia del 32,5%.

Dai dati illustrati emerge chiaramente la forte presenza di operatori europei e internazionali in alcuni rilevanti segmenti del mercato italiano dei capitali: questa presenza si è consolidata anche a seguito dell'integrazione del mercato dell'euro lira nel più ampio mercato dell'euro. Parallelamente, il processo di ristrutturazione e recupero di efficienza realizzato con successo dai maggiori gruppi bancari italiani a partire dalla seconda metà degli anni '90 ha avuto nelle qualifiche *retail* e domestico i suoi drivers principali. A tutto ciò si deve però aggiungere che le tre attività considerate (emissioni di obbligazioni, prestiti sindacati, collocamenti azionari), da tempo di respiro internazionale, sono tra quelle che più ampiamente hanno recepito il salto del mercato verso una dimensione globale. Nel ruolo di *bookrunner* i gruppi bancari sono quasi sempre chiamati non solo ad organizzare il collocamento dell'operazione ma anche a sottoscriverne temporaneamente quote significative. Soprattutto nel caso delle emissioni di obbligazioni e dei prestiti sindacati condizioni di accettabile sopravvivenza nel mercato internazionale sono assicurate solo a chi riesce a combinare i margini assai ridotti con volumi molto significativi. Ne deriva un assetto di mercato tendenzialmente concentrato e relativamente rigido: nel caso delle emissioni obbligazionarie e dei prestiti sindacati, ad esempio, negli ultimi quattro anni per le prime 10 - 15 posizioni non si riscontra di fatto nessuna *new entry*.

La nuova forbice Usa-Eu

G. Pedone ☎ 06-47027055 – giovanni.pedone@bnlmail.com

I mercati azionari danno segni di frammentazione. Nelle ultime settimane i maggiori indici mondiali hanno preso andamenti diversi, in funzione di multipli più convenienti (roe in particolare), dei differenziali di crescita ma soprattutto dei tassi.

Le performance dell'ultima ottava sono ancora più chiare: hanno iniziato ad evidenziare l'apertura di una forbice, a livello geografico, che se confermata nelle prossime sedute potrebbe segnare le linee guida su cui si muoveranno gli investimenti nella prima metà dell'anno, almeno fino a quando resteranno limpidi gli indirizzi di politica monetaria.

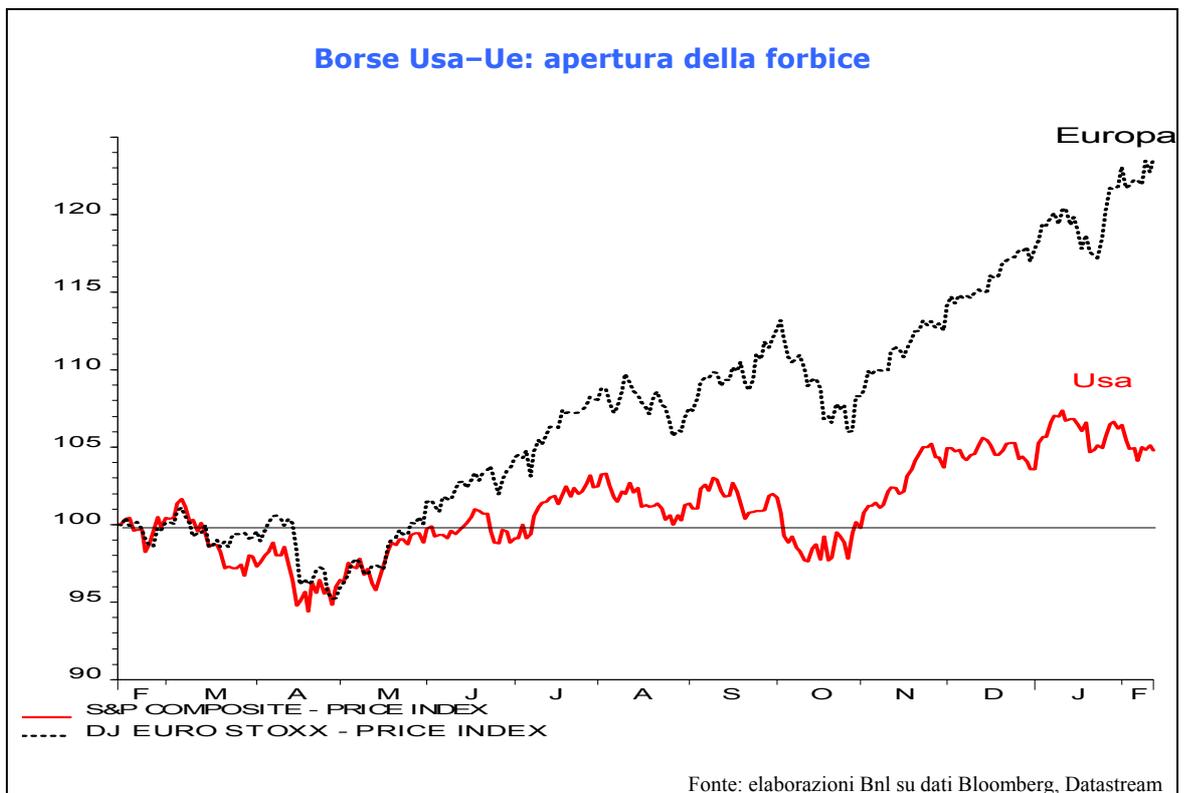
Rispetto alla scorsa ottava (cfr. tabella a fondo pagina) si può infatti notare un arretramento complessivo delle borse statunitensi, asiatiche ed emergenti in netto contrasto con l'andamento positivo delle piazze europee, reso ancor più evidente dall'estrema compattezza del fronte continentale.

La correlazione tra le due sponde dell'atlantico viene messa a dura prova dalla brillante tenuta dei listini in Europa, indifferenti alle forti aspettative di rialzo dei tassi a marzo, e dal cedimento di Wall Street sotto il peso dei warning e delle sopravvalutazioni raggiunte.

Francoforte, in frequente staffetta con Madrid, guida l'azionario europeo sulla spinta della crescita domestica e delle attese di ulteriore ripresa per l'avvicinarsi dei mondiali di calcio.

Tra i settori trainanti, non solo in Germania, all'energia e al bancario inizia ora ad affiancarsi il farmaceutico per via dei buoni fondamentali.

I telefonici restano ancora troppo volatili soprattutto in vista dei grandi riassetti in primavera.



Per le borse emergenti, invece, il rallentamento dei flussi sconta il fisiologico raffreddamento dei prezzi delle materie prime e una compressione dei margini.

I ritorni assoluti sulle azioni quotate restano ancora elevati ma per molti paesi cresce il rischio politico, ad esempio sulle modalità e tempistica dell'ingresso nell'Unione Europea.

L'ipercomprato viaggia poi a livelli record dopo anni di crescita ininterrotta e quindi segnala la necessità di una pausa che almeno scarichi gli indicatori di breve.

Lo straordinario sviluppo azionario dei paesi come Russia e Turchia, piuttosto, si deve principalmente all'andamento dei prezzi delle materie prime, petrolio su tutte. La composizione dei panieri di tali regioni è quasi esclusivamente "oil-dependent", con varianti limitate ad un maggior utilizzo di gas. Quindi, ad un elevato rischio sistemico di diversificazione pressoché nulla, corrisponde un altrettanto elevato ritorno in termine di utili e plusvalenze. Le piazze finanziarie dei cosiddetti "paesi convergenti" come Ungheria, Polonia e Repubblica Ceca tendono invece a crescere a velocità ben maggiore del resto d'Europa soprattutto sul lungo termine perché godono di margini decisamente appetibili, anche in termini di price-earning (inferiori a 10), e di valutazioni fortemente a sconto rispetto alla parte occidentale del Vecchio continente. Sono paesi in via di sviluppo dove il grado di penetrazione di prodotti e servizi è ancora lontano dalla saturazione e quindi può assicurare un trend di profitti aziendali sostenuto.

Quello russo è il mercato più importante dell'area, non solo in termini di capitalizzazione.

A spingere al rialzo la crescita economica russa è stato l'andamento positivo del settore delle materie prime e del petrolio in particolare. La Borsa russa, infatti, è molto sensibile ai movimenti del prezzo del greggio in quanto composta - per oltre il 75% - da titoli legati al petrolio e all'energia in generale.

Considerando che la Russia ne è un grande esportatore, l'oro nero negli ultimi anni ha consentito all'indice guida Rtx del Russian Stock Exchange una crescita verso performance sempre a tre cifre: più 221% in quattro anni, più 142% in tre e più 72% in due.

E nonostante il brillante prosieguo degli ultimi mesi la borsa russa resta ancora in testa alle preferenze dei money manager stranieri nelle scelte di allocazione sull'intera area anche perché rappresenta un vero e proprio investimento diretto in commodities, petrolio e gas.

La Russia è il secondo produttore al mondo dopo l'Arabia Saudita, con costi di estrazioni molto bassi per l'industria del greggio che alimentano sia gli incassi delle compagnie sia le entrate dello Stato. Ma bisogna anche notare come, per la prima volta, l'accelerazione della crescita economica russa sia stata trainata non tanto dall'export petrolifero quanto dai consumi, cresciuti a livello esponenziale.

In conclusione, il mercato azionario domestico russo presenta ampi margini di rivalutazione malgrado resti troppo sbilanciato sui titoli petroliferi e del gas.

Il rischio petrolio va quindi incorporato nella scelta, magari diversificando sui bancari, e va ad aumentare il profilo complessivo di rischiosità dell'investimento. Ma le prospettive di guadagno, anche sugli altri listini dell'Europa centro-orientale, sembrano comunque in grado di compensare questo rialzo del premio al rischio.

Indici	13-feb-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	28.216	0,70	3,10	13,60	28.275 del 09-feb-06	23.571 del 28-apr-05
MIB 30	36.981	0,31	2,41	13,21	37.099 del 09-feb-06	30.908 del 28-apr-05
EURO STOXX50	3.727	1,23	2,71	21,02	3.728 del 01-feb-06	2.930 del 29-apr-05
CAC 40 Parigi	4.957	0,46	2,20	23,42	4.999 del 01-feb-06	3.911 del 28-apr-05
DAX 30 Francoforte	5.756	1,58	4,98	31,19	5.756 del 13-feb-06	4.178 del 28-apr-05
FTSE 100 Londra	5.794	0,37	1,44	14,86	5.809 del 09-feb-06	4.789 del 27-apr-05
IBEX 35 Madrid	11.396	1,86	5,02	18,85	11.396 del 13-feb-06	8.985 del 27-apr-05
SMI Zurigo	7.889	0,63	1,11	33,37	7.889 del 13-feb-06	5.841 del 27-apr-05
AEX Amsterdam	459	1,54	4,10	23,83	459 del 13-feb-06	347 del 28-apr-05
OMX Stoccolma	311	0,40	1,52	30,69	312 del 09-feb-06	233 del 28-apr-05
RTS Mosca	1.365	3,02	10,12	108,42	1.373 del 27-gen-06	634 del 16-mag-05
ISE 100 Istanbul	44.046	-1,80	5,11	58,80	45.784 del 26-gen-06	23.286 del 18-apr-05
India BSE Nat. Bombay	5.361	2,20	7,52	49,53	5.361 del 13-feb-06	3.310 del 19-apr-05
DOW JONES	10.892	0,87	-0,62	0,89	11.043 del 11-gen-06	10.012 del 20-apr-05
S&P 500	1.263	-0,17	-1,92	4,78	1.294 del 11-gen-06	1.138 del 20-apr-05
NASDAQ	2.240	-0,84	-3,33	7,86	2.331 del 11-gen-06	1.904 del 28-apr-05
NIKKEI 225	15.878	-5,20	-3,51	37,43	16.748 del 06-feb-06	10.825 del 17-mag-05
TOPIX	1.618	-5,51	-3,79	39,40	1.713 del 07-feb-06	1.109 del 18-mag-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	36.113	-3,24	0,60	35,41	38.484 del 01-feb-06	23.887 del 13-mag-05
IPC BOLSA Mexico	17.884	-5,19	-5,32	30,40	19.217 del 26-gen-06	11.740 del 18-apr-05
ASX Sydney	4.765	-1,90	-0,40	14,50	4.904 del 01-feb-06	3.906 del 04-mag-05
HANGSENG Hong Kong	15.312	-1,52	-3,01	10,59	15.788 del 13-gen-06	13.355 del 18-apr-05
STRAITS Singapore	2.430	-0,47	0,98	13,02	2.449 del 07-feb-06	2.108 del 18-apr-05
KOSPI 200 Seul	170,6	-1,76	-6,11	38,89	182,4 del 16-gen-06	117,6 del 29-apr-05
SE B S Shanghai	85,0	-8,40	18,39	9,49	94,5 del 07-feb-06	51,3 del 21-lug-05

Le previsioni su tassi e cambi

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- **La Bce prepara il mercato ad un aumento del saggio guida sulla scia di una maggiore preoccupazione per le prospettive inflazionistiche e su aspettative di consolidamento della crescita economica nel 2006. Incertezze permangono sull'evoluzione dei consumi.**
- **Negli Usa c'è grande attesa per il primo intervento di Bernanke come presidente della Fed per presentare il rapporto sulla politica monetaria.**
- **In Giappone la strategia monetaria si avvicina a una svolta.**

La Banca centrale europea (Bce) sta preparando il mercato ad un aumento del tasso di riferimento, attualmente al 2,25%. Gli accenti di un crescente disagio per le prospettive inflazionistiche emergono sia dalla lettura dell'ultimo bollettino economico della Bce (febbraio 2006) sia dagli interventi di esponenti del Consiglio direttivo. L'attività economica ha iniziato a rafforzarsi nella seconda metà del 2005 e, secondo la Bce, sembra che l'andamento sia proseguito. I riflettori sono puntati sulla stima flash del Pil del IV trimestre in calendario per oggi, anche se per avere i dati sulle componenti bisognerà attendere fino ai primi giorni di marzo. Le prospettive per l'andamento dell'inflazione restano soggette a rischi al rialzo, secondo la Bce. I prezzi potrebbero entrare in tensione, nel breve, a seguito di ulteriori rincari dell'energia e, su orizzonti più lunghi, potrebbero agire effetti indiretti indotti dai passati aumenti dei corsi petroliferi sulle altre componenti dell'indice, nonché variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

Il mercato accredita un'elevata probabilità a un aumento del saggio guida di 25 centesimi alla riunione del Consiglio direttivo del 3 marzo, in concomitanza con la pubblicazione delle previsioni macroeconomiche dell'istituto e dei dati sulla crescita europea del 2005. La valutazione del mercato, desumibile dai tassi impliciti nei future sull'Euribor, è stata definita ragionevole sia dal presidente Trichet sia dal vicepresidente Papademos.

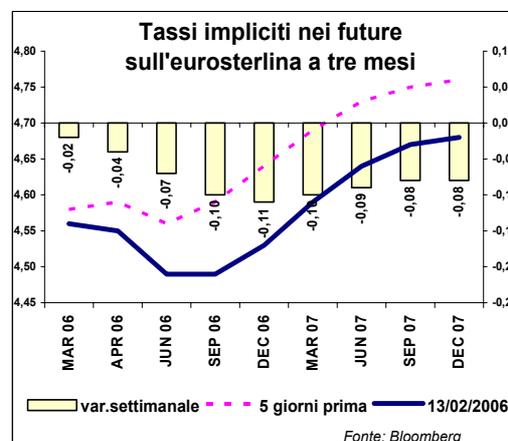
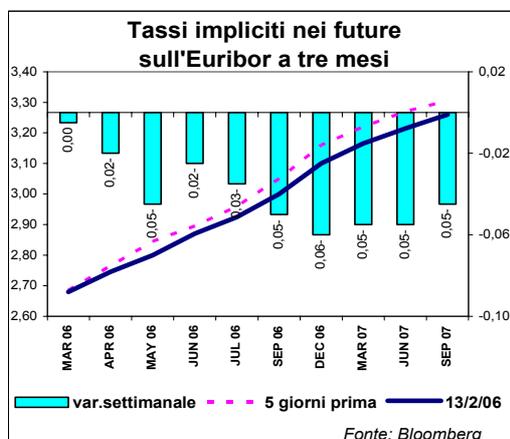
In Europa i dati inviano segnali misti che proiettano un'evoluzione positiva, ma moderata, della dinamica congiunturale. In Francia, la produzione industriale di dicembre (-0,3% m/m; -0,4% a/a) e quella manifatturiera (-0,7% m/m; -0,1% a/a) hanno sorpreso in negativo e anche la stima preliminare del Pil del IV trimestre (0,2% t/t; 1,4% a/a) è stata inferiore alle attese e in deciso rallentamento rispetto al III trimestre (0,7 t/t) probabilmente a causa dell'affaticamento dei consumi interni oltre che di una scarsa dinamicità delle esportazioni. Nel 2005 il Pil francese è aumentato dell'1,4% che è un livello nettamente inferiore al potenziale (stimato intorno al 2%) e in rallentamento rispetto al 2,1% del 2004. Le informazioni su ordini, fatturato e produzione industriale in Germania di dicembre sono risultate deboli, nonostante il miglioramento degli indici di fiducia. La produzione industriale italiana ha evidenziato un buon rimbalzo in dicembre (1,2% m/m e 3,5% a/a se il dato viene corretto per i giorni lavorativi), che necessita di ulteriori conferme. Nella media del 2005, tuttavia, la produzione industriale è risultata in calo dello 0,8% tendenziale con riferimento all'indice corretto per i giorni lavorativi.

Negli Usa il dato macroeconomico saliente della settimana è stato il deficit commerciale in aumento a 65,7 miliardi di dollari rispetto a novembre, si tratta di un valore record soltanto leggermente migliore dei disavanzi registrati in ottobre e settembre. Il disavanzo più elevato è stato registrato nei confronti della Cina. Nel 2005 il deficit commerciale è oscillato poco sotto il 6% del Pil, mentre il deficit di parte corrente è lievitato al 6,4% del Pil e, secondo l'Economic Outlook dell'OECD, è destinato a salire verso il 7%. L'avvio di una correzione di questi squilibri dovrebbe indurre un indebolimento del dollaro.

C'è grande attesa per il primo intervento di Ben Bernanke in qualità di presidente della Federal Reserve il 15 febbraio per presentare il rapporto sulla politica monetaria.

Il 15 febbraio è atteso anche il rapporto sull'inflazione della Banca d'Inghilterra (Boe) e il 22 febbraio saranno rese disponibili le minute relative all'ultimo meeting di politica monetaria tenutosi tra l'8 e il 9 febbraio, sfociato nella decisione di lasciare invariato il tasso di riferimento al 4,5%. Una crescita del Pil maggiore delle attese nel IV trimestre del 2005 (0,6% m/m; 1,7% a/a) e un ritorno dell'inflazione al 2% in dicembre hanno motivato il nulla di fatto sul fronte dei tassi. Nella media del 2005 i prezzi al consumo armonizzati sono aumentati del 2% in linea con l'obiettivo della banca centrale. Recentemente il governatore

della Banca d'Inghilterra, Mervyn King, ha dichiarato che Boe si aspetta un'accelerazione della crescita e un rallentamento dell'inflazione nei prossimi due anni, una prospettiva che nel breve dovrebbe tradursi in una stabilità del saggio guida.



In Giappone, i riflettori sono puntati sul 17 febbraio quando verranno rilasciati i dati sul Pil del IV trimestre 2005 atteso in accelerazione. I sintomi di recupero sostenibile dell'economia sono diffusi. La produzione industriale è aumentata sensibilmente in dicembre (1,3% m/m e 3,7% a/a) e presenta un'accelerazione nel III trimestre con un'espansione tendenziale superiore al 3%. Gli ordini di macchinari sono stati particolarmente forti in dicembre (6,8% m/m e 15,5% a/a) e nella media del 2005 sono aumentati di poco meno del 7% tendenziale. I surplus di parte corrente e commerciale sono aumentati in dicembre. L'indice dei prezzi al consumo generale e quello core hanno riscoperto variazioni tendenziali positive, seppure modeste, tra novembre e dicembre. Dopo l'ultimo meeting della Banca centrale giapponese del 7-8 febbraio, che non ha apportato alcuna modifica alla politica monetaria, il governatore Fukui ha affermato di aspettarsi ulteriori aumenti dell'inflazione nei prossimi mesi segnalando la possibilità di una svolta nella strategia monetaria che potrebbe arrivare tra marzo e aprile. Boj ha più volte precisato di voler iniziare una manovra di correzione del carattere largamente espansivo della strategia monetaria agendo inizialmente sulla quantità di moneta e di voler intervenire al rialzo sui tassi successivamente, quando la crescita sia considerata sufficientemente solida.

	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	13/02/2006	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	103,0	118,5	117,9	113,0	105,0
dollaro-euro	1,301	1,179	1,191	1,210	1,270
yen-euro	134,0	139,6	140,3	136,7	133,4
sterlina-euro	0,690	0,679	0,683	0,690	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	2,82	4,35	4,73	4,80	4,70
euro	2,14	2,36	2,59	2,70	3,10
yen	0,05	0,06	0,08	0,08	0,15
sterlina	4,89	4,62	4,55	4,55	4,55
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,17	4,55	4,58	4,60	4,80
Germania	3,56	3,46	3,49	3,55	3,80
Giappone	1,38	1,51	1,57	1,70	1,91
Italia	3,68	3,66	3,70	3,75	4,00
Gran Bretagna	4,61	4,32	4,17	4,30	4,50

Previsioni sulla crescita economica

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

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

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

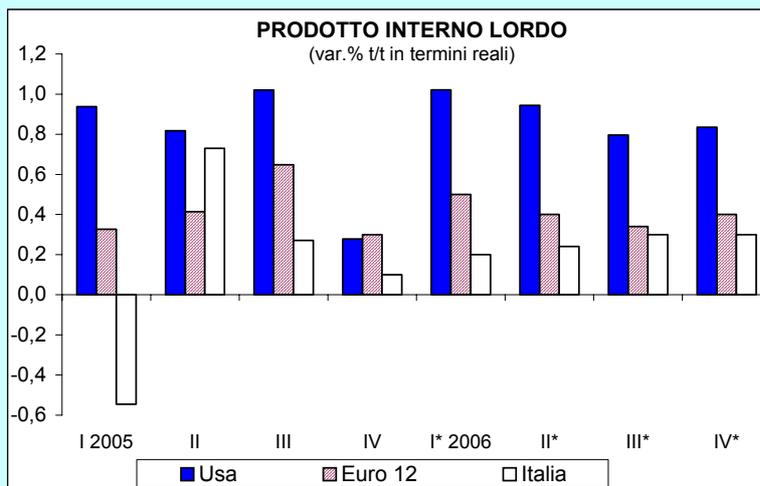
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,6	1,2	2,0	1,6	1,4	1,6
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,7	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,5	1,7

ITALIA

	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				-0,5	0,7	0,3	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

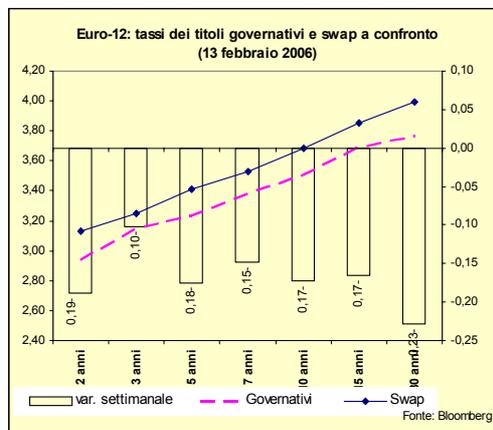
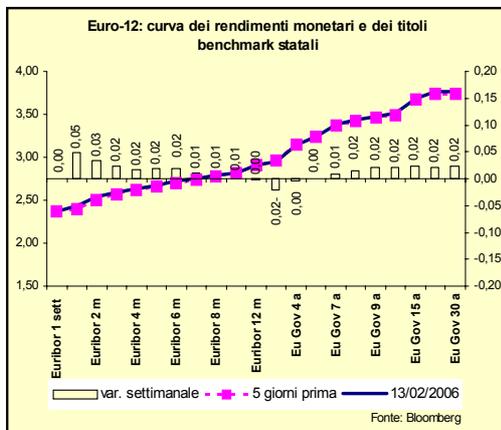
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	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	119	119,2	120	120,5	120,7	120,7	120,6	120,7	121,2	121,5	121,4	121,8	120,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	-0,4	0,2	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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	2,4	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,6	1,8	2,1	2,0
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	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

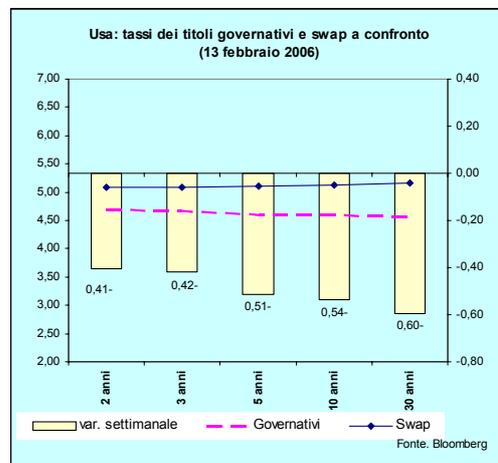
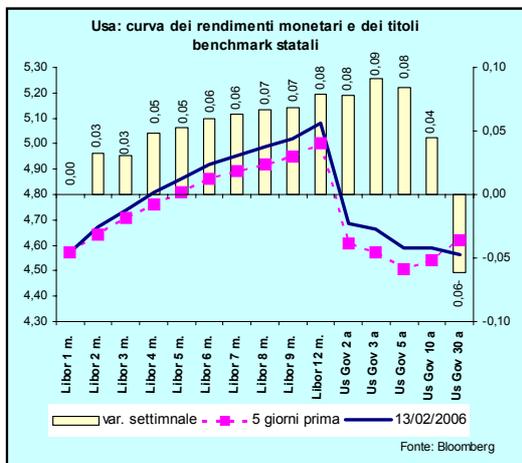


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	10/2/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,197	1,206	1,206	1,278	1,263	1,179	-0,8	-0,8	-6,3	-5,2	1,5
Canada	1,376	1,382	1,409	1,602	1,623	1,800	-0,5	-2,4	-14,1	-15,3	-23,6
Australia	1,614	1,604	1,605	1,648	1,680	1,910	0,6	0,6	-2,0	-3,9	-15,5
Nuova Zelanda	1,754	1,748	1,741	1,811	1,924	2,223	0,4	0,8	-3,1	-8,8	-21,1
Giappone	140,8	143,1	138,1	136,0	135,1	133,7	-1,6	1,9	3,5	4,2	5,3
Argentina	3,646	3,680	3,695	3,750	3,699	1,180	-0,9	-1,3	-2,8	-1,4	209,1
Swizzera	1,555	1,555	1,544	1,559	1,558	1,617	0,0	0,7	-0,2	-0,2	-3,8
Regno Unito	0,684	0,679	0,683	0,688	0,705	0,711	0,7	0,1	-0,6	-3,0	-3,8
Svezia	9,262	9,278	9,353	9,091	9,080	9,470	-0,2	-1,0	1,9	2,0	-2,2
Danimarca	7,465	7,465	7,459	7,442	7,445	7,450	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2
Norvegia	8,076	8,023	7,981	8,431	8,414	8,855	0,7	1,2	-4,2	-4,0	-8,8
Cipro	0,574	0,574	0,574	0,583	0,586	0,582	0,1	0,1	-1,5	-2,1	-1,4
Repubblica Ceca	28,26	28,52	28,80	29,99	32,41	35,11	-0,9	-1,9	-5,8	-12,8	-19,5
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	250,7	251,1	250,6	244,5	262,5	251,5	-0,2	0,0	2,5	-4,5	-0,3
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	0,430	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,47	37,37	37,47	38,08	41,17	42,99	0,3	0,0	-1,6	-9,0	-12,9
Slovenia	239,5	239,5	239,5	239,7	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,7774	3,833	3,787	4,008	4,702	4,071	-1,5	-0,2	-5,7	-19,7	-7,2
Russia	33,65	33,91	34,40	36,22	36,89	25,32	-0,8	-2,2	-7,1	-8,8	32,9
EURO	90,8	91,2	91,0	92,8	92,8	93,3	-0,4	-0,2	-2,1	-2,2	-2,7

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
	10/2/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,153	1,144	1,165	1,241	1,293	1,598	-0,8	1,0	7,6	12,1	38,6
Australia (*)	0,738	0,749	0,750	0,782	0,753	0,516	-1,4	-1,5	-5,6	-2,0	43,1
Nuova Zelanda (*)	0,678	0,687	0,694	0,711	0,656	0,425	-1,3	-2,3	-4,5	3,4	59,5
Giappone	117,8	118,9	114,5	105,8	107,2	131,8	0,9	-2,8	-10,1	-9,0	12,0
Corea del Sud	971	970	978	1.027	1.198	1.320	-0,2	0,7	5,7	23,3	36,0
Filippine	51,48	51,63	52,51	54,77	55,54	51,60	0,3	2,0	6,4	7,9	0,2
Indonesia	9,224	9,290	9,445	9,281	8,418	10,370	0,7	2,4	0,6	-8,7	12,4
Singapore	1,631	1,635	1,634	1,652	1,700	1,849	0,3	0,2	1,3	4,2	13,4
Thailandia	39,24	39,36	39,81	38,55	39,61	44,05	0,3	1,5	-1,8	0,9	12,3
Cina	8,05	8,06	8,07	8,28	8,28	8,28	0,1	0,2	2,8	2,8	2,8
India	44,13	44,13	44,18	43,72	45,63	48,27	0,0	0,1	-0,9	3,4	9,4
Argentina	3,07	3,07	3,06	2,91	2,94	1,00	0,1	0,0	-5,0	-4,1	-67,5
Brasile	2,16	2,21	2,26	2,62	2,89	2,30	2,0	4,5	21,0	33,7	6,1
Cile	529,0	528,4	522,8	573,9	593,0	646,3	-0,1	-1,2	8,5	12,1	22,2
Colombia	2,254	2,263	2,279	2,345	2,780	2,297	0,4	1,1	4,0	23,3	1,9
Messico	10,48	10,51	10,60	11,15	11,24	9,11	0,3	1,1	6,4	7,3	-13,0
Perù	3,29	3,29	3,44	3,25	3,46	3,44	0,0	4,7	-1,3	5,3	4,7
Uruguay	24,15	24,18	24,05	24,58	29,32	14,75	0,1	-0,4	1,8	21,4	-38,9
Venezuela	2,698	2,677	2,616	2,801	2,852	759	-0,8	-3,0	3,8	5,7	-71,9
Israele	4,70	4,70	4,64	4,38	4,39	4,48	0,1	-1,2	-6,8	-6,5	-4,6
Sud Africa	6,13	6,09	6,09	6,13	6,62	12,37	-0,8	-0,8	0,0	7,9	101,7
Turchia	1,3240	1,3193	1,3316	1,3359	1,3966	1,4298	-0,4	0,6	0,9	5,5	8,0
Area dell'Euro (*)	1,197	1,206	1,206	1,278	1,263	0,904	-0,8	-0,8	-6,3	-5,2	32,5
Regno Unito (*)	1,746	1,762	1,763	1,869	1,786	1,439	-0,9	-1,0	-6,6	-2,2	21,3
Svizzera	1,307	1,296	1,281	1,208	1,239	1,650	-0,9	-2,0	-7,6	-5,2	26,3
Danimarca	6,27	6,21	6,19	5,78	5,91	8,28	-1,0	-1,4	-7,8	-5,8	32,1
Norvegia	6,75	6,65	6,62	6,60	6,68	8,87	-1,4	-1,9	-2,2	-1,1	31,4
Svezia	7,81	7,72	7,76	7,07	7,18	10,28	-1,2	-0,6	-9,5	-8,1	31,6
Russia	28,25	28,19	28,78	28,13	29,45	30,14	-0,2	1,9	-0,4	4,3	6,7
Polonia	3,17	3,18	3,13	3,12	3,73	3,96	0,3	-1,3	-1,8	17,7	24,7
Repubblica Ceca	23,61	23,64	23,87	23,47	25,65	35,27	0,1	1,1	-0,6	8,7	49,4
Ungheria	210,9	208,4	207,8	189,7	209,3	272,9	-1,2	-1,4	-10,0	-0,7	29,4
DOLLARO USA	96,7	96,6	95,6	92,1	94,6	122,0	0,1	1,2	5,0	2,2	-20,7
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

Il calendario della settimana economica (dal 14 al 20/2/2006)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

Giorno	Eventi
Mercoledì 15	Stati Uniti: intervento di Lacker della Federal Reserve Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica il rapporto sull'inflazione Stati Uniti: Bernanke presenta il Rapporto di politica monetaria alla Camera Stati Uniti: audizione di Snow alla Commissione Bilancio del Senato
Giovedì 16	Stati Uniti: Bernanke presenta il Rapporto di politica monetaria al Senato
Venerdì 17	Stati Uniti: intervento di Pianalto della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 14	Germania	Pil (prel.)	IV tr. 05	0,6% tr/tr	0,0% tr/tr
		Indice Zew	febbraio	71,0	69,8
	Regno Unito	Prezzi al consumo	gennaio	1,9% a/a	1,9% a/a
	Area Euro	Pil (stima flash)	IV tr. 05	0,6% t/t; 1,6% a/a	0,3% t/t; 1,7% a/a
Mercoledì 15	Regno Unito	Retribuzioni medie (ult.3 mesi)	dicembre	3,4% a/a	3,4% a/a
Giovedì 16	Regno Unito	Vendite al dettaglio	gennaio	0,4% m/m; 4,0% a/a	-0,2% m/m; 2,9% a/a
Venerdì 17	Italia	Bilancia commerciale (EU)	dicembre	-0,3 mld	-1,2 mld
	Area Euro	Produzione industriale	dicembre	1,3% m/m	0,0% m/m
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 14	Stati Uniti	Vendite al dettaglio (ex auto)	gennaio	0,2% m/m	0,8% m/m
		Vendite al dettaglio	gennaio	0,7% m/m	0,9% m/m
		Scorte delle imprese	dicembre	0,5% m/m	0,5% m/m
Mercoledì 15	Stati Uniti	Indice Empire Manufacturing	febbraio	20,1	18,0
		Impiego capacità produttiva	gennaio	80,7%	80,8%
		Produzione industriale	gennaio	0,6% m/m	0,2% m/m
Giovedì 16	Stati Uniti	Licenze edilizie	gennaio	2,1mln	2,1mln
		Prezzi all'import	gennaio	-0,2% m/m	1,0% m/m
		Richieste sussidio disoccup.	11 febbraio	277mila	285mila
		Indice Philadelphia Fed	febbraio	3,3	9,2
Venerdì 17	Giappone	Pil	IV tr. 05	0,2% t/t	1,2% t/t
	Stati Uniti	Prezzi alla produzione	gennaio	0,9% m/m	0,2% m/m
		Prezzi alla prod. (ex al. & en.)	gennaio	0,1% m/m	0,2% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan	febbraio	91,2	91,0