

# f focus

settimanale del  
Servizio Studi BNL

Area Geografica	N. gestori	N. ETF	Patrimonio gestito	Media vol. giorn.
Usa	8	204	304.160	15.560
Europa	20	165	54.920	490
Giappone	4	13	31.750	180
Canada	2	20	10.130	110
Hong Kong	4	8	6.730	10
Israele	2	12	2.940	10
Taiwan	1	1	1.370	10
Sudafrica	4	7	1.650	10
Australia	2	4	530	<10
Cina	1	1	700	20
Sudcorea	2	4	800	20
Nuova Zelanda	3	6	490	<10
Singapore	1	1	340	<10
India	3	6	140	<10
Malesia	1	1	150	<10
<b>Totale</b>	<b>50</b>	<b>453</b>	<b>416.800</b>	<b>16.420</b>

Fonte: Morgan Stanley Equity Research dati al 30-12-2005 (mln. di usd)

- Negli ultimi due anni l'Egitto ha attraversato un periodo di forte espansione economica. Aumentano l'avanzo estero nel comparto dei servizi e gli afflussi netti di capitale. In deciso incremento anche lo stock di riserve internazionali del paese. Spazi di miglioramento, tuttavia, si attendono ancora nel risanamento dei conti pubblici.
- Gli ETF come strumento innovativo nella gestione degli attivi finanziari delle famiglie. Il grande sviluppo sul mercato americano e le opportunità di più consistente affermazione in Europa.
- Come vanno i risparmi e i debiti delle famiglie? Il caso del Portogallo.

## Egitto: torna in positivo la bilancia dei pagamenti

P. Verduci ☎ 06-47027281 – paola.verduci@bnlmail.com

- Negli ultimi due anni l'Egitto ha attraversato un periodo di forte espansione economica, grazie soprattutto alle favorevoli condizioni esterne e alla decisione di abbandonare nel 2003 l'ancoraggio della valuta al dollaro. L'aumento del surplus dei servizi e gli afflussi netti di capitale hanno portato lo scorso anno il saldo complessivo della bilancia dei pagamenti per la prima volta in cinque anni in positivo.
- Le riserve internazionali in valuta estera sono aumentate nel 2005 di quasi la metà, confermando un elevatissimo livello di adeguatezza delle stesse, sia in termini di pagamenti commerciali (copertura di oltre 43 settimane di importazioni) che di posizione sull'estero (copertura di oltre 10 volte il debito estero a breve).
- A fronte di una florida posizione dei conti con l'estero, i principali problemi sull'interno riguardano la sostenibilità della posizione fiscale, lo sviluppo del settore privato e la realizzazione delle riforme strutturali.

Le elezioni presidenziali dell'autunno del 2005, che hanno conferito a Hosni Mubarak il quinto mandato, hanno segnato una svolta importante per il sistema politico egiziano. Grazie alla riforma costituzionale dello scorso anno, si sono tenute le prime elezioni presidenziali dirette e in cui sono stati ammessi altri candidati. Le elezioni legislative di novembre hanno segnato l'ascesa del partito dei Fratelli musulmani, che passando da 17 a 88 seggi sui 454 del parlamento, è divenuto il principale partito d'opposizione. La maggioranza del Partito nazionale democratico (NDP) è così scesa dal 90% circa al 72,5%. La decisione di posticipare di due anni le elezioni municipali, inizialmente previste entro la metà di aprile, potrebbe consentire al partito di governo di riconquistare la parte più povera della popolazione.

Egitto	03/04	04/05*	05/06**
Popolazione (in milioni)	68,6	70,0	
Pil (variazione % annua in termini reali)	4,2	4,9	4,8
Prezzi al consumo (variazione % annua)	11,3	5,0	5,5
Saldo di parte corrente / Pil	4,3	3,3	3,4
Riserve estere (in miliardi di \$ USA, fine dicembre)	14,3	20,9	23,9
Cambio E£/US\$ (media annua, anno solare)	6,2	5,8	5,7
Fonte: ns elaborazioni su dati EIU e Banca centrale di Egitto	(*) stime (**) previsioni		
<b>Rating: Ba1 (Moody's), BB+ (S&amp;P's e Fitch)</b>			

Negli ultimi due anni l'Egitto ha attraversato un periodo di forte espansione economica, grazie soprattutto alle favorevoli condizioni esterne e alla decisione di abbandonare nel 2003 l'ancoraggio della valuta al dollaro, che hanno portato lo scorso anno (l'anno fiscale 2004/05 è terminato a giugno 2005) il saldo complessivo della bilancia dei pagamenti per la prima volta in cinque anni in positivo al 5% del Pil.

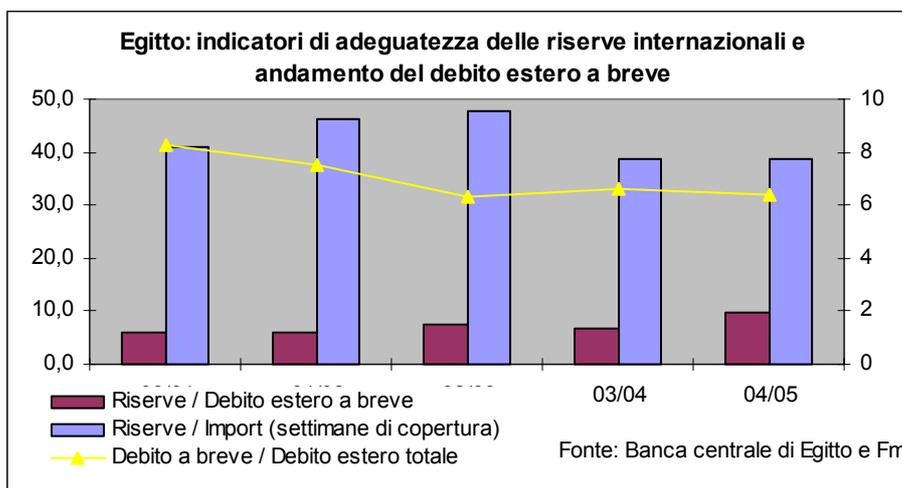
Tale risultato è stato ottenuto grazie all'aumento del surplus dei servizi e all'afflusso netto di capitali dall'estero. Nonostante l'ampliarsi del deficit commerciale, dovuto al consistente aumento delle importazioni, il saldo di parte corrente è ormai in surplus da quattro anni, grazie al contributo positivo dei servizi relativi sia al settore turistico (+17,4%) che alla gestione del canale di Suez (16,1%). Entrambi rappresentano voci rilevanti sull'economia egiziana, tanto che le relative entrate pesano per il 43% sui ricavi da servizi e costituiscono oltre un quinto delle esportazioni di beni e servizi (22,3%). Al positivo andamento dei servizi si è aggiunto il ritorno degli afflussi netti di capitale (US\$3.377 mln), rispetto ai deflussi netti registrati negli anni precedenti (-US\$5.016,4 mln nel 03/04). In particolare sono aumentati in misura consistente gli investimenti diretti, passati dai US\$435 del 2003/04 ai US\$4134,5 mln grazie soprattutto agli Stati Uniti e alla Francia. Così, dopo 4 anni di riduzione tra il 1998 e il 2001, dal 2002 le riserve hanno ripreso a crescere, ma il 2005 è stato un anno record con un balzo quasi del 50%. A dicembre 05 hanno raggiunto il livello

massimo mai realizzato di circa US\$20,9 mld, corrispondenti alla copertura di oltre 43 settimane di importazioni.

A fine giugno 2005 il debito estero si è leggermente ridotto (US\$28,9 mld) e continua a non rappresentare un problema per il paese, con una quota a medio e lungo termine superiore al 90% e un'incidenza sul Pil diminuita al 30% (38,1% 03/04 e 42,5% 02/03). Grazie al basso livello dell'indebitamento a breve, il rapporto tra riserve e debito estero a breve, fondamentale indicatore di adeguatezza delle riserve, risulta quasi pari a 10 ed è in netto miglioramento rispetto all'anno precedente proprio in virtù del consistente aumento delle riserve in valuta. Inoltre, a testimonianza della stabilizzazione del mercato valutario e dell'accresciuta fiducia nella valuta locale, la quota di depositi in valuta estera sul totale si è ridotta dal 32,6% del giugno 2004 al 28,1% del giugno 2005.

Tuttavia a fronte di una florida posizione dei conti con l'estero i principali elementi critici del paese riguardano invece la posizione interna, in particolare un effettivo pluralismo dal punto di vista politico, la posizione fiscale, le riforme strutturali, lo sviluppo di un settore privato, la disoccupazione. Con oltre 70 milioni di abitanti, l'Egitto ha la più vasta popolazione del mondo arabo e ne rappresenta, dopo l'Arabia Saudita, la più grande economia. L'elemento di maggiore rilevanza riguarda la sostenibilità della posizione fiscale, con un rapporto tra deficit e Pil che ha superato il 10% e un debito pubblico che ha raggiunto il 112% del Pil. Inoltre, a causa del limitato accesso del paese al mercato dei capitali, il governo egiziano ricorre prevalentemente al finanziamento presso la banca centrale tramite la vendita di titoli del debito pubblico. Lo stock di finanziamenti erogati dalla banca centrale al governo è aumentato in cinque anni di oltre tre volte e mezzo, raggiungendo un ammontare pari ad oltre il 50% del Pil. Evidenti sono in questo caso i possibili rischi legati alla monetizzazione del debito pubblico sull'aumento della base monetaria e sull'inflazione, tornata lo scorso anno al 5% dopo il picco dell'11,3% del 2004. Proprio in virtù del trend discendente dell'inflazione la Banca centrale a dicembre dello scorso anno ha ridotto il tasso overnight e quello sui prestiti di un quarto di punto rispettivamente all'8,75% e al 10,75%. Tuttavia, sebbene inferiore alla media del biennio precedente (16,9%), la crescita annua di M2 nei primi dieci mesi del 2005 è rimasta comunque su livelli elevati (14,2%).

Un impulso al processo di privatizzazione verrà dal settore bancario, con la vendita, per la prima volta, di una banca del settore pubblico, la "Bank of Alexandria". Il 5% verrà riservato ai dipendenti e una prima tranche, tra il 15-20%, sarà oggetto di un'offerta pubblica di vendita. Non è chiaro se la banca finirà in mani straniere, considerando che solo una banca nazionale privata sarebbe in grado di competere, la Commercial International Bank.



## Famiglie portoghesi: ricchezza concentrata, debiti in aumento

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

- **Nell'ultimo biennio l'economia portoghese ha registrato una crescita piuttosto debole riflesso, tra l'altro, anche del rallentamento della spesa pubblica e dei consumi privati.**
- **Nel paese il grado di indebitamento delle famiglie, che all'inizio degli anni '90 era pari ad appena il 20% del reddito disponibile annuo, ora è di poco inferiore al 120%. Nel 2003 il livello di indebitamento delle famiglie portoghesi nell'area euro era secondo solo a quello delle famiglie olandesi.**
- **Nonostante l'incremento delle passività la ricchezza netta ammonta a oltre il 510% del reddito disponibile. La proprietà immobiliare è molto diffusa mentre la maggior parte della ricchezza finanziaria è concentrata nel 10% dei nuclei familiari.**

Dopo la recessione del 2003 (-1,2% a/a) la crescita economica del Portogallo nell'ultimo biennio è rimasta su livelli piuttosto contenuti (1,3% e 0,3%, rispettivamente nel 2004 e 2005). Nell'individuare i motivi che hanno condizionato la performance del paese, la banca centrale, oltre ad indicare il debole contributo della domanda estera, segnala il rallentamento sia della spesa pubblica nel tentativo di arginare la crescita del disavanzo sul Pil (al 5,9% del 2004 e all'8,2% nel 2005) sia dei consumi privati riflesso dell'aumento del grado di indebitamento delle famiglie. In effetti, a partire dall'inizio degli anni Novanta il rapporto tra passività finanziarie e reddito disponibile è progressivamente aumentato: dal 20% del 1990 è passato al 40% nel 1995 per raggiungere poi il 118% nel 2004. Nel 2003 tra i paesi dell'area euro il livello di indebitamento delle famiglie portoghesi era inferiore solo a quello dei Paesi Bassi.

Come in altre parti del mondo, anche in Portogallo gran parte dell'indebitamento è legato allo sviluppo del mercato immobiliare. Attualmente il credito abitativo costituisce oltre i tre quarti delle passività delle famiglie, 13 p.p. in più rispetto a dieci anni fa. La proprietà della casa di abitazione è un fenomeno piuttosto diffuso (76% nel 2001) nel paese favorito, nell'ultimo quarto dello scorso secolo, da un mercato degli affitti rigidamente regolato e da finanziamenti statali agevolati per giovani e per nuclei a basso reddito. Ne è risultata una crescita dei prezzi delle case, che, negli ultimi quindici anni non ha conosciuto fasi di rallentamento. Vi ha comunque contribuito anche la crescita dei nuclei monocomponente (17% delle famiglie) e dell'investimento in seconde case (attualmente, in media, ogni famiglia dispone di 1,4 appartamenti e il 18% delle case è una seconda abitazione). Questi ultimi due dati combinati con una proprietà delle case al 76% sembrano indicare un relativamente elevato livello di concentrazione della ricchezza immobiliare, circostanza verificata anche sul versante della ricchezza finanziaria.

La dinamica del credito fondiario, cresciuto dalla metà degli anni Novanta in valore di oltre 8 volte (circa €80 mld a dicembre 2005) è ascrivibile anche a significativi mutamenti dal lato dell'offerta tra i quali è opportuno ricordare: dal 1993 l'estensione della possibilità di erogare mutui alla maggior parte degli istituti di credito (in precedenza erano solamente tre gli istituti abilitati a offrire questo servizio), l'accesa concorrenza tra le banche, il trend discendente dei tassi di interesse, il venir meno delle agevolazioni statali. Tutto ciò si è tradotto in un aumento dell'incidenza dei mutui sul patrimonio immobiliare passata dall'8% del 1992 al 39% nel 2004.

Nonostante l'importanza dell'investimento immobiliare, il peso di questa componente nell'ambito della ricchezza complessiva è andato nel tempo gradualmente diminuendo (attualmente è al di sotto del 50%) a favore della parte finanziaria.

Rispetto al reddito disponibile la ricchezza finanziaria netta ha riportato un andamento crescente fino a fine dello scorso decennio (al 172% nel 1998), per poi ridiscendere successivamente al 153% a causa della forte crescita dell'indebitamento.

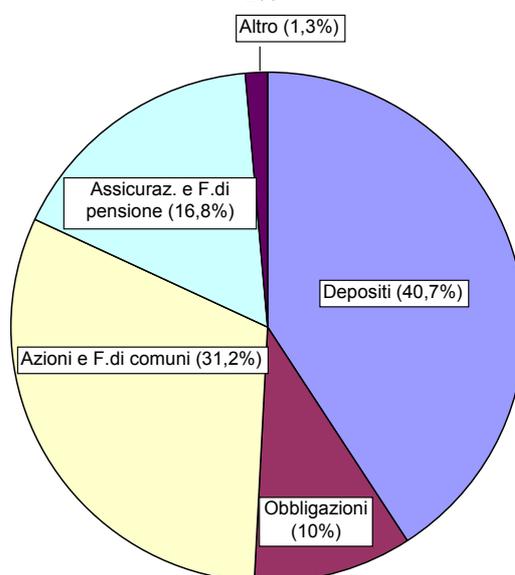
La composizione del patrimonio finanziario delle famiglie portoghesi si è profondamente modificata a partire dagli inizi degli anni Ottanta, momento di avvio della privatizzazione del sistema bancario e assicurativo. Grazie a questa trasformazione si è realizzata una graduale diversificazione del portafoglio delle famiglie portoghesi fino a quegli anni costituito per l'80% da depositi. A favorire ulteriormente il passaggio a forme di investimento più evolute hanno contribuito anche l'accresciuta concorrenza, l'offerta di nuovi prodotti e la riduzione dei rendimenti. Ne hanno beneficiato gli investimenti in titoli azionari detenuti direttamente o dal 1986 anche tramite fondi di investimento. Alla maggiore attenzione verso il comparto non è estraneo l'avvio del processo di privatizzazione di diverse imprese iniziato nel 1980 e proseguito con maggiore intensità nella

seconda metà degli anni Novanta. Attualmente, anche se i depositi costituiscono ancora l'attività prevalente (40,7%), la quota di ricchezza investita in titoli azionari è pari al 31,2%, per un terzo circa via fondi comuni. La quota restante degli investimenti finanziari si traduce, oltre che in titoli obbligazionari (10%) in assicurazioni e fondi pensioni (16,8%) favoriti dallo sviluppo delle previdenza complementare che ha potuto avvantaggiarsi di incentivi fiscali.

In generale il portafoglio delle famiglie portoghesi sebbene più diversificato e meno liquido rispetto al passato ha, tuttavia, mantenuto nel tempo un profilo conservativo.

Nel complesso la ricchezza è gradualmente aumentata: negli ultimi venticinque anni il rapporto rispetto al reddito disponibile annuo è passato dal 320% del 1980 a oltre il 510% del 2004, mentre il tasso di risparmio delle famiglie è ancora a due cifre (11,7% Ocse). Nel tempo la componente finanziaria del patrimonio ha acquisito maggiore rilievo arrivando, attualmente, a costituire il 55% circa delle disponibilità totali, un livello elevato tra i paesi del Vecchio Continente. È da notare, inoltre, come proprio la ricchezza finanziaria risulti particolarmente concentrata: tre quarti del totale delle attività finanziarie sono detenute dal 10% delle famiglie.

**PORTOGALLO: COMPOSIZIONE % DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE - 2004**



Fonte: Banco de Portugal

## Gli ETF come alternativa di investimento

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

- **L'industria finanziaria negli anni è venuta ampliando la gamma degli strumenti offerti agli investitori, affiancando alle forme di impiego tradizionali nuovi strumenti in grado di attrarre ulteriori flussi di investimento. Tra essi un ottimo gradimento è stato ottenuto dagli ETF.**
- **Gli ETF sono fondi d'investimento indicizzati negoziabili in Borsa come un'azione quotata continua, con la possibilità in ogni momento di cogliere le opportunità di vendita. Si collocano a metà tra i fondi e le azioni: dei primi offrono la diversificazione, delle seconde la possibilità di negoziazione. Le commissioni richieste all'investitore sono molto contenute.**
- **Nati negli Usa nel 1993 e approdati in Europa nel 2000, sono stati introdotti sul mercato italiano a fine 2002. In Italia gli Exchange Traded Funds attualmente quotati sono 30 con un patrimonio netto complessivo pari a 17,3 mld. di euro.**

Negli ultimi vent'anni l'industria finanziaria ha sviluppato numerosi strumenti di investimento che hanno sensibilmente accresciuto l'accessibilità dell'investitore a quasi tutti i mercati (azionari, obbligazionari, valutari, delle commodities etc.). Molti di questi strumenti, come i futures e le opzioni, richiedono competenze più evolute, tipiche degli investitori istituzionali o professionali; altri come i fondi comuni di investimento hanno avuto invece grande diffusione anche tra i risparmiatori. La continua ricerca di nuove alternative di investimento da offrire ai risparmiatori ha portato negli anni più recenti alla creazione di prodotti di investimento definiti "strutturati" in quanto costituiti da una combinazione di due o più prodotti elementari. In molti casi comprendere a fondo il funzionamento di questi strumenti richiede un grado di cultura finanziaria piuttosto elevato.

Per consentire un più facile accesso ai mercati sono stati proposti recentemente nuovi prodotti caratterizzati da flessibilità e meccanismi di funzionamento più immediati. Uno strumento molto apprezzato dagli investitori per la sua semplicità e introdotto dal 2002 anche sul mercato italiano è costituito dagli ETF (Exchange Traded Funds).

Gli ETF sono fondi d'investimento indicizzati negoziabili in Borsa come un'azione quotata e rispondono a due obiettivi: a) offrire agli investitori uno strumento che replichi il più perfettamente possibile la performance di un indice; b) garantire agli investitori la possibilità di aprire e chiudere le proprie posizioni agevolmente grazie a un mercato secondario estremamente liquido.

In particolare, acquistando un ETF, è possibile realizzare la diversificazione e la riduzione dei rischi tipica di un fondo di investimento, scambiando le quote del fondo come una normale azione. La trattazione in continua degli ETF rende infatti possibile conoscere il valore di mercato in ogni istante, a differenza dei fondi comuni di investimento tradizionali, il cui valore viene fissato una sola volta al giorno, generalmente a fine giornata.

Si tratta di uno strumento molto interessante per gli investitori desiderosi di partecipare all'attività di un mercato o di un settore senza subire la gestione quotidiana vincolante di un portafoglio di azioni. Una delle caratteristiche peculiari di questo strumento è costituita dall'indicizzazione: gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento. L'obiettivo di un ETF è dunque quello di seguire la performance di un indice (Dow Jones, Euro Stoxx 50, etc.) o di un paniere di valori (su un settore di attività o una zona geografica). Così quando l'indice s'apprezza il relativo ETF si apprezza anch'esso in egual misura (a parte un limitato errore, positivo o negativo, definito *tracking error*).

L'economicità degli ETF è ricollegabile alla gestione passiva del fondo. La strategia di gestione di portafoglio passiva comporta la riproduzione fedele di un indice di riferimento, il cui rendimento dipende esclusivamente dalla scelta del benchmark; il gestore non deve far altro che bilanciare il portafoglio per seguire i cambiamenti dell'indice, senza cercare di ottenere una performance migliore del parametro utilizzato come confronto (obiettivo tipico della gestione attiva). Ne deriva che la prima differenza tra le due gestioni è il costo. Quella passiva chiederà commissioni decisamente più contenute, mentre chi si propone di fare meglio dei parametri di riferimento pretende dal sottoscrittore una commissione maggiore. L'interesse verso gli ETF è legato anche al fatto che in tutti i paesi solo una parte dei fondi comuni di investimento riesce a battere il benchmark di riferimento: pertanto assicurarsi il rendimento del benchmark pagando delle spese inferiori rispetto all'investimento in fondi comuni costituisce un'attrattiva interessante per l'investitore.

Contrariamente ai fondi tradizionali, gli ETF non prevedono infatti nessuna commissione di entrata, di uscita e di performance. Ogni ETF è caratterizzato da proprie Commissioni Totali Annue (TER) legate alla gestione, pari ad una percentuale fissa del patrimonio gestito (variabile tra lo 0,165% e lo 0,50% a seconda dell'emittente, molto al di sotto dell'1,5%-2,0% di un tipico fondo azionario). Per investire in ETF, così come per le azioni, si paga solo la commissione di negoziazione dovuta all'intermediario al fine di operare sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa.

Area Geografica	N. gestori	N. ETF	Patrimonio gestito	Media vol. giorn.
Usa	8	204	304.160	15.560
Europa	20	165	54.920	490
Giappone	4	13	31.750	180
Canada	2	20	10.130	110
Hong Kong	4	8	6.730	10
Israele	2	12	2.940	10
Taiwan	1	1	1.370	10
Sudafrica	4	7	1.650	10
Australia	2	4	530	<10
Cina	1	1	700	20
Sudcorea	2	4	800	20
Nuova Zelanda	3	6	490	<10
Singapore	1	1	340	<10
India	3	6	140	<10
Malesia	1	1	150	<10
<b>Totale</b>	<b>50</b>	<b>453</b>	<b>416.800</b>	<b>16.420</b>

Fonte: Morgan Stanley Equity Research dati al 30-12-2005 (mln. di usd)

Le commissioni annue sono pagate in proporzione al periodo di detenzione dell'ETF e sono trattenute ogni giorno, per la quota parte di competenza, dal gestore dell'ETF: si noti che in questo modo i prezzi di acquisto e di vendita sono già al netto di tali commissioni per cui nè l'investitore finale nè il suo intermediario sono tenuti ad operare alcun versamento.

L'ETF (al contrario di alcuni strumenti simili) riconosce agli investitori i dividendi incassati a fronte delle azioni detenute in portafoglio, nonché i proventi del loro reinvestimento. Il titolo viene negoziato in continua sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana e durante la giornata può essere acquistato e venduto come un'azione. In merito alla liquidità, essa viene assicurata da:

- 1) La presenza degli *specialist*: all'emissione di un ETF viene nominato almeno un *market maker* ufficiale con obblighi di quotazione in continua.
- 2) La presenza dei *market maker* non ufficiali: ossia di tutti gli intermediari interessati che operano come *market maker* sottoscrivendo e chiedendo il rimborso delle quote/azioni dell'ETF secondo lo stesso meccanismo adottato dallo specialist.
- 3) La possibilità di operare degli arbitraggi tra gli ETF, le azioni sottostanti e i derivati sull'indice benchmark assicura ulteriore spessore al mercato.

Gli ETF generalmente rappresentano una frazione dell'indice benchmark di riferimento (es. 1/10 oppure 1/100) per cui è sempre possibile una valutazione puramente indicativa del suo corretto valore.

L'origine degli ETF risale al gennaio del 1993, quando fu lanciato negli Stati Uniti sull'AMEX (American Stock Exchange) il primo ETF che riproduceva l'andamento dell'indice S&P 500.

Per quanto riguarda il mercato europeo, i primi ETF sono stati introdotti nell'aprile del 2000: le Borse pioniere sono state quella di Francoforte e di Londra, seguite da Zurigo, Stoccolma ed Euronext (il circuito che unisce le Piazze di Amsterdam, Parigi, Bruxelles e Lisbona). In Italia gli ETF hanno fatto il loro debutto a Piazza Affari sul segmento MTF del Mercato Telematico Azionario italiano il 30 settembre 2002.

Negli Stati Uniti gli ETF hanno registrato una crescita esponenziale negli ultimi 10 anni, soprattutto a partire dal 2000. Il numero ha raggiunto le 204 unità, con un patrimonio domestico passato dai 2 miliardi di dollari del 1993 ai 304 miliardi a fine 2005. In Europa al 31 dicembre 2005 il numero degli ETF ha raggiunto le 165 unità, con un patrimonio gestito di 54,9 miliardi di dollari e scambi giornalieri in media pari a 490 milioni di dollari. In Italia gli Exchange Traded Funds attualmente quotati sono 30 con un patrimonio netto complessivo che secondo i dati diffusi da Borsa Italiana al 31 gennaio 2006 risultava pari a 17,3 mld. di euro.

## Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Nell'area euro, con una crescita economica prevista in ripresa e un contesto inflazionistico da seguire con attenzione, la Bce ha aumentato il tasso di riferimento dello 0,25% portandolo al 2,5%. Nel 2006 la crescita dovrebbe posizionarsi tra l'1,7% e il 2,5% mentre l'inflazione tra l'1,9% e il 2,5%. Appare, quindi, probabile che la Bce prosegua la manovra di graduale e moderato irrigidimento della politica monetaria iniziata a dicembre del 2005.**
- **Negli Usa, una crescita economica che rimane solida potrebbe indirizzare la Fed verso un orientamento più restrittivo della politica monetaria.**
- **In Giappone, la graduale attenuazione delle preoccupazioni per il contesto deflazionistico potrebbe indurre la Banca centrale ad attenuare lo stimolo monetario.**

Nell'area euro la Bce ha aumentato il tasso di riferimento dello 0,25% portandolo al 2,5%. L'ulteriore attenuazione del carattere espansivo della politica monetaria dopo il primo intervento di dicembre dello scorso anno è il risultato di una crescita economica prevista in miglioramento in un contesto caratterizzato da maggiori tensioni di natura inflazionistica.

Secondo le nuove previsioni, elaborate dalla Bce senza incorporare l'ultimo aumento dei tassi, la crescita del Pil dovrebbe collocarsi nell'intervallo 1,7%-2,5% nell'anno in corso per poi posizionarsi tra l'1,5% e il 2,5% nel 2007. La revisione al rialzo rispetto all'elaborazione di dicembre deriva prevalentemente dal rafforzamento del contributo atteso dagli investimenti privati. I rischi al ribasso per la crescita provengono sempre dal comparto energetico e dagli squilibri globali.

Area euro: previsioni macroeconomiche di marzo della Bce					
	2005	2006	Confronto con le previsioni di dicembre		
				2006	2007
Pil	1,4%	1,7%-2,5%			
Consumi privati	1,4%	1,1%-1,7%	Pil - Dicembre 2005	1,4%-2,4%	1,4%-2,4%
Consumi pubblici	1,2%	1,4%-2,4%	Pil - Marzo 2006	1,7%-2,5%	1,5%-2,5%
Investimenti	2,2%	2,4%-5,0%			
Esportazioni	3,8%	4,2%-7,2%	Inflazione - Dicembre 2005	1,6%-2,6%	1,4%-2,6%
Importazioni	4,6%	4,2%-7,6%	Inflazione - Marzo 2006	1,9%-2,5%	1,6%-2,8%

Il tasso d'inflazione nell'area euro dovrebbe mantenersi nel breve periodo sopra il 2%. L'evoluzione del livello generale dei prezzi nel biennio in corso potrebbe essere influenzata in particolare dai cambiamenti eventualmente apportati ai prezzi amministrati e all'imposizione indiretta. Secondo le previsioni della Bce, l'inflazione dovrebbe attestarsi tra l'1,9% e il 2,5% nel 2006 e tra l'1,6% e il 2,8% il prossimo anno. Rispetto all'elaborazione di dicembre, l'inflazione è stata leggermente rivista al rialzo in particolare a causa del più elevato livello dei costi energetici implicito nelle ultime previsioni. Permangono, comunque, rischi di maggiori tensioni legati anche ad eventuali effetti di secondo impatto sui prezzi finali e sui salari che potrebbero materializzarsi in seguito ai passati aumenti dei costi energetici. Preoccupazioni per lo scenario inflazionistico nell'area euro provengono anche dal contesto monetario che continua ad essere caratterizzato dalla presenza di liquidità in eccesso nel sistema a causa di una crescita dell'aggregato M3 che rimane robusta. Particolare attenzione viene data all'evoluzione dei prestiti alle famiglie anche a causa del rapido sviluppo dei finanziamenti concessi per l'acquisto di un'abitazione.

Le incertezze per la futura crescita dell'area euro rimangono, però, legate alla tenuta dei consumi. Nel IV trimestre del 2005 l'economia è stata trainata dagli investimenti fissi ma soprattutto dall'accumulo di scorte. La spesa delle famiglie ha sottratto lo 0,1% alla crescita complessiva del Pil risultata pari allo 0,3% t/t. Anche il comparto estero, a causa del brusco rallentamento delle esportazioni ha contribuito negativamente al dato complessivo. Contemporaneamente, però, nell'area euro continua ad aumentare l'ottimismo. L'indicatore di fiducia della Commissione europea è cresciuto a febbraio al livello più alto da giugno del 2001 con un miglioramento sia nel comparto industriale che in quello dei consumatori. Positive sono risultate, inoltre, le previsioni della Commissione europea; nei primi tre trimestri dell'anno il ritmo di sviluppo del Pil dovrebbe posizionarsi tra lo 0,4% e lo 0,9%. Un segnale positivo lo hanno inviato anche i consumi tedeschi,

con le vendite al dettaglio in forte accelerazione a gennaio. Incertezze per la futura evoluzione della spesa delle famiglie continuano a giungere, però, dal mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione a gennaio è aumentato in Francia, mentre in Germania la riduzione del numero dei senza lavoro a febbraio è stata modesta ed inferiore alle attese. Il mercato del lavoro rimane, quindi, uno dei punti deboli dell'area euro con un tasso di disoccupazione complessivo pari all'8,3%.

L'inflazione nell'area euro continua a rimanere su livelli non in linea con l'obiettivo della politica monetaria, ma risulta penalizzata dall'andamento dei corsi petroliferi. Dopo l'accelerazione di gennaio (2,4% a/a), secondo la stima flash di Eurostat di febbraio il tasso di crescita dei prezzi al consumo dovrebbe posizionarsi al 2,3%. I dati di gennaio relativi alle singole componenti hanno evidenziato come sia per i prezzi al consumo che per quelli alla produzione pesi in maniera significativa l'evoluzione della componente energia. La componente core si è posizionata su livelli di crescita (1,2% a/a) inferiori alla media del 2005. Nell'area dell'euro, quindi, con uno scenario caratterizzato da un'economia attesa in accelerazione e un'inflazione che dovrebbe rimanere al di sopra dell'obiettivo di politica monetaria appare probabile che la Bce prosegua nel corso dell'anno la manovra di graduale e moderato irrigidimento iniziata nel dicembre del 2005.

Negli **Usa** dopo la revisione del Pil del IV trimestre del 2005 la crescita americana negli ultimi tre mesi dell'anno è risultata leggermente migliore di quanto precedentemente segnalato. Il minore sostegno dei consumi ha pesato sul rallentamento del periodo ottobre-dicembre (1,6% trimestrale annualizzato, dal precedente 4,1%) che dovrebbe comunque avere un carattere temporaneo. La decelerazione della spesa delle famiglie, penalizzata dalla brusca contrazione della spesa in beni durevoli, è stata compensata dall'accumulo di scorte. L'incremento delle importazioni ha, inoltre, determinato un deterioramento della componente estera. Anche la spesa pubblica, ridottasi nel IV trimestre, ha fornito un contributo negativo al dato complessivo. Nel 2005 l'economia statunitense seppur in rallentamento rispetto all'anno precedente ha, comunque, conosciuto una crescita robusta pari al 3,5%.

Sul fronte dell'inflazione il deflatore delle spese per consumi ha confermato le indicazioni precedentemente fornite dal livello generale dei prezzi. L'indice complessivo ha iniziato il 2006 in accelerazione (3,1% a/a dal precedente 2,8%) mentre la componente core ha leggermente rallentato attestandosi su livelli (1,8% a/a) inferiori alla media dello scorso anno. Negli Usa, una crescita economica che rimane solida e un'inflazione da seguire con attenzione potrebbero indirizzare la politica monetaria verso un orientamento più restrittivo.

In **Giappone** gli ultimi dati sull'inflazione hanno rafforzato le attese per un cambiamento nell'orientamento complessivo della politica monetaria. A gennaio l'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi è cresciuto dello 0,3% m/m (0,5% a/a) in accelerazione dal mese precedente. Appare, quindi, probabile che la Banca del Giappone possa procedere ad una graduale e moderata riduzione dello stimolo fornito dalla politica monetaria all'economia giapponese.

	dati storici		06/03/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	105,3	118,4	117,5	111,0	103,0
dollaro-euro	1,318	1,186	1,201	1,220	1,280
yen-euro	138,9	140,4	141,1	135,4	131,8
sterlina-euro	0,693	0,679	0,686	0,695	0,700
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	3,03	4,49	4,86	5,05	5,05
euro	2,14	2,47	2,69	2,95	3,40
yen	0,05	0,07	0,10	0,10	0,35
sterlina	4,99	4,64	4,58	4,55	4,60
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,50	4,46	4,71	4,80	5,00
Germania	3,72	3,37	3,58	3,70	3,95
Giappone	1,41	1,51	1,65	1,75	2,11
Italia	3,84	3,55	3,86	3,90	4,15
Gran Bretagna	4,80	4,22	4,26	4,38	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	0,4	1,0	1,1	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,6	4,2	4,3	3,2	3,4
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,3	3,6	3,3	3,8

#### AREA EURO

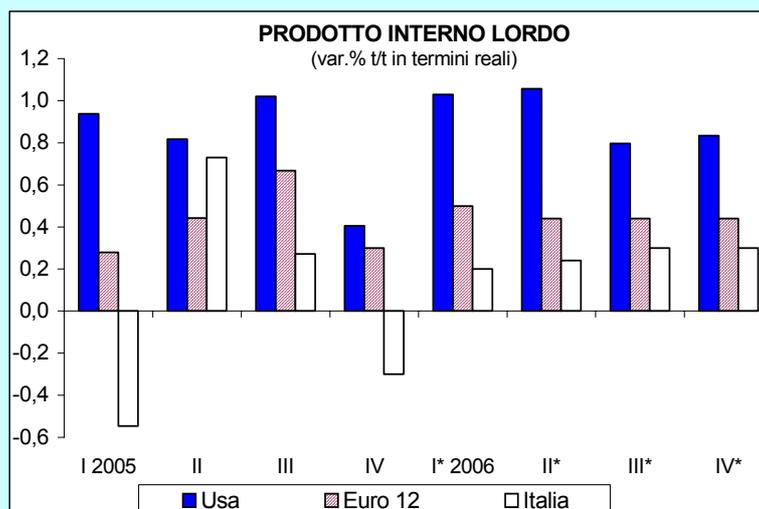
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,1	1,8	2,7	1,0	2,0	1,8	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,8	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,6	1,8

#### 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	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-2,2	3,0	1,1	-1,2	0,8	1,0	1,2	1,2
var.% anno su anno	1,1	0,0	1,0	-0,3	0,2	0,1	0,1	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

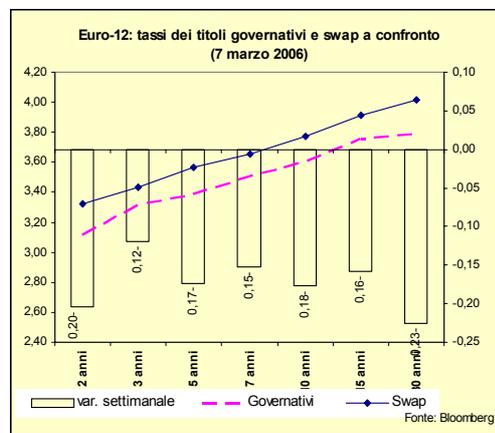
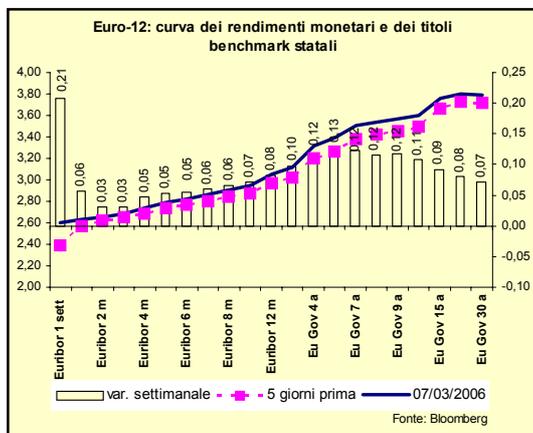
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<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	119	119,3	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	-0,4	0,3	0,6	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	2,4	2,3	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	110,5	111,5	112,5	112,8	112,9	112,8	112,5	113,1	113,4	113,6	114,0	112,5
<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	-0,1	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	2,3	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0	2,1	1,7	1,9	2,2	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	128,7	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	0,2	0,2	0,4	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	2,1	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



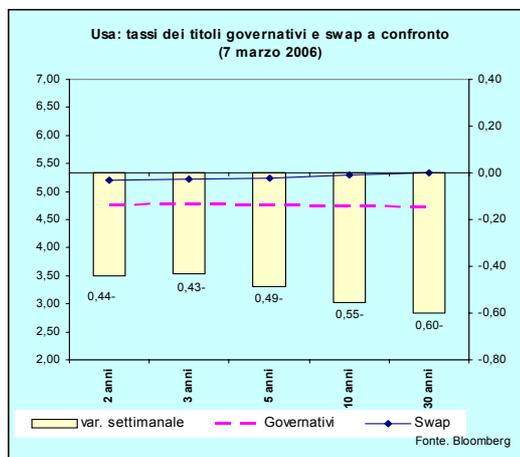
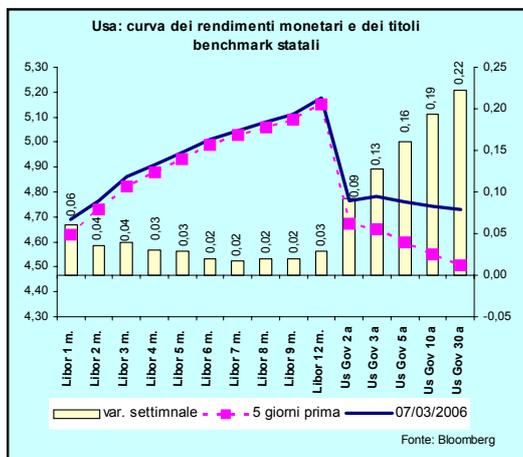
### Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	6/3/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
<b>USA</b>	1,202	1,185	1,198	1,312	1,263	1,179	1,4	0,3	-8,4	-4,9	1,9
<b>Canada</b>	1,369	1,359	1,371	1,632	1,623	1,800	0,7	-0,1	-16,1	-15,7	-24,0
<b>Australia</b>	1,617	1,607	1,605	1,672	1,680	1,910	0,6	0,7	-3,3	-3,8	-15,3
<b>Nuova Zelanda</b>	1,819	1,798	1,753	1,803	1,924	2,223	1,1	3,8	0,9	-5,5	-18,2
<b>Giappone</b>	141,0	137,8	142,3	138,3	135,1	133,7	2,4	-0,9	2,0	4,4	5,5
<b>Argentina</b>	3,695	3,646	3,670	3,889	3,699	1,180	1,3	0,7	-5,0	-0,1	213,2
<b>Svizzera</b>	1,561	1,564	1,556	1,549	1,558	1,617	-0,2	0,3	0,7	0,2	-3,5
<b>Regno Unito</b>	0,686	0,681	0,683	0,688	0,705	0,711	0,7	0,3	-0,3	-2,7	-3,6
<b>Svezia</b>	9,454	9,444	9,297	9,056	9,080	9,470	0,1	1,7	4,4	4,1	-0,2
<b>Danimarca</b>	7,462	7,460	7,467	7,444	7,445	7,450	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2
<b>Norvegia</b>	7,979	8,027	8,047	8,228	8,414	8,855	-0,6	-0,8	-3,0	-5,2	-9,9
<b>Cipro</b>	0,575	0,575	0,574	0,583	0,586	0,582	0,0	0,1	-1,4	-2,0	-1,3
<b>Repubblica Ceca</b>	28,55	28,34	28,34	29,67	32,41	35,11	0,7	0,7	-3,8	-11,9	-18,7
<b>Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ungheria</b>	254,7	252,5	250,4	242,4	262,5	251,5	0,9	1,7	5,1	-3,0	1,3
<b>Lettonia</b>	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
<b>Lituania</b>	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
<b>Malta</b>	0,429	0,429	0,429	0,431	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-3,1
<b>Slovacchia</b>	37,18	37,27	37,34	37,88	41,17	42,99	-0,2	-0,4	-1,9	-9,7	-13,5
<b>Slovenia</b>	239,5	239,5	239,5	239,7	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
<b>Polonia</b>	3,8177	3,768	3,813	3,929	4,702	4,071	1,3	0,1	-2,8	-18,8	-6,2
<b>Russia</b>	33,53	33,35	33,84	36,68	36,89	25,32	0,5	-0,9	-8,6	-9,1	32,4
<b>EURO</b>	91,3	90,6	91,2	93,5	92,8	93,3	0,9	0,1	-2,3	-1,6	-2,1

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 valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	6/3/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	3/1/02	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
Canada	1,140	1,141	1,147	1,231	1,293	1,598	0,1	0,6	8,0	13,4	40,2
Australia (*)	0,739	0,738	0,742	0,791	0,753	0,516	0,1	-0,4	-6,6	-1,9	43,2
Nuova Zelanda (*)	0,656	0,661	0,681	0,733	0,656	0,425	-0,7	-3,6	-10,5	0,0	54,3
Giappone	117,6	116,2	119,0	104,8	107,2	131,8	-1,2	1,2	-10,9	-8,9	12,1
Corea del Sud	969	965	971	1.007	1.198	1.320	-0,4	0,2	3,9	23,6	36,3
Filippine	51,06	51,96	51,57	55,06	55,54	51,60	1,8	1,0	7,8	8,8	1,1
Indonesia	9.185	9.235	9.219	9.345	8.418	10.370	0,5	0,4	1,7	-8,4	12,9
Singapore	1,628	1,623	1,630	1,626	1,700	1,849	-0,3	0,1	-0,1	4,4	13,6
Thailandia	38,82	39,22	39,47	38,41	39,61	44,05	1,0	1,7	-1,1	2,0	13,5
Cina	8,04	8,04	8,06	8,28	8,28	8,28	0,1	0,2	3,0	3,0	3,0
India	44,22	44,45	44,19	43,67	45,63	48,27	0,5	-0,1	-1,2	3,2	9,1
Argentina	3,08	3,08	3,07	2,94	2,94	1,00	-0,1	-0,3	-4,6	-4,5	-67,6
Brasile	2,14	2,14	2,18	2,65	2,89	2,30	-0,3	1,7	23,5	34,8	7,0
Cile	524,5	518,3	525,6	583,9	593,0	646,3	-1,2	0,2	11,3	13,1	23,2
Colombia	2.260	2.250	2.261	2.336	2.780	2.297	-0,4	0,0	3,4	23,0	1,6
Messico	10,61	10,46	10,45	11,05	11,24	9,11	-1,3	-1,4	4,2	6,0	-14,1
Perù	3,32	3,29	3,29	3,25	3,46	3,44	-1,1	-1,0	-2,3	4,1	3,6
Uruguay	24,28	24,28	24,18	25,64	29,32	14,75	0,0	-0,4	5,6	20,8	-39,2
Venezuela	2.553	2.599	2.659	2.777	2.852	759	1,8	4,1	8,8	11,7	-70,3
Israele	4,71	4,71	4,71	4,33	4,39	4,48	0,1	0,0	-7,9	-6,7	-4,8
Sud Africa	6,24	6,18	6,11	5,84	6,62	12,37	-0,9	-2,0	-6,4	6,2	98,4
Turchia	1,3037	1,3144	1,3264	1,2729	1,3966	1,4298	0,8	1,7	-2,4	7,1	9,7
Area dell'Euro (*)	1,202	1,185	1,198	1,312	1,263	0,904	1,4	0,3	-8,4	-4,9	33,0
Regno Unito (*)	1,749	1,740	1,748	1,923	1,786	1,439	0,5	0,0	-9,1	-2,1	21,5
Svizzera	1,299	1,323	1,300	1,169	1,239	1,650	1,8	0,1	-10,0	-4,6	27,1
Danimarca	6,21	6,30	6,24	5,62	5,91	8,28	1,4	0,4	-9,5	-4,9	33,4
Norvegia	6,64	6,77	6,72	6,27	6,68	8,87	2,0	1,2	-5,5	0,5	33,5
Svezia	7,86	7,98	7,78	6,82	7,18	10,28	1,5	-1,0	-13,2	-8,7	30,8
Russia	27,93	28,16	28,17	27,72	29,45	30,14	0,8	0,9	-0,7	5,5	7,9
Polonia	3,19	3,19	3,19	2,95	3,73	3,96	0,0	0,2	-7,5	17,2	24,2
Repubblica Ceca	23,75	23,91	23,66	22,60	25,65	35,27	0,7	-0,4	-4,9	8,0	48,5
Ungheria	212,1	213,1	209,3	182,8	209,3	272,9	0,5	-1,3	-13,8	-1,3	28,7
<b>DOLLARO USA</b>	<b>96,1</b>	<b>96,3</b>	<b>96,6</b>	<b>90,5</b>	<b>94,6</b>	<b>122,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>6,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-21,2</b>

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

## Il calendario della settimana economica (dal 7 al 13/3/2006)

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

Giorno	Eventi
7-8	Giappone: riunione della Banca del Giappone
Mercoledì 8	Stati Uniti: intervento di Moskow della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bernanke della Federal Reserve Area Euro: intervento di Mersch della Banca del Lussemburgo Germania: intervento di Weber al Parlamento
Giovedì 9	Area Euro: pubblicazione del bollettino mensile della BCE Area Euro: discorso di Bini Smaghi Regno Unito: riunione della Banca d'Inghilterra Stati Uniti: intervento di Geithner della Federal Reserve Giappone: pubblicazione del rapporto mensile

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 7	Germania	Ordini all'industria	gennaio	-1,6% m/m	1,3% m/m
Giovedì 9	Regno Unito	Produzione manifatturiera	gennaio	0,3% m/m; -2,2% a/a	0,2% m/m; -1,4% a/a
		Produzione industriale	gennaio	0,2% m/m; -2,6% a/a	0,2% m/m; -1,7% a/a
	Germania	Produzione industriale	gennaio	-0,5% m/m	1% m/m
Venerdì 10	Germania	Bilancia commerciale	gennaio	9,2 mld	12,5 mld
	Francia	Produzione industriale	gennaio	-0,3% m/m; -0,4% a/a	0,5% m/m; 0,2% a/a
		Bilancia commerciale	gennaio	-3,1 mld	-2,9 mld
		Produzione manifatturiera	gennaio	-0,7% m/m; -1% a/a	0,6% m/m; -0,7% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 7	Stati Uniti	Costo unitario del lavoro	IV tr. 05	-0,5% t/t	3,0% t/t
		Produttività (escl. agric.)	IV tr. 05	4,5% t/t	-0,1% t/t
Mercoledì 8	Giappone	Indice anticipatore	gennaio	81,8	85
Giovedì 9	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	4 marzo	294.000	290.000
		Bilancia commerciale	gennaio	-65,7 mld	-66,5
Venerdì 10	Giappone	Consumi delle famiglie	gennaio	0,8% a/a	-2,8% a/a
		Ordinativi macchinari	gennaio	6,8% m/m	-5,2% m/m
	Stati Uniti	Nuovi lavoratori dipendenti	febbraio	193.000	210.000
		Tasso di disoccupazione	febbraio	4,7%	4,7%