

focus

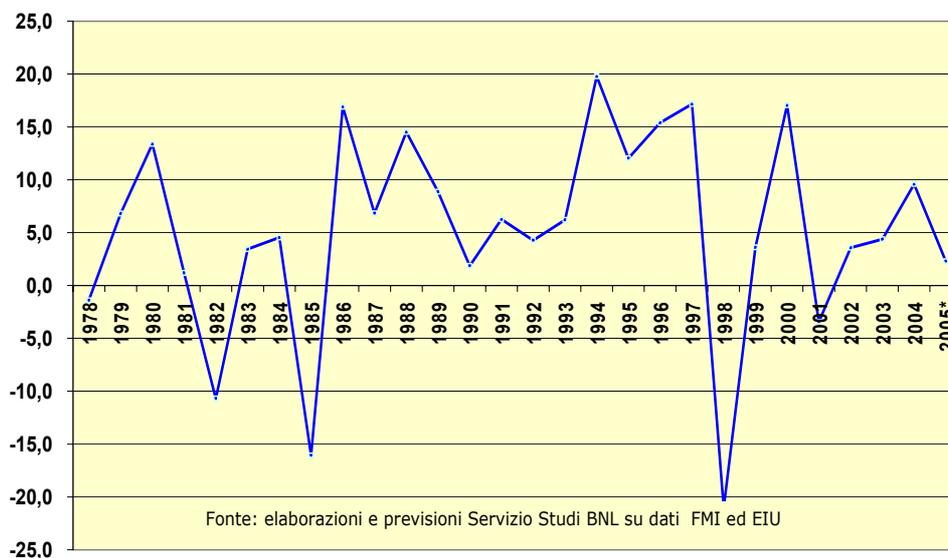
settimanale del Servizio Studi BNL

12
2006

28 marzo 2006

Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
capo economista
Tel. 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Filippine: export 1978-2005(*)
(var. % a/a; *stima)



- Un'economia che è cresciuta nel 2005 di quasi il 2%, un mercato immobiliare piuttosto fiacco, una riforma previdenziale che incentiva gli investimenti individuali in titoli quotati di paesi europei: sono alcuni fattori a contorno delle scelte di allocazione dei risparmi e della ricchezza effettuate dalle famiglie austriache.
- L'economia delle Filippine tra congiuntura globale, rialzi dei tassi di interesse e riforme strutturali.

Filippine: il lento cammino delle riforme

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

- **L'economia delle Filippine mostra alcuni sintomi di rallentamento legati principalmente a una debole dinamica dell'export e degli investimenti. Il Pil nel 2006 è atteso sugli stessi livelli dell'anno precedente (4,6 per cento), in calo rispetto al tasso di sviluppo evidenziato nel 2004 (6 per cento).**
- **I principali nodi da sciogliere per il Presidente Arroyo restano quelli relativi al debito pubblico e al deficit fiscale. In quest'ottica è stata recentemente introdotta una riforma fiscale che ha ampliato la base imponibile e aumentato le aliquote dell'Iva e della tassazione sulle imprese.**
- **Rimane contenuto il livello degli investimenti esteri diretti. L'efficacia delle riforme messe in atto avrà grande importanza oltre che per i risultati economici del paese per la credibilità agli occhi della comunità internazionale.**

Filippine	2004	2005*	2006**
Popolazione (milioni di abitanti)	83,5		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,0	4,6	4,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	6,0	7,6	7,3
Cambio contro \$ Usa (media annua)	56,04	55,00	53,70
Riserve in valuta estera (mln. di Usd.)	15.200	18.000	19.900
Fonte: FMI, Eiu e ns. elaborazioni su dati Datastream (*) stime (**) Previsioni			
Rating: B1 (Moody's), BB- (Standard & Poor), BB (Fitch)			

L'economia filippina nel 2005 ha evidenziato un tasso di crescita del Pil pari al 4,6 per cento, in rallentamento rispetto al 6 per cento dell'anno precedente. La debole dinamica dell'export e una contrazione degli investimenti hanno fatto perdere slancio al tasso di sviluppo economico che è atteso tuttavia sui medesimi livelli anche nel 2006.

Il presidente Gloria Macapagal Arroyo, rispetto ai suoi primi tre anni di presidenza (2001-2004), sembra aver avviato con maggior determinazione il processo di riforme. L'efficacia delle politiche di governo è stata tuttavia limitata da un periodo di instabilità e di forti contrasti politici che hanno indebolito la posizione della Arroyo e distolto l'attenzione del governo dal perseguimento degli obiettivi dichiarati. L'obiettivo prioritario rimane il contenimento del debito pubblico, attraverso una riduzione dell'elevato deficit fiscale e una limitazione delle perdite ormai croniche nei bilanci delle aziende pubbliche. In quest'ottica il governo filippino è chiamato ad affrontare con rinnovato impegno il problema della riscossione delle entrate (causa principale degli squilibri nei conti pubblici) e della razionalizzazione del sistema fiscale, con l'obiettivo di far emergere almeno parte dell'economia sommersa ed accelerare il processo di privatizzazione nel settore energetico. Sul fronte fiscale è stata recentemente approvata una legge che introduce un aumento dell'IVA dal 10% al 12% e della "corporate tax" dal 32% al 35% per i prossimi tre anni. Una volta a regime, il contributo legato all'ampiamiento della base imponibile e all'aumento delle aliquote dovrebbe portare un flusso aggiuntivo pari all'1,4 per cento del Pil. La lentezza nel processo di alienazione delle imprese pubbliche ha evidenziato le difficoltà del governo nell'attuare parte dei piani di riforma annunciati. Questa situazione ha comportato un minor flusso di aiuti economici da parte del Fondo Monetario Internazionale (due terzi dell'importo originariamente previsto) dal momento che l'entità dell'erogazione era subordinata a un completo raggiungimento degli obiettivi prefissati. Le esigenze finanziarie residue del paese sono state pertanto coperte attraverso forme di approvvigionamento più costose, che hanno impattato negativamente sugli obiettivi di contenimento del debito estero. Per far fronte agli obblighi maturati nel corso dell'anno, il governo nel 2005 ha predisposto un imponente piano di emissioni obbligazionarie, per un valore di circa 4 miliardi di Usd, che si sono andate ad aggiungere agli oltre 51 miliardi di Usd in bond già presenti sul mercato internazionale a fine 2004. Una cifra che comprende titoli in valuta americana per 14,6 miliardi, in valuta locale

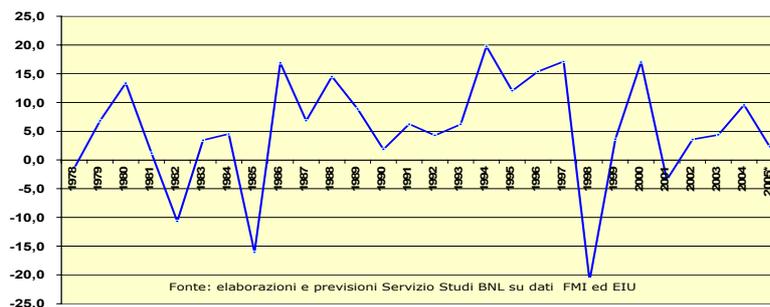
per 34,4 miliardi, in moneta europea per 1,6 miliardi ed in valuta giapponese per 0,8 miliardi.

Anche gli investimenti esteri diretti che costituiscono da sempre un fondamentale pilastro di sostegno per l'economia filippina sono rimasti nel 2005 su livelli piuttosto contenuti (0,9 mld Usd); la creazione e il mantenimento di un clima più favorevole agli investimenti costituisce una priorità nella strategia di rilancio economico del paese.

I consumi privati sono stati supportati da un incremento nei flussi delle rimesse che hanno superato i 10 mld di Usd nel 2005 (+26 per cento rispetto all'anno precedente) attenuando gli effetti dell'aumento dei prezzi petroliferi e alimentando i consumi e di riflesso le importazioni. Le esportazioni hanno mostrato una dinamica modesta facendo segnare un tasso di crescita annuo del 2,5 per cento. Nel complesso il saldo commerciale a fine anno ha evidenziato un deficit di 6,5 mld di Usd comunque più che compensato dai trasferimenti, cosa che consente alle partite correnti di chiudere il 2005 con un surplus di 4,4 mld di Usd.

Il tasso di inflazione nella media del 2005 è stato pari al 7,6 per cento. La riduzione di alcune tasse ha compensato in parte l'effetto sui prezzi dell'estensione dell'IVA ai carburanti e alle tariffe elettriche. Per il 2006 nonostante una possibile riduzione dei costi petroliferi, ulteriori aumenti dell'IVA non consentiranno una riduzione significativa dei prezzi al consumo che sono attesi in crescita del 7,3 per cento. Il tasso di inflazione, superiore a quello programmato dal governo (tra il 5 e il 6 per cento), ha indotto la banca centrale a operare un rialzo dei tassi di interesse. La condotta delle autorità monetarie filippine, dall'avvio del ciclo dei rialzi dei tassi statunitensi (giugno 2004), è stata comunque molto più accomodante rispetto a quella adottata in altri paesi dell'area. Tra giugno 2004 e gennaio 2006, a fronte di un rialzo di 325 punti base negli Usa, i tassi sono stati aumentati dello 0,75 per cento in Filippine, del 5,50 per cento in Indonesia e del 3 per cento in Thailandia.

Filippine: export 1978-2005(*)
(var. % a/a; *stima)



Uno dei nodi da sciogliere resta lo squilibrio nel modello di sviluppo economico del paese che vede da un lato una lenta evoluzione del settore agricolo, caratterizzato da scarsa produttività e strutture inadeguate, e dall'altro uno slancio dell'industria elettronica. Quest'ultima presenta tuttavia alcuni elementi di vulnerabilità: una domanda molto elastica ed instabile, legata all'andamento congiunturale dei paesi acquirenti (in primo luogo USA e Giappone) e una notevole concorrenza da parte di altri paesi dell'area. Il settore agricolo, che impiega circa 1/3 della forza lavoro e contribuisce per 1/5 alla formazione PIL, ha conosciuto nel corso degli ultimi anni un progressivo ridimensionamento del suo ruolo, sia come origine del prodotto, sia nel valore delle esportazioni, a causa soprattutto del lento ritmo di crescita produttiva. Nonostante le diversificazioni attuate nel recente passato, esso rimane tuttora dominato sostanzialmente da due prodotti: il riso e le noci di cocco. Il settore dei servizi, trainato soprattutto dal consistente progresso nei comparti delle telecomunicazioni e del commercio, ha costantemente accresciuto il suo ruolo nella formazione del prodotto filippino, fino a costituirne oggi quasi il 54%.

Sullo sfondo incombe infine una enorme sfida sociale, collegata all'alto tasso di incremento demografico (2,3 per cento). Nonostante un tasso di crescita economica del Paese che nell'ultimo triennio, può essere ritenuto soddisfacente, il livello di sviluppo economico non appare sufficiente a superare la situazione di vasta povertà in cui versa il Paese. Il pil pro capite rimane infatti sostanzialmente su valori di poco superiori a 1100 dollari, poiché l'incremento annuale del prodotto viene in gran parte assorbito dall'alto tasso di incremento demografico. Circa il 39% della popolazione vive al di sotto della soglia di povertà, con punte massime nelle zone rurali (47%) e minime nella regione di Manila (13%).

Le famiglie austriache riconsiderano le loro scelte finanziarie

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- La crescita economica austriaca del 2005 (+1,8%), in rallentamento rispetto all'anno precedente, ha risentito, in particolare, della debolezza della domanda estera e degli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio.
- Nonostante una congiuntura non particolarmente favorevole le famiglie austriache hanno visto aumentare le proprie attività finanziarie a un ritmo superiore all'8% grazie anche al *capital gain* degli investimenti azionari e delle quote investite in fondi comuni. Nella composizione del portafoglio finanziario diminuisce la quota di depositi che rimangono comunque l'attività prevalente.
- Nell'ultimo decennio l'investimento immobiliare si è dimostrato poco attraente; il prezzo delle abitazioni ha registrato quasi per l'intero periodo un andamento negativo. Attualmente solo il 53% delle famiglie è proprietaria dell'abitazione in cui vive.

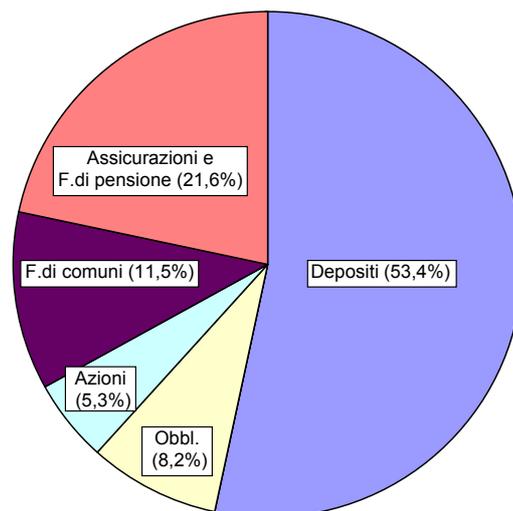
In Austria la crescita economica pur rimanendo per il terzo anno consecutivo superiore a quella dell'area euro, è risultata nel 2005 (1,8%) al di sotto di quella del 2004 (2,4%). Gli stimoli di una politica fiscale espansiva, infatti, hanno potuto compensare solo in parte gli effetti negativi della crescita del prezzo del petrolio e il sensibile rallentamento della domanda proveniente dai principali mercati di esportazione (Germania e Italia). I consumi privati (+1,3% nel 2005) risultano in accelerazione rispetto al 2004 (+0,95%) ma prosegue la graduale riduzione del contributo di questa voce (ora al 55,2%) alla crescita complessiva. Le famiglie si sono confrontate con un aumento marginale dei redditi reali e con un'inflazione al 2,2%. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 5%, valore che, seppure contenuto nel confronto internazionale, non è stato mai sperimentato in precedenza nel paese. Ciononostante le famiglie austriache sono riuscite ad aumentare considerevolmente le proprie attività finanziarie: nei primi tre trimestri del 2005 i flussi relativi agli investimenti finanziari sono aumentati di oltre €14 mld. mostrando un sensibile incremento rispetto all'analogo periodo del 2004 (€12 mld.) mentre alla fine del periodo le consistenze (€351 mld.) sono risultate in crescita tendenziale dell'8,6%. La Banca centrale rileva che una significativa parte degli incrementi delle attività delle famiglie austriache è da attribuirsi a guadagni in conto capitale ottenuti prevalentemente da investimenti in obbligazioni, fondi azionari e prodotti assicurativi. In effetti, la quotazione di questi strumenti negli ultimi due anni ha compensato le perdite registrate nel periodo 2001-02. Ad alimentare ulteriormente le attività finanziarie ha contribuito la riforma del sistema pensionistico varata nel 2002: con la nuova legislazione, infatti, le famiglie sono incentivate a incrementare le somme destinate a forme di previdenza private al fine di poter mantenere inalterati i loro livelli di spesa anche nell'età avanzata. Questo fenomeno è destinato a incidere sempre più, oltre che sul livello, anche sulla composizione della ricchezza finanziaria. La riforma, infatti, impone che almeno il 40% dei contributi destinati ad attività previdenziali sia investito in titoli quotati di paesi europei che abbiano una capitalizzazione di borsa almeno pari al 30% del Pil. In effetti, già da inizio millennio è evidente come nella composizione delle attività finanziarie detenute dalle famiglie queste tipologie di investimento abbiano assunto una crescente importanza. Attualmente forme assicurative e previdenziali hanno superato, infatti, un quinto del totale (21,6%), i fondi comuni sono aumentati tornando gradualmente al livello del 2000 (11,5%) e risulta in aumento anche la quota delle obbligazioni a lungo termine (8,2%) e dei titoli azionari quotati (5,3%). I depositi, sebbene costituiscano ancora oltre la metà della ricchezza finanziaria (53,4%) risultano tuttavia in contrazione (erano oltre il 60% alla fine degli anni Novanta). Nel complesso a metà 2005 le attività finanziarie nette ammontavano a circa €222 mld., pari al 154% del reddito disponibile, mentre il tasso di risparmio risultava intorno all'8%.

All'aumento delle attività finanziarie fa riscontro un incremento quasi analogo delle passività finanziarie (+8,3% a/a a settembre) alimentate nei primi tre trimestri del 2005 da nuovi

debiti per oltre €6,6 mld. Nel 2004 tale fenomeno ha portato l'ammontare dell'indebitamento delle famiglie austriache al 50,7% del Pil (per confronto il livello in Italia era al 30% a settembre 2005 e al 90% negli Stati Uniti).

Anche in Austria una quota crescente delle passività delle famiglie è legata ai mutui fondiari (al 59% circa, 6 p.p. in più rispetto al 2000) sebbene la proprietà della casa di abitazione sia limitata al 53% delle famiglie che spesso dispongono anche di una seconda residenza. Le autorità austriache hanno attuato una politica di sostegno e di regolamentazione degli affitti che ha favorito la locazione di abitazioni (da privati, da istituzioni pubbliche e da cooperative) mentre il mercato immobiliare, analogamente a quanto si è verificato in Germania e Svizzera, ha conosciuto nell'ultimo decennio una crescita quasi sempre negativa (unica eccezione il 2003, con un marginale aumento dei prezzi dello 0,9% a/a). Tale situazione deriva dagli effetti dello shock demografico dei primi anni Novanta sui prezzi delle case e sulla costruzione di nuove abitazioni. In quel periodo, infatti, la popolazione austriaca aumentò sensibilmente sia per la nascita dei figli della generazione del baby boom sia per l'immigrazione proveniente dai paesi dell'est e dai Balcani. Nel 1995 la quota di immigrati (9% della popolazione) ospitata in Austria era la seconda più elevata in Europa dopo quella della Germania. La prospettiva di una popolazione sempre più numerosa e il trend fino ad allora crescente dei prezzi delle abitazioni hanno ulteriormente irrobustito e incentivato la costruzione di nuove case; l'acquisto di un immobile sembrava allora un investimento particolarmente attraente. Norme più restrittive sui flussi migratori e il declino del tasso di natalità (attualmente ai livelli più bassi d'Europa), invece, hanno reso abbondante l'offerta di abitazioni, con conseguente riduzione delle quotazioni. Ne è derivato un atteggiamento piuttosto cauto delle famiglie nei confronti dell'investimento immobiliare, atteggiamento che persiste tuttora: attualmente i tassi di crescita dei mutui, seppure vivaci (+7,5% a/a a settembre 2005) risultano meno elevati dei prestiti totali e l'ammontare di €6.000 circa di debito ipotecario pro-capite è tra i valori più contenuti del Vecchio Continente.

**AUSTRIA: COMPOSIZIONE % DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE
Settembre 2005**



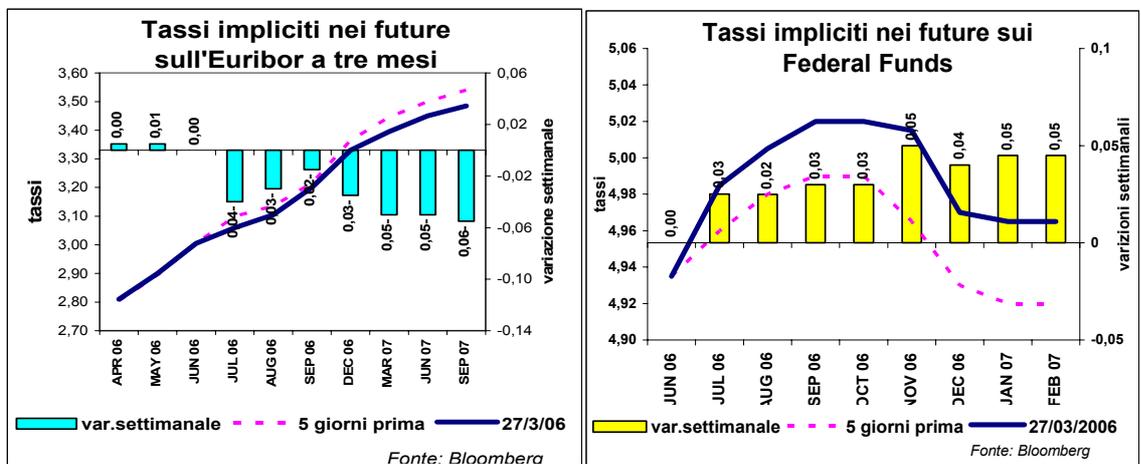
Fonte: Banca centrale austriaca

Le previsioni su tassi e cambi

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

- Il quindicesimo aumento dei tassi sui fondi federali è atteso alla riunione del Fomc del 27-28 marzo. Diffusi sintomi indicano una moderazione dell'evoluzione congiunturale, seppure calata in un contesto di crescita che dovrebbe rimanere sostenuto nella media dell'anno in corso.
- Nell'area dell'euro il consolidamento della ripresa economica, previsto per il 2006, indurrà presumibilmente la BCE ad effettuare ulteriori aumenti dei tassi nel 2006.
- Nel Regno Unito, l'attesa di un rafforzamento della crescita nel 2006, desumibile sia dallo scenario della banca centrale sia da quello governativo, tende a confermare l'ipotesi di invarianza del saggio guida nei prossimi mesi.
- In Giappone, i tassi rimarranno a livello zero in attesa che l'inflazione consolidi la fase di risalita verso l'intervallo che identifica la stabilità dei prezzi per Boj.

Negli **Usa**, i riflettori sono puntati sulla riunione della Federal Reserve del 27-28 marzo. Le attese prevalenti sono per un nuovo aumento di 25 centesimi, il quindicesimo consecutivo, che porterà il tasso sui Federal Funds al 4,75%. Cresce la percezione che il punto d'arrivo della lunga fase di ascesa del saggio guida sia vicino. Come ha più volte sottolineato la Fed, le prossime decisioni dipenderanno in modo crescente dall'evoluzione dei dati macroeconomici. La stessa banca centrale è probabilmente incerta sul livello ottimale del tasso neutrale. Janet Yellen, presidente della Fed di San Francisco, ha preso in considerazione il rischio che la banca centrale statunitense possa eccedere nella stretta monetaria. Al momento i tassi impliciti nei futures sui Federal Funds scontano un saggio guida intorno al 5% entro metà dell'anno in corso.



Anche se le attese sono per una crescita sostenuta nel I trimestre del 2006, diffusi sintomi di moderazione stanno emergendo dagli indicatori macroeconomici. Ad esempio, in febbraio le vendite di nuove case hanno evidenziato un calo congiunturale del 10,5%, che è anche il più consistente nell'arco di nove anni. Le vendite di case esistenti sono invece aumentate in febbraio, interrompendo cinque mesi di cali, ma un solo dato non è sufficiente a modificare l'aspettativa di ulteriore indebolimento del settore immobiliare. Sempre in febbraio gli ordini di beni durevoli sono aumentati (2,6% m/m e 8,1% a/a) trainati soprattutto dalla domanda di aerei commerciali, per contro gli ordinativi al netto dei trasporti hanno subito una flessione (-1,3% m/m e + 6,4% a/a). Analogamente gli ordini di beni capitali, esclusa difesa e aerei, hanno evidenziato un calo congiunturale del 2,3% (+4,6% a/a). In un recente intervento Ben Bernanke, presidente della Fed, ha dichiarato che un rallentamento del settore immobiliare è coerente con una crescita vicina al potenziale.

Nell'area dell'euro, gli indicatori macroeconomici inviano segnali contrastanti. In Francia, ad esempio, ad un'accelerazione della spesa delle famiglie in febbraio (1,8% m/m e 4,5%

a/a) si è contrapposta un'attenuazione dell'indice di fiducia delle imprese in marzo, sceso a 105 da 106, probabilmente anche a causa delle contestazioni indirizzate alla recente riforma sulla legislazione del lavoro giovanile. Va, comunque, detto che la media di questo indicatore nel I trimestre del 2006 è la più elevata dall'ultimo trimestre del 2004. Nel complesso dell'area, gli ordini al settore manifatturiero hanno mostrato un cedimento in gennaio (-5,9% m/m) ma, al di là della volatilità mensile, l'incremento tendenziale è rimasto elevato. L'impressione complessiva accredita l'idea di un miglioramento dell'evoluzione congiunturale nel I trimestre del 2006. Le tensioni inflazionistiche rimangono sotto controllo, infatti in Germania l'indice dei prezzi al consumo di marzo ha subito una limatura all'1,9% tendenziale dal precedente 2,1%. Tuttavia, nel caso in cui la crescita economica si irrobustisse nel corso del 2006, il profilo inflazionistico potrebbe entrare in tensione anche a causa dell'eccessiva quantità di liquidità presente nel sistema. In particolare Issing, capo economista della BCE, ha recentemente sottolineato l'eccesso di liquidità sviluppatasi negli anni passati. Alla luce di tali considerazioni, la BCE sembra orientata ad effettuare ulteriori interventi sui tassi procedendo ad un graduale e moderato irrigidimento della politica monetaria.

Nel **Regno Unito**, sono stati pubblicati i verbali dell'ultimo *meeting* della Banca d'Inghilterra tenutosi l'8-9 marzo. Per la quarta volta consecutiva Stephen Nickell ha votato a favore di un taglio dei tassi, confermandosi l'unico su nove membri del Comitato a sostenere questa posizione. Dai verbali si desume un certo ottimismo sulle prospettive di crescita, ma anche il timore da parte di alcuni membri che qualche elemento di rischio possa prevalere a danno dei consumi. Emergono, inoltre, preoccupazioni sulla possibilità dell'accentuarsi di tensioni inflazionistiche legate sia ad incrementi maggiori del previsto delle tariffe del gas sia ad "effetti di secondo livello" sulle retribuzioni, anche se non si giunge a modificare le proiezioni dell'ultimo *inflation report*. L'impostazione dei verbali avvalorava l'ipotesi di invarianza del saggio guida nei prossimi mesi. Le attese di un'accelerazione della crescita economica sono presenti anche nello scenario disegnato dal cancelliere dello Scacchiere, Gordon Brown, che ha presentato una legge finanziaria costruita su ipotesi di aumento del Pil tra il 2 e il 2,5% per l'anno in corso, tra il 2,75% e il 3,25% nel biennio successivo. Per quanto marginalmente, il cancelliere ha dovuto aumentare il fabbisogno netto di 2 miliardi a 36 miliardi di sterline.

In **Giappone**, indicazioni positive sul proseguimento della ripresa sono emerse dall'aumento dell'indice di attività del settore terziario (+2,2 m/m a gennaio) e dell'industria (+1,4% m/m a gennaio). Le vendite nei grandi magazzini hanno evidenziato un incremento tendenziale dello 0,5% in febbraio, avvalorando l'ipotesi di tenuta della spesa per consumi. Boj ha ribadito che l'aumento dell'inflazione non sarà così rapido da indurre la banca centrale ad alzare rapidamente i tassi, destinati a rimanere vicino allo zero per diversi mesi. La nuova legge finanziaria, approvata in via definitiva alla Camera Alta, è stata costruita all'insegna dell'austerità: punta a contenere la spesa pubblica e a diminuire le emissioni di debito pubblico.

	dati storici		27/03/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	105,3	118,4	116,5	111,0	103,0
dollaro-euro	1,318	1,186	1,203	1,220	1,280
yen-euro	138,9	140,4	140,1	135,4	131,8
sterlina-euro	0,693	0,679	0,688	0,695	0,700
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,03	4,49	4,96	5,10	5,05
euro	2,14	2,47	2,75	2,95	3,40
yen	0,05	0,07	0,14	0,12	0,35
sterlina	4,99	4,64	4,60	4,60	4,58
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,50	4,46	4,69	4,80	5,00
Germania	3,72	3,37	3,63	3,70	3,95
Giappone	1,41	1,51	1,70	1,75	2,11
Italia	3,84	3,55	3,91	3,98	4,23
Gran Bretagna	4,80	4,22	4,34	4,37	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

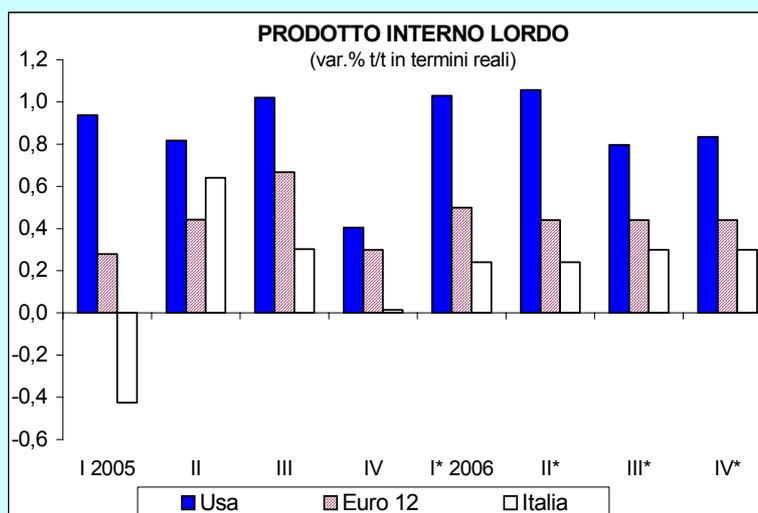
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,1	1,8	2,7	1,0	2,0	1,8	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	1,8	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	1,9	1,6	1,8

ITALIA

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

* Previsioni

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



Le previsioni sui prezzi

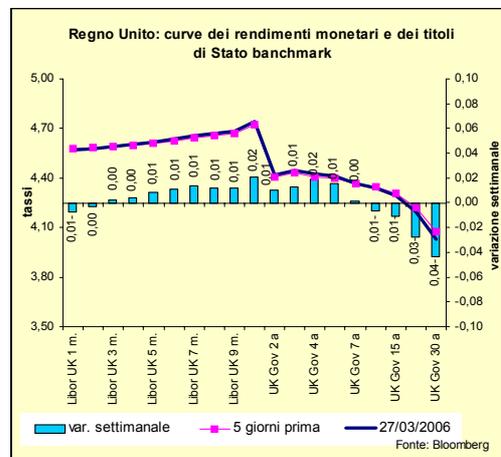
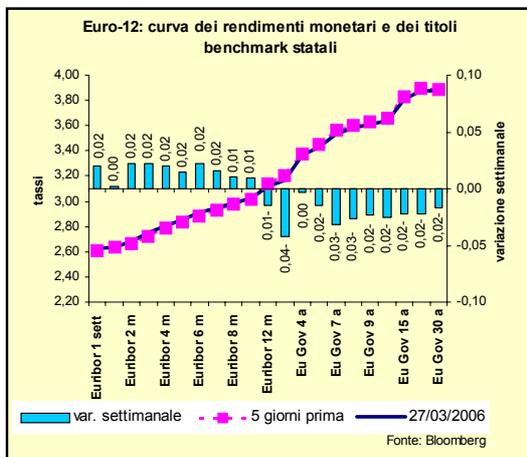
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	114,0	114,2	115	115,5	115,9	115,9	115,7	115,9	116,1	116,5	116,4	116,9	115,7
2005	116,2	116,6	117,4	117,9	118,2	118,3	118,2	118,5	119,1	119,4	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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	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
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	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	111,5	112,5	112,8	112,9	112,8	112,5	113,1	113,4	113,6	114,0	112,5
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,7	-0,2	1,1	0,7	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	1,0	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	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	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	1,7	1,9	2,2	2,0
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	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
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	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
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	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



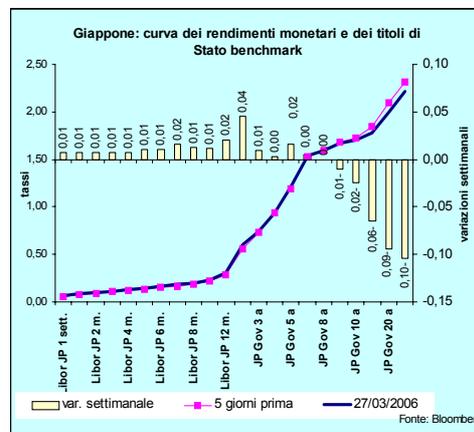
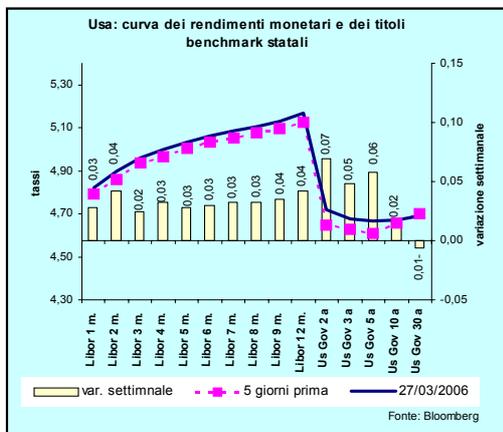
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	24/3/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,197	1,219	1,190	1,298	1,263	1,179	-1,8	0,6	-7,8	-5,2
Canada	1,400	1,407	1,372	1,581	1,623	1,800	-0,5	2,0	-11,5	-13,8	-22,3
Australia	1,689	1,667	1,606	1,680	1,680	1,910	1,3	5,2	0,5	0,5	-11,5
Nuova Zelanda	1,957	1,922	1,795	1,821	1,924	2,223	1,9	9,0	7,5	1,7	-12,0
Giappone	141,5	141,5	139,1	138,1	135,1	133,7	0,0	1,7	2,5	4,8	5,8
Argentina	3,700	3,741	3,650	3,778	3,699	1,180	-1,1	1,4	-2,1	0,0	213,6
Svizzera	1,576	1,574	1,560	1,554	1,558	1,617	0,2	1,0	1,4	1,2	-2,5
Regno Unito	0,691	0,695	0,680	0,694	0,705	0,711	-0,5	1,5	-0,5	-2,0	-2,9
Svezia	9,373	9,340	9,420	9,109	9,080	9,470	0,4	-0,5	2,9	3,2	-1,0
Danimarca	7,461	7,462	7,460	7,450	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Norvegia	7,969	7,977	8,047	8,200	8,414	8,855	-0,1	-1,0	-2,8	-5,3	-10,0
Cipro	0,576	0,575	0,575	0,584	0,586	0,582	0,1	0,2	-1,5	-1,8	-1,1
Repubblica Ceca	28,70	28,54	28,36	30,10	32,41	35,11	0,6	1,2	-4,6	-11,4	-18,2
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	264,5	259,2	252,8	247,3	262,5	251,5	2,1	4,6	7,0	0,8	5,2
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,431	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,5	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,58	37,33	37,29	39,04	41,17	42,99	0,7	0,8	-3,7	-8,7	-12,6
Slovenia	239,6	239,5	239,5	239,7	236,7	189,0	0,0	0,0	-0,1	1,2	26,7
Polonia	3,9075	3,837	3,785	4,121	4,702	4,071	1,8	3,2	-5,2	-16,9	-4,0
Russia	33,46	33,67	33,46	35,88	36,89	25,32	-0,6	0,0	-6,8	-9,3	32,1
EURO	91,7	92,1	90,6	93,2	92,8	93,3	-0,5	1,2	-1,6	-1,2	-1,7

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 valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	24/3/06	-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	1,168	1,157	1,149	1,215	1,293	1,598	-0,9	-1,6	4,1	10,8	36,9
Australia (*)	0,709	0,729	0,739	0,771	0,753	0,516	-2,7	-4,0	-8,0	-5,8	37,5
Nuova Zelanda (*)	0,609	0,634	0,662	0,713	0,656	0,425	-4,0	-8,0	-14,6	-7,2	43,1
Giappone	117,5	115,9	116,8	106,4	107,2	131,8	-1,4	-0,6	-9,4	-8,7	12,2
Corea del Sud	974	974	973	1,012	1,198	1,320	0,1	-0,1	3,9	23,0	35,6
Filippine	51,26	51,03	52,20	54,22	55,54	51,60	-0,5	1,8	5,8	8,3	0,7
Indonesia	9,107	9,125	9,288	9,412	8,418	10,370	0,2	2,0	3,3	-7,6	13,9
Singapore	1,620	1,616	1,624	1,644	1,700	1,849	-0,3	0,2	1,5	4,9	14,1
Thailandia	39,03	38,84	39,38	38,89	39,61	44,05	-0,5	0,9	-0,4	1,5	12,9
Cina	8,03	8,03	8,04	8,28	8,28	8,28	0,0	0,2	3,1	3,1	3,1
India	44,54	44,29	44,40	43,72	45,63	48,27	-0,6	-0,3	-1,8	2,4	8,4
Argentina	3,08	3,07	3,08	2,91	2,94	1,00	-0,2	-0,1	-5,4	-4,5	-67,6
Brasile	2,15	2,12	2,14	2,74	2,89	2,30	-1,6	-0,7	27,2	34,2	6,5
Cile	532,2	528,1	517,9	588,2	593,0	646,3	-0,8	-2,7	10,5	11,4	21,4
Colombia	2,268	2,258	2,250	2,387	2,780	2,297	-0,5	-0,8	5,3	22,6	1,3
Messico	10,87	10,67	10,48	11,29	11,24	9,11	-1,8	-3,6	3,9	3,4	-16,2
Perù	3,37	3,33	3,28	3,26	3,46	3,44	-1,0	-2,5	-3,2	2,8	2,2
Uruguay	24,20	24,25	24,25	25,33	29,32	14,75	0,2	0,2	4,6	21,1	-39,0
Venezuela	2,487	2,538	2,584	2,979	2,852	759	2,0	3,9	19,8	14,7	-69,5
Israele	4,67	4,66	4,72	4,35	4,39	4,48	-0,3	0,9	-6,9	-6,1	-4,1
Sud Africa	6,26	6,22	6,13	6,23	6,62	12,37	-0,7	-2,2	-0,5	5,7	97,5
Turchia	1,3440	1,3192	1,3176	1,3515	1,3966	1,4298	-1,8	-2,0	0,6	3,9	6,4
Area dell'Euro (*)	1,197	1,219	1,190	1,298	1,263	0,904	-1,8	0,6	-7,8	-5,2	32,5
Regno Unito (*)	1,742	1,757	1,745	1,869	1,786	1,439	-0,8	-0,1	-6,8	-2,4	21,1
Svizzera	1,311	1,291	1,317	1,201	1,239	1,650	-1,5	0,5	-8,4	-5,5	25,9
Danimarca	6,20	6,12	6,28	5,76	5,91	8,28	-1,3	1,3	-7,2	-4,7	33,6
Norvegia	6,66	6,55	6,76	6,25	6,68	8,87	-1,7	1,6	-6,1	0,3	33,1
Svezia	7,76	7,65	7,93	7,05	7,18	10,28	-1,4	2,1	-9,2	-7,5	32,4
Russia	27,77	27,82	28,18	27,64	29,45	30,14	0,2	1,5	-0,5	6,1	8,5
Polonia	3,23	3,16	3,17	3,18	3,73	3,96	-2,1	-1,8	-1,5	15,6	22,5
Repubblica Ceca	23,98	23,42	23,85	23,18	25,65	35,27	-2,3	-0,5	-3,3	7,0	47,1
Ungheria	219,0	214,0	211,9	191,3	209,3	272,9	-2,3	-3,3	-12,7	-4,4	24,6
DOLLARO USA	96,8	95,7	96,7	91,6	94,6	122,0	1,1	0,1	5,7	2,3	-20,7

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.

Il calendario della settimana economica (dal 28/3 al 3/4/2006)

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

Giorno	Eventi
Martedì 28	Stati Uniti: riunione FOMC
Mercoledì 29	Stati Uniti: introduzione di Geithner della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Lacker della Federal Reserve
Giovedì 30	Area Euro: intervento di Trichet a riunione Institute of International Finance Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve
Venerdì 31	Area Euro: intervento di Gonzales-Paramo della Banca di Spagna Stati Uniti: intervento di Hoenig della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Bies della Federal Reserve

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Martedì 28	Italia	Fiducia imprese	marzo	92,7	94,2
		Pil (rev.)	IV tr. 05	0,3% t/t	0,0% t/t
	Germania	IFO	marzo	103,4	105,4
	Area Euro	M3	febbraio	7,6% a/a	8,0% a/a
Mercoledì 29	Regno Unito	Pil (rev.)	IV tr. 05	0,5%t/t;1,8%a/a	0,6%t/t; 1,8%t/t
Giovedì 30	Francia	Fiducia consumatori	marzo	-24,0	-25,0
		Prezzi alla produzione	febbraio	0,8%m/m;3,7%a/a	0,4%m/m;3,8%a/a
	Germania	Tasso di disoccupazione	marzo	11,3%	11,3%
	Italia	Prezzi alla produzione	febbraio	1,1%m/m;4,7%a/a	0,4%m/m;4,8%a/a
Venerdì 31	Francia	Pil (2 stima)	IV tr. 05	0,7% t/t	0,2% t/t
	Area euro	Fiducia economica	marzo	102,7	102,8
		CPI stima	marzo	2,3% a/a	2,2% a/a
	Italia	Prezzi al consumo armonizzati	marzo	-0,1%m/m;2,2%a/a	-1,1%m/m;2,1%a/a
	Germania	Vendite al dettaglio	febbraio	1,8% m/m	-0,3% m/m
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 28	Stati Uniti	Fiducia consumatori	marzo	101,7	102,0
Giovedì 30	Stati Uniti	Pil (3 stima)	IV tr. 05	4,1% t/t	1,7% t/t
		Richieste sussidio disoccup.	26 marzo	302.000	304.000
	Giappone	Produzione industriale	febbraio	2,2% a/a	5,4% a/a
	Venerdì 31	Giappone	Prezzi al consumo core (naz.)	febbraio	0,5% a/a
Tasso di disoccupazione			febbraio	4,5%	4,4%
	Stati Uniti	Spese personali	febbraio	0,9% m/m	0,0% m/m
		Deflatore consumi (core)	febbraio	0,2%m/m;1,8%a/a	0,1%m/m;1,7%a/a
		Deflatore consumi	febbraio	3,1% a/a	2,9% a/a
		Redditi delle famiglie	febbraio	0,7% m/m	0,4% m/m
		Indice fiducia Univ. Michigan	marzo	86,7	86,9
		PMI (Chicago)	marzo	54,9	57,0
Lunedì 3	Stati Uniti	Ordinativi industriali	febbraio	-4,5% m/m	+1,3% m/m
		ISM manifatturiero	marzo	56,7	57,7