

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto, 119
00187 Roma

Autorizzazione del
Tribunale di Roma
n. 159/2002
del 9/4/2002

Le opinioni espresse
non impegnano la
responsabilità
della Banca

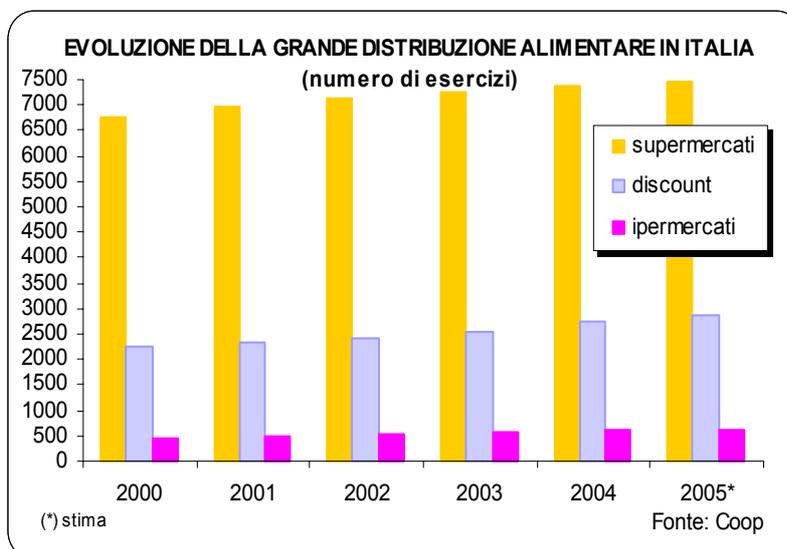
focus

settimanale del
Servizio Studi BNL

15
2006

19 aprile 2006

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



- I percorsi di crescita e di modernizzazione della distribuzione commerciale in Italia si differenziano per settori e territori. Dal successo delle catene in franchising agli outlet all'aumento della concentrazione tra importanti player - nazionali e internazionali - nel comparto delle grandi superfici.
- L'economia thailandese recupera dopo tsunami e siccità ma fa anche i conti con l'incognita del petrolio e con le incertezze che sono seguite alle recenti elezioni.

Thailandia: l'incognita petrolio pesa sulla crescita

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

- L'economia thailandese, dopo un triennio di crescita più sostenuta ha evidenziato nel 2005 un tasso di sviluppo del Pil del 4,5 per cento. Le prospettive per il 2006 appaiono solo lievemente migliori nonostante il recupero del settore turistico e di quello agricolo condizionati lo scorso anno rispettivamente dallo tsunami e da una persistente siccità.
- Le elevate quotazioni del petrolio hanno condizionato l'evoluzione delle importazioni e del tasso di inflazione, portando da un lato a una contrazione del surplus commerciale e dall'altro a pressioni sui prezzi al consumo.
- Le turbolenze politiche che hanno portato alle recenti dimissioni del Primo ministro Shinawatra, in assenza di un pronto riequilibrio, potrebbero condizionare la messa in opera del piano pluriennale di rilancio infrastrutturale predisposto dal governo e rallentare l'afflusso di capitali da parte sia degli investitori esteri sia di quelli nazionali.

Thailandia	2004	2005	2006*
Popolazione (milioni di abitanti)	64,5		
Pil (var. % annua in termini reali)	6,1	4,5	4,7
Prezzi al consumo (var % annua)	2,6	4,5	4,1
Cambio contro \$ Usa (media annua)	40,3	40,2	39,4
Riserve valutarie (mld. di Usd)	49,8	52,1	54,0
Fonte: EIU, IIF, ADB e nostre elaborazioni su dati Datastream		(*) Previsioni	
Rating: Baa1(Moody's), BBB+ (Standard & Poor), BBB+ (Fitch)			

L'economia thailandese nel 2005 ha fatto segnare un tasso di crescita del 4,5 per cento, il valore più basso dal 2001. Il paese che tra il 2002 e il 2004 aveva registrato un tasso medio di espansione del 6,2 per cento deve il minore slancio economico a una serie di fattori avversi: a) gli effetti dello tsunami di dicembre 2004 che hanno condizionato i ricavi del settore turistico nel primo semestre del 2005; b) l'ondata di siccità che ha ridotto la produzione agricola; c) i ripetuti episodi di disordini sociali nelle province del sud; d) l'incedere di elevate quotazioni del petrolio a cui l'economia thailandese è apparsa piuttosto vulnerabile. A fronte di un primo semestre 2005 molto condizionato dagli eventi menzionati, nella seconda metà dell'anno si è assistito a una progressiva ripresa specie nei settori dell'agricoltura e del turismo, oltre a una maggiore espansione delle esportazioni che hanno beneficiato di un incremento della domanda internazionale. Nel secondo semestre il Pil è aumentato a un tasso del 5,2 per cento, superiore dell'1 per cento rispetto a quello del primo semestre. Tra i prodotti maggiormente esportati è possibile annoverare i macchinari e gli apparati meccanici, i componenti per computer e gli apparati elettrici. Anche l'industria automobilistica è apparsa in buona crescita, così come il numero di vetture esportate. Le principali voci tra i prodotti importati riguardano le materie prime e i semilavorati, i combustibili ed i beni di consumo.

I paesi prevalenti tra i destinatari delle esportazioni thailandesi sono gli Stati Uniti (15,9%), il Giappone (13,9%), Singapore (7,2%), la Cina (7,1%) e Hong Kong (5,1%) Tra i Paesi dell'Unione Europea il primo acquirente è la Germania, che si colloca al nono posto a livello mondiale. Per quanto riguarda le importazioni, il principale partner è il Giappone (23,5%), seguito da Cina (8,5%), Stati Uniti (7,6%), Malesia(5,8%), e Singapore(4,4%).

Le attese per il 2006 sono di una moderata fase di recupero dell'economia che porterà a una crescita del Pil del 4,7 per cento, di poco superiore a quella dell'anno precedente. Le dinamiche di inizio 2006 lasciano presagire un aumento degli investimenti pubblici, una buona crescita dell'export e segni di consolidamento dell'ottima ripresa del settore turistico. Il contributo del settore agricolo alla formazione del Pil dipenderà dal verificarsi o meno di nuovi periodi di siccità, anche se il Ministero dell'agricoltura nel corso del 2005 ha potenziato i sistemi di irrigazione, rendendo in parte meno vulnerabile la produzione a eventuali fenomeni di siccità. Il surplus commerciale della Thailandia nel 2005 si è ridotto a 3,2 mld. di Usd dai 10,6 mld. di Usd del 2004 per effetto di un aumento sia nei prezzi che nei volumi delle importazioni. Il caro-petrolio ha influenzato in modo significativo il costo dell'import thailandese, dal momento che la produzione è molto dipendente dal petrolio che viene importato per oltre il 90 per cento del fabbisogno. La domanda estera di componenti per autoveicoli e prodotti elettronici rimarrà vivace nel corso del 2006 supportando la dinamica delle esportazioni che sono attese in aumento del 13,5 per cento, sugli stessi livelli del 2005, mentre le importazioni cresceranno del 15 per cento. Nel complesso il surplus commerciale nel 2006 potrebbe ulteriormente ridursi nonostante gli sforzi del governo di contenere l'import di petrolio e materie prime necessari per la realizzazione dei grandi progetti infrastrutturali.

Il tasso di inflazione ha subito un'impennata a partire dal mese di luglio 2005 a seguito della rimozione dei sussidi al prezzo dei carburanti, per poi rientrare su livelli più contenuti nei primi mesi del 2006. Nel tentativo di contenere gli effetti sui prezzi al consumo di questo provvedimento, il governo ha ampliato il numero di beni considerati essenziali sui quali esercita un controllo e per i quali i produttori non possono innalzare i prezzi senza preventiva autorizzazione. Ulteriori pressioni inflazionistiche sono inoltre derivate dagli aumenti dei salari concessi ai dipendenti pubblici e dall'innalzamento del minimo salariale. Parte di queste tensioni sono state comunque controbilanciate dall'abbattimento di alcune barriere tariffarie legate alla conclusione di importanti accordi di libero scambio conclusi con alcuni tra i partners commerciali. Per il 2006 le prospettive sono per un tasso di inflazione pari al 4,1 per cento, poco al di sotto del 4,5 per cento dell'anno precedente.

I consumi privati nel corso del 2006 rimarranno su livelli contenuti per effetto del livello relativamente elevato dell'inflazione e per il rialzo dei tassi di interesse operato dalle autorità monetarie.



In attesa che i consumi e le esportazioni riassumano il ruolo di forza trainante per l'economia interna, il Governo ha deciso di promuovere una decisa politica di investimenti pubblici, con un vasto programma di sviluppo delle infrastrutture in settori prioritari quali i trasporti, le comunicazioni, le costruzioni, l'educazione e la sanità. Tali progetti prevedono un finanziamento di oltre 39 miliardi di dollari (di cui circa il 60% da parte dello Stato) da stanziare nell'arco di cinque anni. Il Governo spera in tal modo di catalizzare anche investimenti dal settore privato, che risulta però fortemente indebitato, mentre il settore bancario, sebbene registri negli ultimi mesi crescenti profitti, deve ancora assorbire estesi "non-performing loans", in gran parte risalenti alla crisi del '97.

Anche il processo di privatizzazione e' in fase di stallo data la volontà espressa dal Governo di voler mantenere il controllo strategico delle società pubbliche immesse sul mercato ed il conseguente disinteresse degli investitori privati ad acquisire quote di partecipazione.

Sul fronte politico permane una situazione di forte instabilità che ha portato il Primo ministro Thaksin Shinawatra a rassegnare le dimissioni due giorni dopo la conferma alla guida dal paese pur avendo ottenuto 16 milioni di voti alle ultime elezioni del 2 aprile. Alla base del malcontento le accuse mosse al premier in relazione a sospetti di corruzione e conflitto di interessi. Il ripristino di una situazione di equilibrio politico appare cruciale per il paese affinché possa essere ripreso il grande progetto governativo di sviluppo infrastrutturale e gli investitori sia esteri sia nazionali possano riavviare i propri progetti di investimento temporaneamente sospesi in attesa di una situazione più chiara.

Grande distribuzione, una crescita a due velocità

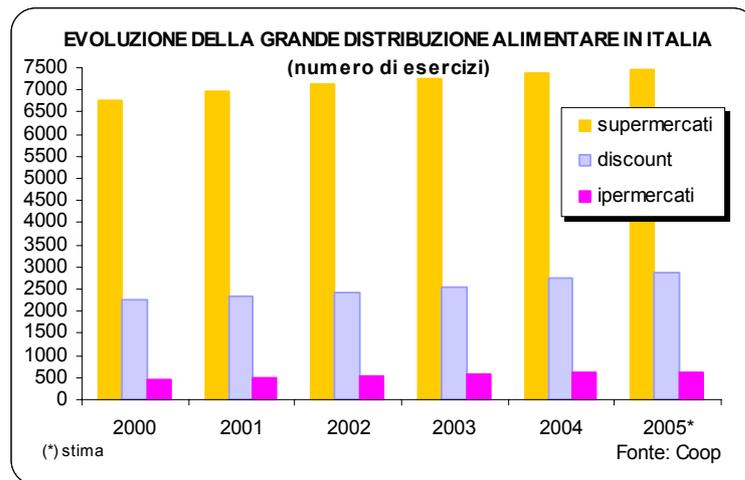
P. Di Falco ☎ 06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

- **Il percorso di concentrazione e di modernizzazione del sistema distributivo commerciale ha seguito, in Italia, strade diverse nei comparti alimentare e non-alimentare, in cui è quest'ultimo quello che ha mostrato un maggiore adattamento alle novità del contesto competitivo.**
- **La tendenza evolutiva del commercio oggi in atto è quella della diversificazione, intesa come allargamento del campo di attività alla gestione di beni e servizi finora esclusi dalle forme di intermediazione commerciale tradizionale.**
- **In presenza di una incidenza ancora forte del commercio tradizionale, ulteriori spinte alla modernizzazione potranno derivare dall'azione dei principali player nazionali e dallo stimolo virtuoso dell'internazionalizzazione.**

Nel corso degli ultimi quindici anni, la distribuzione commerciale è stata interessata da mutamenti molto intensi che ne hanno modificato la struttura dimensionale e le relazioni con il mercato. Da settore e funzione subalterna alla produzione, il commercio ha assunto il ruolo di promozione del consumo unitamente a quello del controllo della filiera produzione-distribuzione-consumo, consentendo alla distribuzione commerciale di gestire direttamente quote crescenti di produzione: oggi è l'ordine di acquisto a determinare la produzione di una merce e non più il prodotto a dover essere collocato sul mercato mediante il servizio di intermediazione commerciale. L'arrivo in Europa, nella seconda metà degli anni Novanta, della catena americana Wal-Mart ha introdotto regole di globalizzazione che le catene europee non conoscevano, generando una serie di accordi e alleanze a scopo difensivo e spingendo le catene distributive ad adottare nuove politiche di marketing. Francia, Germania e Regno Unito sono stati i paesi che con maggiore rapidità hanno sviluppato i nuovi modelli di organizzazione commerciale, creando quelli che sono tuttora i "colossi" della grande distribuzione europea. L'Italia ha recepito la spinta verso una modernizzazione del commercio ma seguendo percorsi differenti rispetto al modello americano e francese. La peculiarità italiana risiede in un processo di modernizzazione commerciale a due velocità in cui è il settore non-alimentare che si sta rapidamente adattando alle novità del contesto competitivo. Ha innovato l'organizzazione con formule associative inedite e con il boom delle affiliazioni in franchising. Nuovi protagonisti hanno dato vita a catene di negozi, molte delle quali hanno già intrapreso la via delle aperture all'estero.

Nel segmento alimentare, l'espansione della Grande distribuzione organizzata (Gdo) ha invece trovato non pochi ostacoli nella conformazione geografica del paese: il territorio prevalentemente montuoso e l'elevata concentrazione di centri abitati hanno determinato la presenza di un elevato numero di punti vendita di dimensioni limitate – superette e minimercati – che rappresentano un punto di riferimento non solo nelle aree montuose e rurali, ma anche all'interno delle città, in particolare quelle storiche in cui le condizioni urbanistiche e del traffico non consentono la realizzazione di grandi centri commerciali.

Il limite della grande distribuzione nel settore *food* risiede anche nella carenza di massa critica, fattore indispensabile in quanto per poter offrire al consumatore un elevato livello qualitativo a prezzi contenuti su un vasto numero di prodotti occorre potersi impegnare per volumi consistenti, consentiti solo da un elevato giro di affari. Manca inoltre nel nostro paese una copertura nazionale della distribuzione organizzata, con aree ancora fortemente sottodimensionate che non sempre ricalcano il classico squilibrio Nord-Sud. L'Abruzzo è, per esempio, una regione meridionale con una densità di supermercati e ipermercati uguale a quella della Lombardia, la Liguria, per contro, è sottodimensionata quanto la Basilicata.



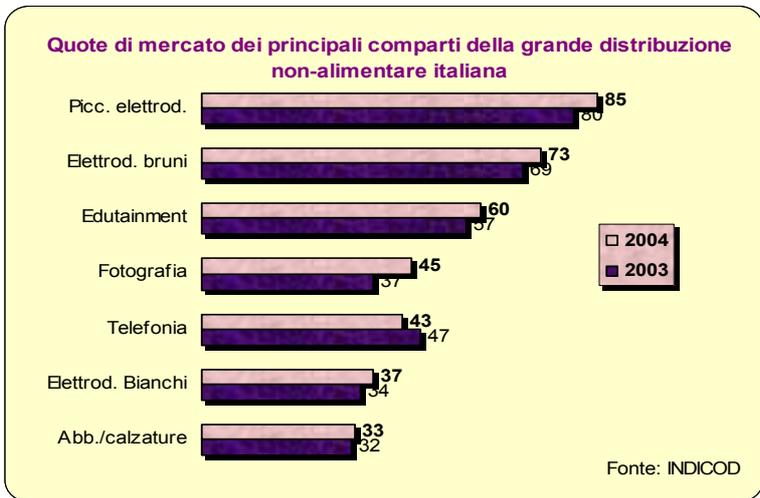
La formula dell'ipermercato in Italia è ancora in pieno sviluppo. Dopo un periodo di stasi (meno di 20 aperture nel 1999-2000) nel triennio 2001-2003 si è registrata una ripresa – guidata dalla Coop, leader nazionale con 72 strutture – che entro il 2007 prevede 30 nuove aperture. Nonostante i progressi, il divario che separa il nostro paese da altri mercati è rimasto ancora sensibile. La percentuale dell'area di vendita degli ipermercati sul totale dell'area di vendita moderna si attesta oggi in Italia intorno al 20%, contro il 50% di Francia e Gran Bretagna il 42% dell'Olanda e il 30 % della Germania.

Decisamente più coinvolto dal processo di modernizzazione del commercio è il comparto non alimentare in cui è cresciuto soprattutto il ruolo delle Grandi Superfici Specializzate, grazie alla loro capacità di intercettare dinamiche di consumo positive come quelle dell'elettronica di consumo, dei piccoli elettrodomestici, dei prodotti di profumeria. Nel corso del 2004, si è assistito ad un generale ulteriore rafforzamento delle quote di mercato in quasi tutti i comparti e in maniera più decisa in quello dei piccoli elettrodomestici, della fotografia, degli elettrodomestici bruni, con qualche perdita solo per il comparto telefonia.

Altra formula specializzata di vendita in espansione è quella degli outlet. In questo campo, l'Italia è il paese che ha il maggior potenziale sia per la limitata diffusione attuale delle strutture sia per la grande cultura nazionale dei marchi di qualità. La formula che si sta sviluppando è quella basata su 50-100 negozi in un'area di vendita dai 15.000 ai 25.000 mq, lungo importanti arterie e con almeno 1.500 posti auto. Nell'ambito della grande distribuzione continua anche la crescita del franchising: attualmente sono una ventina i gruppi della distribuzione moderna impegnati nel franchising, le cui stime sul fatturato del 2005 indicano una quota di oltre 3 miliardi di euro, pari al 17,6% del volume d'affari globale del franchising in Italia.

La tendenza evolutiva del commercio oggi in atto è quella della diversificazione, intesa come allargamento del campo di attività alla gestione di beni e servizi finora esclusi dalle forme di intermediazione commerciale tradizionale. E' già consolidata in Francia ed è in via di sperimentazione in Italia l'integrazione tra grandi superfici commerciali e distributori di benzina; proposte di viaggi e turismo trovano spazio all'interno degli ipermercati; ottica, medicinali da banco, cinema, servizi di biglietteria sono altri comparti oggetto di sperimentazione da parte delle principali insegne.

A fronte di questi progressi il processo di modernizzazione del commercio italiano risulta, nel complesso, ancora frenato e dominato dal commercio tradizionale che, insieme all'ambulato, detiene una quota vicina al 50%. Tale situazione lascia spazi alle grandi catene internazionali: i marchi d'oltreconfine controllano il 32% del settore dei supermercati e avanzano nell'elettronica, nei mobili e nell'abbigliamento. La competizione è destinata a farsi sempre più serrata, ma anche più stimolante, con la discesa in campo di nuovi competitor, a partire dalla Cina, che nei prossimi anni incrementerà la sua presenza nella lista dei principali retailer.

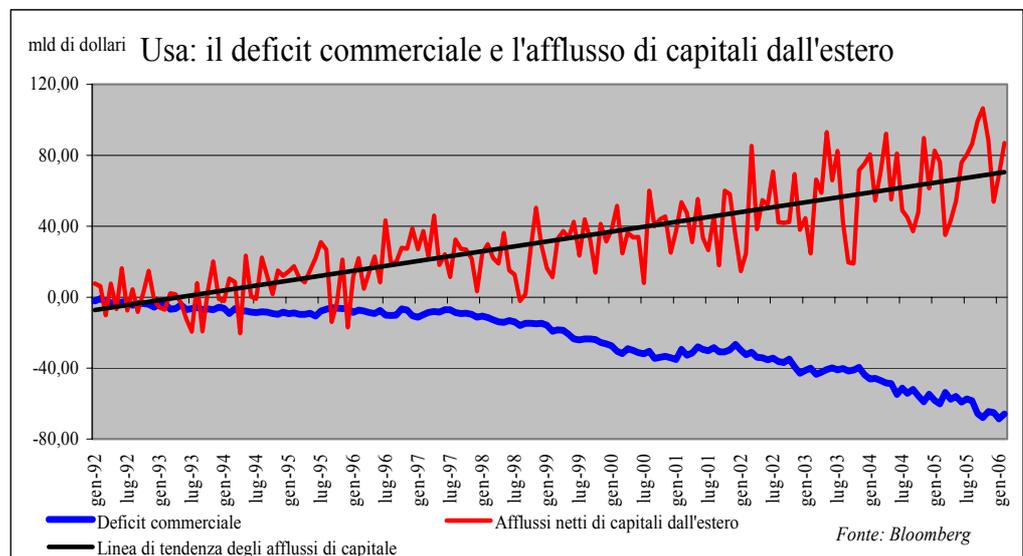


Le previsioni su tassi e cambi

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

- **Negli Usa, la crescita rimane robusta e l'inflazione sostanzialmente sotto controllo. Permangono fattori di rischio per l'economia. Potrebbe, quindi, essere vicina la fine del graduale irrigidimento delle condizioni monetarie.**
- **Nell'area euro la decelerazione dell'economia nel IV trimestre del 2005 dovrebbe essere stata solo temporanea. I miglioramenti di alcuni indicatori suggeriscono un'attività in rafforzamento. Con i rischi per l'inflazione che rimangono verso l'alto, la Bce dovrebbe proseguire la manovra di graduale aumento dei tassi.**

Negli **Usa**, nonostante a febbraio il deficit commerciale si sia leggermente ridotto, rimane preoccupante la situazione dei conti con l'estero. Un rallentamento delle importazioni più marcato di quello delle esportazioni ha favorito il miglioramento dello sbilancio. Ma, confrontando il dato relativo ai primi due mesi del 2006 con quello riferito allo stesso periodo dello scorso anno si evidenzia un peggioramento superiore al 10%. Sebbene l'inizio di quest'anno sia stato penalizzato soprattutto dalla bolletta energetica, la domanda interna si è confermata robusta, come testimoniato anche dall'incremento della spesa in beni di consumo. Le conseguenti pressioni sul cambio e sui tassi di interesse sono state, però, fino ad ora attenuate dalla capacità di attrarre dall'estero le risorse necessarie al finanziamento dello sbilancio. Gli afflussi netti di capitali sono cresciuti in maniera significativa a febbraio portando la media dei primi due mesi del 2006 a circa 78 miliardi di dollari.



La robustezza dei consumi americani è stata confermata anche dalle vendite al dettaglio. L'accelerazione registrata a marzo ha portato la media dei primi tre mesi dell'anno in linea con il III trimestre del 2005 grazie anche allo sviluppo del mercato del lavoro. Viene in questo modo rafforzata l'idea della temporaneità del rallentamento dell'economia americana nell'ultima parte dello scorso anno determinata prevalentemente dalla forte decelerazione della spesa delle famiglie.

Anche la fiducia dei consumatori americani è apparsa solida, con i principali indicatori su livelli superiori alla media dello scorso anno. Nel I trimestre del 2006 la produzione industriale è risultata in crescita grazie al favorevole andamento degli ultimi due mesi. L'economia americana appare, quindi, indirizzata verso uno sviluppo robusto anche nel 2006. Sarà importante, comunque, verificare l'evoluzione di quei fattori che potrebbero rappresentare un freno per la tenuta della crescita. Particolarmente importante risulterà l'evoluzione del mercato immobiliare che, dopo aver contribuito a sostenere l'economia negli ultimi anni, sta inviando segnali di incertezza.

Il contesto inflazionistico americano non ha registrato significative tensioni. Nel I trimestre dell'anno sia i prezzi alla produzione che quelli all'importazione hanno decelerato posizionandosi su ritmi inferiori alla media del 2005. Le preoccupazioni per l'inflazione derivano prevalentemente dalle pressioni che potrebbero provenire oltre che dagli elevati corsi energetici anche dall'alto tasso di utilizzo della capacità produttiva che ha raggiunto i livelli massimi dalla fine del 2000. Appare, quindi, probabile che la Federal Reserve possa ulteriormente irrigidire le condizioni monetarie dell'economia sebbene sembri vicino il punto di arrivo del processo di graduale aumento dei tassi.

Nell'**area euro** dopo il rallentamento sperimentato nel IV trimestre del 2005 l'economia sembrerebbe indirizzata verso un consolidamento della crescita. La seconda revisione dei dati relativi al periodo ottobre-dicembre ha confermato un incremento del Pil dello 0,3% t/t (dal precedente 0,7%). Il rallentamento dei consumi e della spesa pubblica ha penalizzato la domanda interna, trainata prevalentemente dall'accumulo di scorte che hanno contribuito per lo 0,4% alla crescita complessiva. La significativa decelerazione delle esportazioni ha, inoltre, deteriorato l'apporto fornito dalla componente estera (-0,2%). Nel Bollettino mensile di aprile la Bce ha, però, sottolineato come la decelerazione rispecchi in parte i risultati di una correzione rispetto all'inatteso vigoroso aumento del trimestre precedente. I recenti miglioramenti di alcuni indicatori, quali la fiducia dei consumatori e delle imprese, sembrerebbero suggerire un rafforzamento dell'attività nel corso dell'anno.

Guardando al complesso delle informazioni estrapolabili dall'area euro si nota però come, mentre alcuni indicatori appaiano effettivamente in rafforzamento, permangono alcuni elementi di incertezza sulla effettiva solidità e sulla tenuta in prospettiva della potenziale fase di ripresa. Positivo è risultato l'andamento della produzione industriale in Italia. L'accelerazione di febbraio ha riportato l'indice destagionalizzato sui valori di fine 2003. Anche le indicazioni fornite dalla Commissione europea hanno contribuito a consolidare l'attesa per un'accelerazione della crescita nell'area euro nel 2006. Infatti, sebbene le previsioni sul Pil relative ai primi tre trimestri siano state leggermente riviste al ribasso rispetto alla precedente elaborazione, lo scenario descritto appare coerente con una buona crescita. Alcuni segnali indicativi di preoccupazione per la tenuta della crescita sono, invece, giunti dalla fiducia degli investitori in Germania. Infatti, l'indice ZEW, sebbene rimanga su livelli ampiamente superiori alla media degli ultimi dieci anni, ha registrato ad aprile la terza riduzione consecutiva.

Sul fronte inflazionistico, sebbene la stima per il mese di marzo abbia segnalato un rallentamento della crescita dei prezzi nell'area euro, dalla lettura del Bollettino della Bce emerge uno scenario da seguire, comunque, con attenzione. Infatti, mentre le pressioni interne all'area sono rimaste contenute quelle esterne, derivanti dai prezzi delle materie prime, si mantengono vigorose.

L'inflazione dovrebbe mantenersi nel breve periodo al di sopra del 2%. La dinamica dei prezzi nel biennio 2006-07 potrebbe essere influenzata anche dalle modifiche ai prezzi amministrati e all'imposizione indiretta. I rischi rimangono orientati verso l'alto. Le indagini sui prezzi degli input e degli output hanno segnalato un'accelerazione delle condizioni che le aziende applicano alla clientela, suggerendo un maggior trasferimento dei rincari degli input sui prezzi finali. I dati sull'inflazione nelle principali economie hanno confermato le indicazioni contenute nella stima di Eurostat per il mese di marzo. La crescita dei prezzi ha rallentato rispetto a febbraio in Francia (1,7% a/a) e in Germania (1,9%) ed è rimasta invariata in Italia (2,2%). In questi paesi l'inflazione appare sostanzialmente in linea con i valori dell'anno precedente. Anche in Spagna si è assistito ad una decelerazione rispetto a febbraio, ma si rimane su livelli (3,9%) ampiamente superiori a quelli delle altre economie e anche in incremento sulla media del 2005. Con un'economia che dovrebbe consolidare la fase di crescita, in un contesto inflazionistico con elementi di preoccupazione legati anche all'eccessiva liquidità presente nel sistema, appare probabile che la Bce prosegua nel corso del 2006 la manovra di graduale ma moderato aumento dei tassi.

	dati storici		19/04/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	107,2	115,6	116,9	118,5	111,0
dollaro-euro	1,294	1,210	1,236	1,240	1,280
yen-euro	138,7	139,9	144,4	146,9	142,1
sterlina-euro	0,683	0,686	0,692	0,697	0,720
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,15	4,60	5,08	5,10	5,00
euro	2,14	2,51	2,77	3,05	3,45
yen	0,05	0,07	0,08	0,15	0,30
sterlina	4,94	4,61	4,60	4,65	4,80
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,33	4,41	4,96	5,10	5,10
Germania	3,51	3,34	3,90	4,00	3,95
Giappone	1,30	1,46	1,98	2,10	2,00
Italia	3,66	3,55	4,24	4,33	4,24
Gran Bretagna	4,62	4,08	4,48	4,53	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	1,1	1,0	0,8	0,8
var. % trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,7	4,4	3,9	3,2	3,2
var. % anno su anno	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,4	3,5	3,3	3,7

AREA EURO

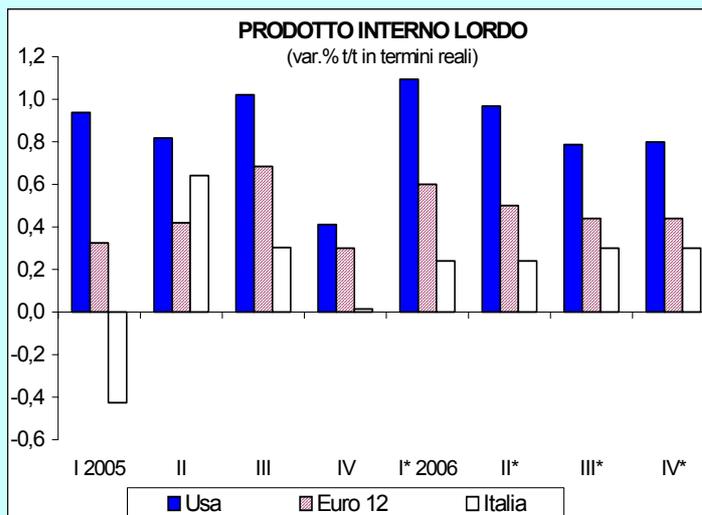
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var. % trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var. % trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,8	1,3	2,4	2,0	1,8	1,8
var. % anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	1,9	2,0

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



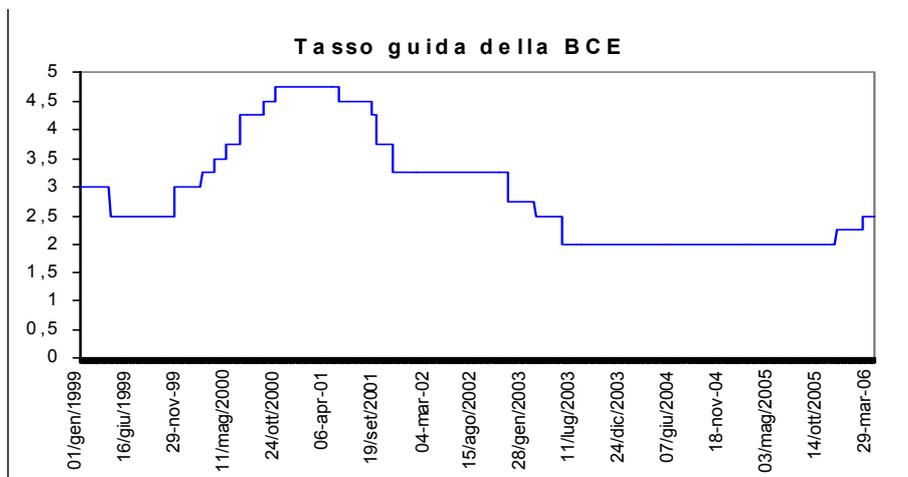
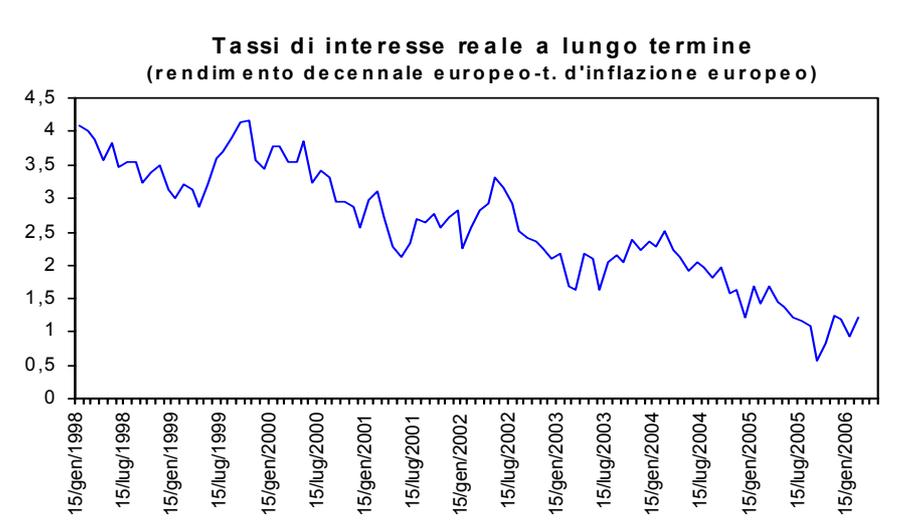
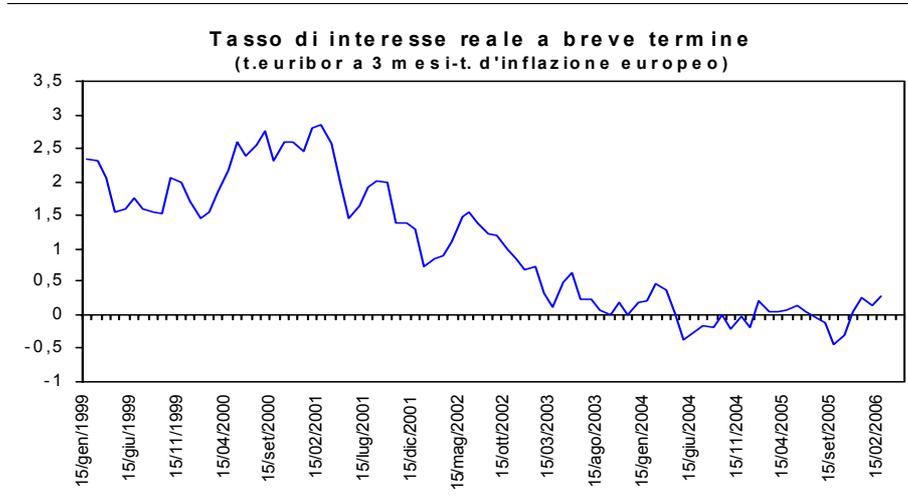
Le previsioni sui prezzi

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
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,2
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	-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
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	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	111,6	112,6	112,9	113,0	112,9	112,6	113,2	113,5	113,7	114,1	112,6
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	-0,7	-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	1,1	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,1	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,3	2,2
2005	2,0	2,1	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	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,0	2,3	2,1
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	123,3	123,6	124,0	124,3	124,6	124,8	124,9	125,2	125,2	125,2	125,3	125,6	124,7
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,3	127,2
2006	128,4	128,7	129,1	129,4	129,6	129,8	130,1	130,3	130,3	130,4	130,6	130,9	129,8
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	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

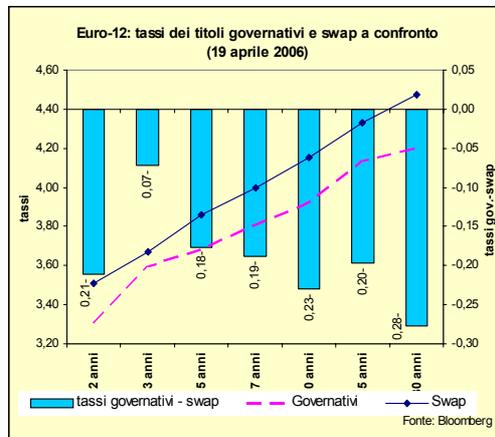
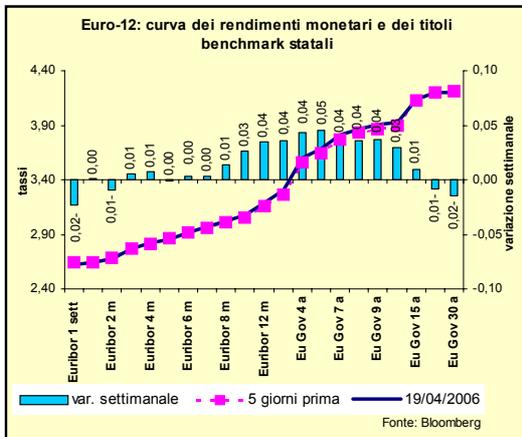
Trend per la politica monetaria europea



Fonte: Datastream.

Panorama Tassi & Euro

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

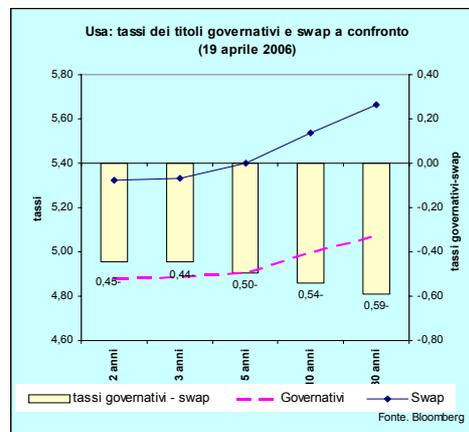
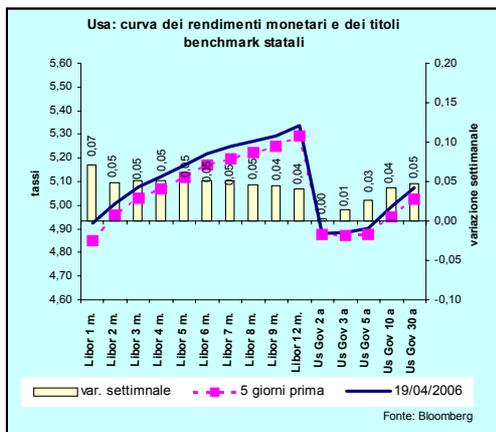


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	18/4/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,225	1,211	1,219	1,297	1,263	1,179	1,2	0,5	-5,5	-3,0	3,9
Canada	1,403	1,386	1,407	1,619	1,623	1,800	1,2	-0,3	-13,4	-13,6	-22,1
Australia	1,660	1,666	1,667	1,690	1,680	1,910	0,2	-0,4	-1,8	-1,2	-13,1
Nuova Zelanda	1,958	1,986	1,922	1,812	1,924	2,223	-1,4	1,9	8,0	1,7	-11,9
Giappone	144,5	143,7	141,5	139,6	135,1	133,7	0,6	2,2	3,5	7,0	8,1
Cina	9,91	9,75	9,77	10,78	10,39	9,76	1,7	1,4	-8,0	-4,6	1,6
Argentina	3,773	3,734	3,741	3,775	3,699	1,180	1,1	0,9	-0,1	2,0	219,8
Swizzera	1,565	1,578	1,574	1,548	1,558	1,617	-0,8	-0,6	1,1	0,4	-3,2
Regno Unito	0,692	0,694	0,695	0,683	0,705	0,711	-0,3	-0,4	1,2	-1,9	-2,8
Svezia	9,307	9,335	9,340	9,177	9,080	9,470	-0,3	-0,4	1,4	2,5	-1,7
Danimarca	7,462	7,463	7,462	7,454	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Norvegia	7,854	7,823	7,977	8,220	8,414	8,855	0,4	-1,5	-4,5	-6,7	-11,3
Cipro	0,576	0,576	0,575	0,583	0,586	0,582	0,0	0,2	-1,1	-1,7	-1,0
Repubblica Ceca	28,57	28,55	28,54	30,19	32,41	35,11	0,1	0,1	-5,4	-11,9	-18,6
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	266,7	265,0	259,2	248,5	262,5	251,5	0,6	2,9	7,3	1,6	6,0
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,430	0,432	0,443	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,48	37,37	37,33	39,60	41,17	42,99	0,3	0,4	-5,3	-9,0	-12,8
Slovenia	239,6	239,6	239,5	239,6	236,7	189,0	0,0	0,0	0,0	1,2	26,7
Polonia	3,9268	3,934	3,837	4,192	4,702	4,071	-0,2	2,3	-6,3	-16,5	-3,5
Russia	33,81	33,58	33,67	36,17	36,89	25,32	0,7	0,4	-6,5	-8,3	33,5
EURO	92,4	92,2	92,1	93,1	92,8	93,3	0,2	0,3	-0,8	-0,5	-1,0

Fonte: Datastream

Panorama Tassi & Dollaro USA

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



	Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute										
	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	18/4/06	- 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	1,141	1,144	1,157	1,248	1,293	1,598	0,3	1,5	9,4	13,4	40,1
Australia (*)	0,743	0,733	0,729	0,769	0,753	0,516	1,3	1,9	-3,4	-1,4	43,9
Nuova Zelanda (*)	0,631	0,612	0,634	0,718	0,656	0,425	3,2	-0,4	-12,1	-3,7	48,5
Giappone	117,0	118,3	115,9	107,4	107,2	131,8	1,1	-1,0	-8,3	-8,4	12,7
Corea del Sud	955	953	974	1,022	1,198	1,320	-0,3	2,0	7,0	25,4	38,2
Filippine	51,40	51,20	51,03	54,60	55,54	51,60	-0,4	-0,7	6,2	8,0	0,4
Indonesia	8,980	8,974	9,125	9,573	8,418	10,370	-0,1	1,6	6,6	-6,3	15,5
Singapore	1,599	1,613	1,616	1,653	1,700	1,849	0,9	1,1	3,4	6,3	15,6
Thailandia	37,83	38,07	38,84	39,61	39,61	44,05	0,6	2,7	4,7	4,7	16,5
Cina	8,02	8,01	8,03	8,28	8,28	8,28	-0,2	0,1	3,1	3,1	3,1
India	45,06	44,69	44,29	43,70	45,63	48,27	-0,8	-1,7	-3,0	1,3	7,1
Argentina	3,07	3,08	3,07	2,90	2,94	1,00	0,3	0,1	-5,4	-4,2	-67,5
Brasile	2,12	2,14	2,12	2,61	2,89	2,30	0,9	-0,1	22,9	36,3	8,2
Cile	512,0	516,2	528,1	584,0	593,0	646,3	0,8	3,1	14,1	15,8	26,2
Colombia	2,348	2,339	2,258	2,365	2,780	2,297	-0,4	-3,8	0,7	18,4	-2,2
Messico	11,00	11,06	10,67	11,13	11,24	9,11	0,5	-3,0	1,1	2,1	-17,2
Perù	3,31	3,34	3,33	3,26	3,46	3,44	1,0	0,8	-1,5	4,6	4,1
Uruguay	24,05	23,95	24,25	25,08	29,32	14,75	-0,4	0,8	4,3	21,9	-38,7
Venezuela	2,537	2,519	2,538	2,726	2,852	759	-0,7	0,0	7,4	12,4	-70,1
Israele	4,57	4,60	4,66	4,38	4,39	4,48	0,5	1,9	-4,2	-4,0	-2,0
Sud Africa	5,98	6,12	6,22	6,27	6,62	12,37	2,4	4,0	4,8	10,7	106,9
Turchia	1,3398	1,3363	1,3192	1,3753	1,3966	1,4298	-0,3	-1,5	2,6	4,2	6,7
Area dell'Euro (*)	1,225	1,211	1,219	1,297	1,263	0,904	1,2	0,5	-5,5	-3,0	35,6
Regno Unito (*)	1,784	1,749	1,757	1,904	1,786	1,439	2,0	1,5	-6,3	-0,1	24,0
Svizzera	1,267	1,298	1,291	1,187	1,239	1,650	2,5	1,9	-6,3	-2,2	30,3
Danimarca	6,03	6,15	6,12	5,72	5,91	8,28	1,8	1,4	-5,2	-2,1	37,3
Norvegia	6,41	6,46	6,55	6,34	6,68	8,87	0,8	2,1	-1,1	4,1	38,3
Svezia	7,52	7,69	7,65	7,06	7,18	10,28	2,1	1,7	-6,1	-4,6	36,6
Russia	27,63	27,71	27,82	27,90	29,45	30,14	0,3	0,7	1,0	6,6	9,1
Polonia	3,17	3,24	3,16	3,22	3,73	3,96	2,2	-0,2	1,5	17,8	24,8
Repubblica Ceca	23,32	23,59	23,42	23,28	25,65	35,27	1,2	0,5	-0,1	10,0	51,3
Ungheria	214,8	221,0	214,0	190,6	209,3	272,9	2,9	-0,4	-11,3	-2,6	27,0
DOLLARO USA	95,3	96,2	95,7	92,3	94,6	122,0	-0,9	-0,4	3,3	0,7	-21,9
<i>cambio effettivo nominale</i>											

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

Il calendario della settimana economica (dal 19 al 25/4/2006)

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

Giorno	Eventi
Mercoledì 19	Stati Uniti: discorso di Fischer della Federal Reserve
Giovedì 20	Stati Uniti: discorso di Bernanke della Federal Reserve Area Euro: discorso di Trichet della BCE Area Euro: discorso di Papademos della BCE
Martedì 25	Area Euro: discorso di Liebsher della BCE a Vienna

Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
UNIONE EUROPEA					
Mercoledì 19	Germania	Prezzi alla produzione	marzo	0,7% <i>m/m</i> ;5,9% <i>a/a</i>	0,5% <i>m/m</i> ;5,9% <i>a/a</i>
Giovedì 20	Italia	Indice fiducia consumatori	aprile	109,2	109
		Ordini all'industria	febbraio	-0,6% <i>m/m</i>	1,1% <i>m/m</i>
		Fatturato industriale	febbraio	-3,3% <i>m/m</i>	1,5% <i>m/m</i>
Venerdì 21	Regno Unito	Prezzi al consumo	marzo	0,3% <i>m/m</i> ;2,0% <i>a/a</i>	0,4% <i>m/m</i> ;2,0% <i>a/a</i>
		RPI-X	marzo	2,3% <i>a/a</i>	2,3% <i>a/a</i>
	Area Euro	Prezzi al consumo	marzo	0,3% <i>m/m</i> ;2,3% <i>a/a</i>	0,6% <i>m/m</i> ;2,2% <i>a/a</i>
	Francia	Spese per consumi	marzo	1,8% <i>m/m</i> ;4,5% <i>a/a</i>	-1,1% <i>m/m</i> ;3,7% <i>a/a</i>
	Italia	Bilancia commerciale (non EU)	marzo	-2,6 mld	-0,5 mld
		Vendite al dettaglio	febbraio	2,0% <i>a/a</i>	1,7% <i>a/a</i>
STATI UNITI					
Mercoledì 19	Stati Uniti	Prezzi al consumo	marzo	0,1% <i>m/m</i> ;3,6% <i>a/a</i>	0,4% <i>m/m</i> ;3,5% <i>a/a</i>
		Prezzi al consumo (ex.al.&en)	marzo	0,1% <i>m/m</i> ;2,1% <i>a/a</i>	0,2% <i>m/m</i> ;2,0% <i>a/a</i>
Giovedì 20	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccup.	15 aprile	313.000	308.000
		Indice anticipatore	marzo	-0,2% <i>m/m</i>	0,0% <i>m/m</i>
		Indice Fed di Philadelphia	aprile	12,3	14,0
Martedì 25	Stati Uniti	Indice fiducia consumatori	aprile	107,2	106
		Vendita case esistenti	marzo	6,9 mln	6,7 mln