

# focus

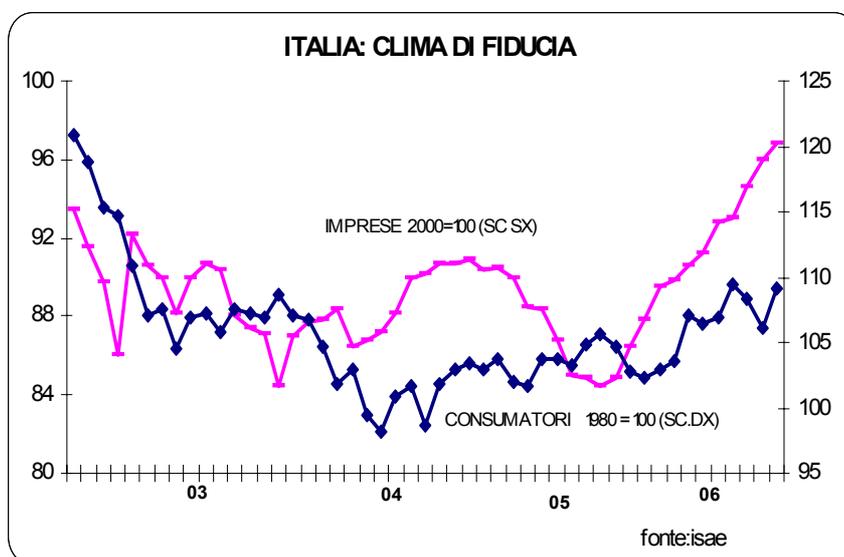
settimanale del  
Servizio Studi BNL

21  
2006

31 maggio 2006

Direttore Responsabile:  
Giovanni Ajassa  
capo economista  
Tel. 06 4702 8414

giovanni.ajassa@bnlmail.com



- **Editoriale** – Tornare alla crescita, come ha sottolineato il Governatore della Banca d'Italia, è una priorità per il nostro paese. E altrettanto vale per l'Europa. Rilanciare l'agenda di Lisbona può rappresentare un utile riferimento nella strategia di rilancio dello sviluppo. Ma occorre accelerare per recuperare i ritardi sin qui accusati sulla via dell'affermazione di un'economia basata sulla conoscenza, sull'innovazione e sulla valorizzazione del capitale umano.
- **Pagina 4** – L'industria dell'auto alla ricerca di nuove strade. Come l'affermarsi di nuovi mercati di consumo nelle economie emergenti offre importanti prospettive ad un prodotto ritenuto "maturo".
- **Pagina 9** – L'alternarsi di dati di segno diverso sulla congiuntura americana non dovrebbe impedire alla Fed di dare entro l'estate una pausa agli aumenti dei tassi di riferimento. Diversa la situazione in Europa, dove i saggi reali di interesse rimangono a livelli storicamente molto bassi.

## Editoriale: Quanto è lontana Lisbona?

*Il tempo corre. Nel marzo del 2000, a Lisbona, i capi di stato e di governo sottoscrissero l'impegno strategico di fare dell'Unione europea "l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo" entro il 2010. Nel 2006 la boa di metà regata è alle nostre spalle. I risultati intermedi conseguiti nel tragitto verso la meta finale sono però modesti. Più di un dubbio viene formulato circa la possibilità di centrare a fine decennio il 100% dell'obiettivo a suo tempo proposto. Questo vale per il complesso dell'Unione e per l'Italia.*

*Al pari del trattato di Maastricht e il patto di stabilità siglato successivamente ad Amsterdam, anche l'agenda di Lisbona prevede alcune soglie numeriche obiettivo. In particolare, Lisbona chiede che entro il 2010 i paesi della UE raggiungano: ❶ un tasso di crescita reale del PIL dell'ordine, in media, del 3% annuo; ❷ un tasso di occupazione pari al 70% per la popolazione complessiva in età da lavoro; ❸ un tasso di occupazione femminile pari al 60%; ❹ un'incidenza della spesa in ricerca e sviluppo sul PIL pari al 3%. Insieme a questi target numerici, l'agenda sottoscritta a marzo 2000 (la cosiddetta "Lisbona I") prevede il perseguimento di un centinaio di "linee di azione" a cui gli stati membri si dovrebbero attenere in campi e settori molteplici.*

*Molta carne al fuoco. A metà del tragitto, le statistiche europee segnano ritardi su numerosi fronti. Nel quinquennio 2001-05 il PIL della UE è cresciuto ad un tasso medio annuo dell'1,6% contro il 2,9% del periodo 1996-2000. Tra il 2001 e il 2005 la crescita media è stata pari allo 0,6% in Italia e allo 0,7% in Germania. Nell'Unione europea il tasso di occupazione complessiva è salito dal 63,4% del 2000 al 64,7% del 2005: più di 5 punti percentuali rimangono ancora per raggiungere la soglia del 70%. In Italia il tasso di occupazione è aumentato in un quinquennio di 2,7 punti ma il risultato del 2005 (57,5%) è ancora oltre 10 punti al di sotto dell'obiettivo di Lisbona. Rispetto al target del 60% il tasso di occupazione femminile nel 2005 si attesta al 55,7% per l'Unione europea e al 45,3% in Italia. L'incidenza della spesa in ricerca e sviluppo sul prodotto interno lordo si mantiene intorno al 2%, nell'Unione a 15 paesi e poco sopra all'1% in Italia. Rimaniamobeni distanti dal target del 3%.*

*I naviganti hanno trovato poco vento sulla rotta per Lisbona. I numeri deludenti dei primi anni di applicazione dell'agenda hanno spinto le autorità europee a cercare di correre ai ripari. Il Consiglio europeo di giugno 2005 ha messo a punto una sorta di "Lisbona II". E' stato chiesto a ciascun paese membro di elaborare e perseguire un piano nazionale di realizzazione di una strategia per promuovere l'innovazione e l'economia della conoscenza.*

*I piani nazionali di attuazione (quello italiano si chiama "PICO") ed efficaci iniziative di comunicazione<sup>1</sup> potranno contribuire a rilanciare la realizzazione della strategia di Lisbona. C'è da augurarselo, anche se l'impresa si prospetta*

<sup>1</sup> Vale a questo proposito ricordare il recente avvio di un ciclo di 11 seminari di informazione e di sensibilizzazione sulla strategia di Lisbona promossi dalla Confindustria in collaborazione con la Rappresentanza in Italia della Commissione europea.

*certamente impegnativa. L'obiettivo di essere nel 2010 l'economia della conoscenza "più competitiva e dinamica del mondo" è forse eccessivamente ambizioso. L'Europa può ragionevolmente puntare a consolidare un'economia che valorizzi meglio e più diffusamente la conoscenza e il capitale umano come fattori di sviluppo economico e di crescita sociale. Poco importerà se nel 2010 non risulteremo essere i primi della classe. Rilanciare la strategia di Lisbona sarà utile soprattutto all'Italia. Potrebbe servire, ad esempio, tonificare i segnali di ripresa virtuosa del nostro export attraverso un impegno maggiore nell'innovazione tecnologica, nella ricerca e, soprattutto, nella formazione. Come ha autorevolmente sottolineato il Governatore della Banca d'Italia, nel nostro paese "la stasi della produttività è connessa anche con la carenza di capitale umano"<sup>2</sup>*

*Nel nostro paese tra il 2000 e il 2003 i laureati in discipline scientifico-tecnologiche sono saliti da 5,7 a 9 persone per mille italiani con età compresa tra i 20 e i 29 anni. Il balzo in avanti è incoraggiante ma il dato europeo (per la UE a 15 paesi) si colloca significativamente al di sopra del nostro a 13,3 per mille. E molta strada dovrà essere fatta sul terreno della formazione continua. Il recente Rapporto Annuale dell'Istat segnala che nel quinquennio 2000-2005 la quota degli adulti interessati da programmi di istruzione e formazione è salita dall'8,8 all'11,9% per il complesso della UE 15 mentre è aumentata solo dal 5,5 al 6,2% in Italia. Sta, quindi, anche alle imprese italiane contribuire ad accrescere la velocità di crociera del paese verso Lisbona. Investire in capitale umano per creare valore e sviluppo.*

Giovanni Ajassa

---

<sup>2</sup> Cfr. Banca d'Italia, Considerazioni Finali alla Relazione del Governatore sull'esercizio 2005, pag. 11, Roma, 31 maggio 2006.

## Auto alla ricerca di nuove strade

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

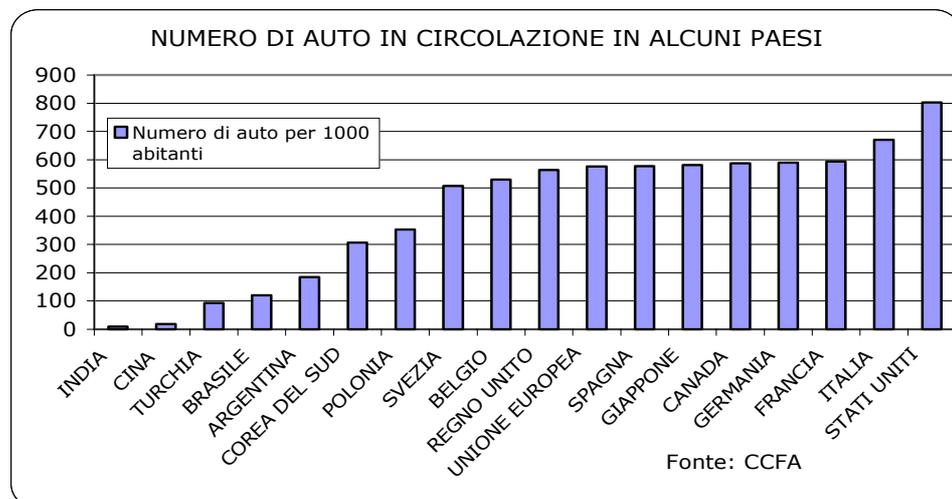
- **Nei paesi di vecchia industrializzazione il settore automobilistico presenta ormai una situazione prossima alla saturazione. La crescita media annua in Europa, Stati Uniti e Giappone è ferma intorno al 2% annuo.**
- **Nella graduatoria dei principali produttori, dietro a paesi dal ruolo consolidato, come Stati Uniti e Giappone, cominciano a comparire altri emergenti, sopra tutti la Cina. Diversamente, tra i paesi a maggiore densità di auto, la Cina figura alle ultime posizioni seguita dall'India.**
- **Cina e India posseggono, insieme alla Russia, un'industria automobilistica in grande evoluzione, sia per la consistente presenza di produttori esteri, sia per la crescita delle imprese locali.**

### Dove il mercato è saturo

I paesi di vecchia industrializzazione svolgono ancora un ruolo dominante sul mercato mondiale dell'auto, sia come produttori, sia come consumatori. È tuttavia evidente che in tali paesi il mercato ha raggiunto un livello di saturazione elevato, che ne limita la capacità di crescita ferma, ormai da qualche anno, intorno al 2%.

La classifica mondiale dei principali produttori di auto viene stabilmente guidata da Stati Uniti e Giappone (12 milioni circa di auto nel 2005 e 10,5 milioni, rispettivamente), che precedono la Germania, e, ancora a distanza, la Cina con 5,1 milioni di auto prodotte. Nella stessa graduatoria l'Italia occupa posizioni lontane dalla vetta, con una quota di auto prodotte che non supera l'1,3% del totale mondiale.

I paesi emergenti, che nella graduatoria dei principali produttori cominciano a guadagnare terreno, sono ancora lontani dalle prime posizioni della classifica relativa alla densità di auto per abitante. Questa, infatti, è guidata stabilmente da Stati Uniti e Italia (rispettivamente 803 e 670 auto ogni 1.000 abitanti), seguiti da Francia, Belgio e Canada. Cina e India sono fanalini di coda con 18 e 9 auto ogni 1.000 abitanti. Da cinque anni, tuttavia, in questi due paesi e in Russia si osservano cambiamenti rilevanti che, *coeteris paribus*, a breve potrebbero portarli a occupare posizioni di primo piano sia come produttori sia come consumatori.



## La domanda e l'offerta dei nuovi mercati: la Cina

Tra il 2001 e 2004 in Cina il settore auto è cresciuto di circa il 60% e nel 2005, seppure in rallentamento, il trend è proseguito. Secondo le ultime stime, l'aumento della domanda nei prossimi anni porterebbe il paese a divenire il secondo mercato mondiale di auto entro il 2013.

Il settore automobilistico cinese presenta una forte frammentazione. Nel paese operano oltre 100 produttori, ma tra questi solo poche imprese producono oltre 500.000 veicoli l'anno (inclusi i veicoli commerciali). La Cina ha di recente superato Corea del Sud e Francia come quarto produttore mondiale di auto, e possiede una capacità installata che secondo le ultime stime dovrebbe consentire di arrivare a produrre, per fine decennio, circa 12 milioni di auto l'anno. La presenza di produttori stranieri è molto forte nel paese, sia in termini di importazioni, sia come presenza fisica di impianti di produzione e di assemblaggio finale. Tedeschi e statunitensi furono i primi, circa 20 anni fa, a iniziare la produzione in Cina, instaurando soprattutto *joint ventures* con produttori locali, una forma di organizzazione tuttora diffusa. Attualmente i produttori cinesi coprono circa un quarto del mercato interno, entro il 2010, tuttavia, la loro capacità produttiva dovrebbe triplicarsi, consentendo loro di soddisfare almeno la metà della domanda cinese di auto.

Le esportazioni di auto cinesi nel 2005 hanno raggiunto le 170.000 unità (a fronte delle circa 1.000 del 2003). I produttori cinesi presentano ancora scarsi livelli di efficienza, ma la presenza sui mercati mondiali ha cominciato a essere curata anche attraverso la partecipazione a fiere e mostre internazionali (nel gennaio scorso i produttori cinesi hanno partecipato per la prima volta al salone dell'auto di Detroit) o la definizione di accordi commerciali con distributori occidentali, ad esempio statunitensi. Infine, alcune imprese cinesi hanno in programma di iniziare a produrre auto nei paesi dell'Europa dell'Est entro i prossimi cinque anni, e di dirigere le proprie esportazioni verso altri paesi emergenti come la Russia o alcuni paesi africani.

## L'India

In India, nel biennio 2003-2004 il settore auto passeggeri è cresciuto a tassi a due cifre; nel 2005 la crescita è stata più contenuta (5%), ma le previsioni per il 2006 si attestano su un 10-12%. Dal 2002 uno stimolo alla produzione indiana di auto è venuto anche dalla riduzione delle tasse sulle componenti importate

Il mercato indiano presenta una maggiore concentrazione rispetto a quello cinese, e una presenza molto forte degli operatori stranieri grazie a una normativa che permette l'operatività anche alle imprese detenute totalmente da soggetti esteri. La principale impresa produttrice (che detiene una quota di mercato del 50% circa) è infatti per il 54% di proprietà giapponese.

Negli ultimi anni le imprese nazionali ed estere hanno definito piani di investimento che nel giro di pochi anni dovrebbero aumentare considerevolmente la capacità produttiva. L'ammontare della cifra stanziata dall'insieme dei produttori locali ed esteri (1,5 miliardi di dollari), è tuttavia decisamente inferiore rispetto a quella pianificata per la Cina, perché i produttori indiani sono preoccupati dal rischio di creare un eccesso di capacità produttiva.

## La Russia

Anche il mercato russo è in espansione (7-8% l'anno dal 2000), in particolare risulta in crescita la domanda rivolta al segmento delle vetture più costose: negli ultimi 3 anni il prezzo medio delle auto vendute è stato di circa 1000\$ superiore a quello dell'anno precedente.

I produttori di auto locali utilizzano impianti poco automatizzati che impiegano una grande quantità di lavoro umano. In alcune regioni del paese le imprese automobilistiche rappresentano la principale fonte di occupazione per la popolazione. Anche per evitare che l'eventuale fallimento di queste imprese comporti seri problemi sociali, il governo centrale ha spesso introdotto misure protezionistiche a loro favore, e in più occasioni si è dimostrato riluttante a permettere lo stabilimento di imprese straniere. La presenza straniera ha dunque seguito la via della creazione di *joint ventures* con marchi locali, pur non rinunciando, quando possibile, alla presenza diretta. Il problema dei produttori che operano in Russia è una qualità ancora modesta delle componenti prodotte all'interno. Per questo, molte imprese estere che operano all'interno utilizzano componenti provenienti da altri paesi, ma in tal modo il beneficio derivante dal produrre a costi inferiori viene ridotto. Tuttavia, nonostante queste e altre frizioni rendano la Russia meno attraente di Cina e India, il paese rappresenta comunque una meta interessante per le imprese automobilistiche alla ricerca di nuovi mercati.

## Orso alla prova dei tassi

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

Il quadro di riferimento resta inalterato e parte delle perdite potranno essere riassorbite a breve ma sarà difficile compensare i danni alla struttura del trend subiti in occasione del crollo di metà maggio. Le modalità dell'immediato recupero non hanno fornito adeguate garanzie alle tesi rialziste avvalorando piuttosto l'ipotesi di inversione o comunque di debolezza prolungata.

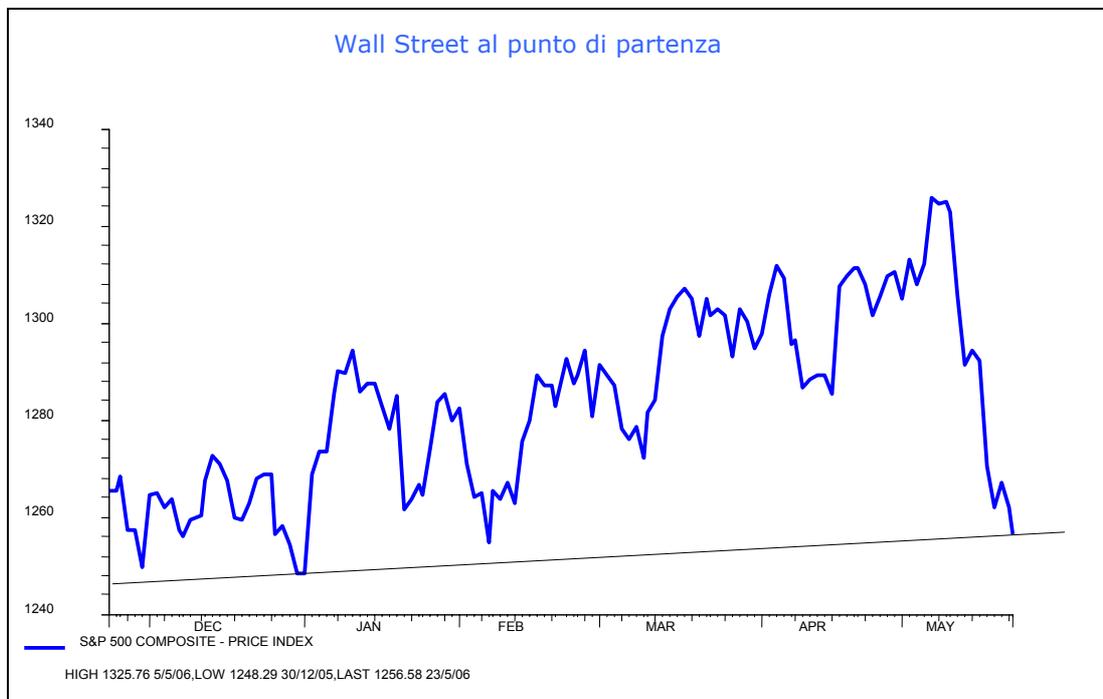
### Scambi in ribasso e scenario tecnico critico

Dal punto di vista fondamentale, lo scenario non cambia e resta improntato alla prudenza in attesa degli sviluppi in materia di tassi e delle risposte che presto verranno da parte delle autorità monetarie in reazione alle crescenti minacce, via commodities, sul fronte dei prezzi.

Tecnicamente, invece, l'estensione della recente correzione ha portato gli indici azionari a ridosso di soglie cruciali per l'integrità e la sopravvivenza stessa del trend rialzista.

Il rischio di rottura dei supporti chiave rimane elevato ed in grado di condizionare i volumi e il livello di contrattazioni che subiscono una decisa contrazione paralizzando l'eventuale rimbalzo.

Lo stato di allerta scoraggia l'apertura di nuove posizioni e altera gli indicatori di breve richiamando la volatilità che si assesta sui massimi dell'anno, chiaro segnale ribassista. L'analisi grafica non si sbilancia a favore dell'Orso ma resta in attesa di conferme, come l'eventuale rottura dei supporti nelle due prossime ottave, prima di ribaltare completamente l'impostazione del trend.



### Balzo del premio al rischio e della volatilità

L'entità e la durata del ribasso hanno determinato un aumento considerevole del premio a rischio nonché una drastica inversione del ciclo di bassa volatilità che aveva caratterizzato i mercati azionari negli ultimi tre anni e mezzo. Ciò si riflette sulle valutazioni che perdono appeal e stabilità.

L'analisi dei volumi conferma inoltre la debolezza del trend. I movimenti al ribasso sono infatti accompagnati da forti aumenti nelle contrattazioni mentre le fasi rialziste vengono supportate da scambi ridotti con andamento decrescente, con una liquidità che non rientra nel mercato ma resta a margine anche per via degli alti rischi associati ad impieghi alternativi come l'obbligazionario.

La liquidità resta a margine con scambi ridotti e gli investitori guardano con crescente interesse alle imminenti decisioni di politica monetaria sulle quali si imposteranno successivamente le decisioni di allocazione.

Intanto, con il forte incremento di volatilità, i titoli azionari restano maggiormente vulnerabili ad escursioni di prezzo e ad improvvisi cambi di direzionalità.

Indici	29-mag-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	28.042	<b>3,90</b>	-4,70	<b>15,70</b>	30.073 del 09-mag-06	24.264 del 31-mag-05
MIB 30	36.603	<b>4,05</b>	-4,07	<b>15,20</b>	39.007 del 09-mag-06	31.700 del 27-giu-05
EURO STOXX50	3.680	<b>3,95</b>	-4,18	<b>19,31</b>	3.891 del 09-mag-06	3.077 del 31-mag-05
CAC 40 Parigi	5.015	<b>4,19</b>	-3,34	<b>21,38</b>	5.312 del 09-mag-06	4.121 del 31-mag-05
DAX 30 Francoforte	5.755	<b>3,76</b>	-4,24	<b>29,48</b>	6.141 del 09-mag-06	4.461 del 31-mag-05
FTSE 100 Londra	5.791	<b>4,67</b>	-3,85	<b>16,14</b>	6.133 del 21-apr-06	4.964 del 31-mag-05
IBEX 35 Madrid	11.371	<b>3,85</b>	-4,38	<b>21,21</b>	12.083 del 09-mag-06	9.427 del 31-mag-05
SMI Zurigo	7.688	<b>3,47</b>	-4,46	<b>24,79</b>	8.122 del 09-mag-06	6.127 del 31-mag-05
AEX Amsterdam	446	<b>3,97</b>	-5,03	<b>21,49</b>	478 del 21-apr-06	365 del 31-mag-05
OMX Stoccolma	314	<b>8,21</b>	-6,45	<b>28,38</b>	345 del 03-apr-06	244 del 03-giu-05
RTS Mosca	1.492	<b>13,16</b>	-9,97	<b>122,23</b>	1.750 del 05-mag-06	667 del 30-mag-05
ISE 100 Istanbul	38.909	<b>7,04</b>	-11,33	<b>59,11</b>	47.729 del 27-feb-06	24.978 del 30-mag-05
India BSE Nat. Bombay	5.612	<b>4,26</b>	-8,70	<b>56,13</b>	6.555 del 10-mag-06	3.571 del 30-mag-05
DOW JONES	11.279	<b>1,38</b>	-0,78	<b>6,98</b>	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.280	<b>1,43</b>	-2,32	<b>6,79</b>	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.210	<b>1,73</b>	-4,83	<b>6,49</b>	2.371 del 19-apr-06	2.037 del 12-ott-05
NIKKEI 225	15.916	<b>0,36</b>	-5,86	<b>42,20</b>	17.563 del 07-apr-06	11.161 del 09-giu-05
TOPIX	1.616	<b>0,02</b>	-5,84	<b>42,73</b>	1.784 del 07-apr-06	1.139 del 09-giu-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	38.145	<b>4,52</b>	-5,50	<b>51,04</b>	41.979 del 09-mag-06	24.422 del 08-lug-05
IPC BOLSA Mexico	19.501	<b>0,68</b>	-5,55	<b>48,50</b>	21.823 del 09-mag-06	12.964 del 31-mag-05
ASX Sidney	5.070	<b>1,70</b>	-2,60	<b>24,40</b>	5.318 del 11-mag-06	4.070 del 31-mag-05
HANGSENG Hong Kong	15.964	<b>1,00</b>	-4,19	<b>16,40</b>	17.302 del 08-mag-06	13.815 del 02-giu-05
STRAITS Singapore	2.440	<b>0,96</b>	-6,54	<b>13,24</b>	2.660 del 03-mag-06	2.162 del 31-mag-05
KOSPI 200 Seul	172,6	<b>-0,55</b>	-6,22	<b>39,35</b>	190,2 del 11-mag-06	124,6 del 30-mag-05
SE BS Shanghai	96,7	<b>-1,99</b>	6,54	<b>44,69</b>	101,4 del 15-mag-06	51,3 del 21-lug-05

## Le previsioni su tassi e cambi

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com)

- **Negli Stati Uniti segnali di tensione dal lato dei prezzi si intrecciano a sintomi che lasciano intuire un prossimo rallentamento dell'economia. Aumenta l'incertezza sulla strategia che la Federal Reserve adotterà con riferimento alla molteplicità dei dati macroeconomici in uscita fino al prossimo Fomc del 28-29 giugno. Anche se i rischi sul fronte dei prezzi sono in aumento, appare al momento probabile che la Fed possa entro l'estate interrompere la manovra di rialzo dei tassi per comprendere a fondo gli sviluppi economici.**
- **Nell'area dell'euro crescita economica, inflazione e aumento della massa monetaria rafforzano l'idea che la manovra di normalizzazione dei tassi monetari proseguirà nel corso del 2006. Un aumento di 25 centesimi è atteso al *meeting* del Consiglio direttivo dell'8 giugno.**
- **In Giappone la Banca centrale interviene per raffreddare le aspettative di un imminente variazione della politica monetaria che porterebbe all'abbandono delle strategia a "tasso-zero".**

### Stati Uniti: aumentano sintomi di rallentamento e rischi d'inflazione

La prima revisione del Pil statunitense di gennaio-marzo 2006 ha confermato un'economia in forte espansione, anche se la correzione al rialzo è stata inferiore alle aspettative. Il Pil ha registrato un aumento del 5,3% trimestrale annualizzato, dal precedente 4,8%, corrispondente ad una variazione congiunturale dell'1,3% e tendenziale del 3,6%. L'accelerazione della crescita è stata prevalentemente trainata dalla revisione delle scorte, che potrebbe preludere ad una successiva fase di rallentamento, da una maggiore spesa pubblica e dal ridimensionamento del contributo negativo del segmento estero. I consumi privati e gli investimenti industriali hanno, per contro, subito una correzione al ribasso. I profitti aziendali sono rimasti elevati.

I dati che forniscono indicazioni sulle prospettive dell'economia sembrano confermare le attese di un rallentamento nei prossimi mesi su un sentiero di crescita ancora robusto. Questa settimana hanno concorso a rafforzare questo punto di vista gli ordinativi di beni durevoli con una marcata riduzione congiunturale (-4,8%) in aprile, che è risultata meno pesante (-1,1%) al netto della componente trasporti. Gli ordini di beni capitali, esclusa difesa e aerei, sono diminuiti dell'8,1% m/m. Il forte calo di aprile segue la positiva *performance* di marzo e si configura come una correzione che non desta particolare preoccupazione, tanto più che a livello tendenziale gli ordinativi continuano ad evidenziare un profilo di crescita sostenuto. Dal lato dei consumi l'indice di fiducia dell'Università del Michigan si è attestato in maggio a 79,1 dall'87,4 di aprile segnando un minimo da sette mesi. Analogamente l'indice di fiducia dei consumatori calcolato dal Conference Board è calato in maggio a 103,2 dal precedente 109,8. Le spese personali non hanno dato finora cenni di diminuzione e il tasso d'incremento tendenziale dei primi quattro mesi dell'anno è rimasto sostanzialmente in linea con la forte dinamica dello scorso anno.

Segnali di attenzione provengono dai prezzi e in particolare dal deflatore dei consumi *core* (depurato delle componenti più volatili di energia e alimentari) e tenuto in grande considerazione della Federal Reserve che in aprile ha superato la soglia del 2%, arrivando al 2,1% per la prima volta da marzo del 2005. L'indice complessivo è aumentato allo stesso ritmo tra febbraio e aprile del 2,9% tendenziale. Il presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, ha individuato in un aumento compreso tra l'1% e il 2% la banda di oscillazione preferibile in cui

dovrebbe muoversi il deflatore dei prezzi al consumo *core*. Gli ultimi dati accreditano quindi una situazione di attenzione per il contesto inflazionistico in coincidenza con il moltiplicarsi di sintomi di rallentamento congiunturale.

Anche se i rischi sul fronte dei prezzi sono in aumento, appare ancora probabile che la Fed possa entro l'estate interrompere la manovra di rialzo dei tassi per comprendere a fondo lo stato dell'economia e l'impatto giocato fin qui da 16 aumenti del tasso sui Federal Funds. Le variabili in calendario fino al prossimo Fomc del 28-29 giugno sono molte e potrebbero modificare lo scenario in considerazione della forte dipendenza della strategia della Fed dall'evoluzione congiunturale in questa particolare fase ciclica.

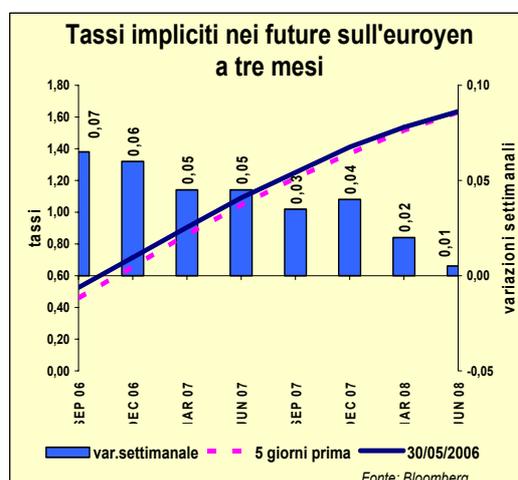
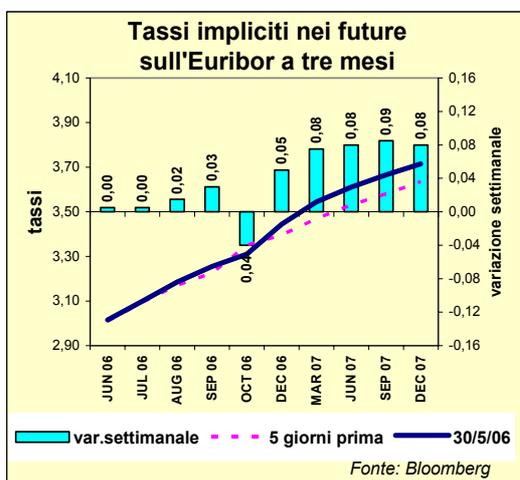
### Bce prosegue la manovra di progressiva normalizzazione dei tassi

Il recupero archiviato nel I trimestre del 2006 dovrebbe proseguire nell'area dell'euro, dove la brusca accelerazione dell'inflazione di aprile (2,4% a/a) si è sommata all'aumento sostenuto della massa monetaria. In aprile, infatti, M3 ha registrato un incremento tendenziale dell'8,8% superiore alle attese e in accelerazione rispetto all'8,5% di marzo 2006. Simultaneamente anche i prestiti al settore privato hanno mostrato un ritmo di crescita progressivamente più sostenuto che in aprile è salito all'11,3% tendenziale dal 10,8% di marzo.

Dal punto di vista dei fondamentali è stato incoraggiante il verdetto dell'indice di fiducia dei consumatori tedeschi di maggio che è salito al livello più elevato da quattro anni. L'indice Gfk viene calcolato in base all'intervista di un campione di 2.000 persone allo scopo di anticipare le decisioni di spesa delle famiglie per il mese successivo. La leggera limatura subita dall'indice Ifo di maggio (a 105,6 da 105,9) è stata trainata da un contenuto peggioramento delle aspettative degli imprenditori tedeschi, indotta presumibilmente dall'apprezzamento dell'euro. Nonostante la correzione, l'indice Ifo è rimasto su livelli elevati che lasciano sperare nel proseguimento di una favorevole dinamica congiunturale anche nel II trimestre del 2006.

Vi sono, inoltre, paesi come la Spagna che continua a progredire a ritmi ben superiori alla media dell'area dell'euro e che nel I trimestre ha sperimentato un incremento del Pil dello 0,8% congiunturale e del 3,5% tendenziale. Anche i differenziali di inflazione sono elevati tra la Spagna e l'area dell'euro. In maggio, infatti, la stima preliminare dei prezzi al consumo spagnoli è salita al 4,1% tendenziale dal precedente 3,9%.

Confermiamo pertanto il nostro scenario che proietta una graduale manovra di aumento dei tassi della Bce nel corso del 2006 a partire già dalla prossima riunione dell'8 giugno, quando ipotizziamo un incremento di 25 centesimi. Tendiamo ad escludere un'accelerazione della manovra di normalizzazione dei tassi, la cui necessità sembra essere vanificata dall'apprezzamento dell'euro.



## BoJ raffredda le attese di un immediato aumento dei tassi

L'attuale fase espansiva dell'economia nipponica, iniziata nel 2002, dovrebbe proseguire a un ritmo soddisfacente anche nel 2007 secondo le proiezioni dell'OCSE. La crescita appare sostenuta più o meno da tutte le componenti che concorrono alla formazione del prodotto interno lordo.

In aprile la produzione industriale ha messo a segno un incremento dell'1,5% m/m e del 3,8% tendenziale. Anche se il dato effettivo si è posizionato al di sotto delle stime di consenso, che ipotizzavano un incremento dell'1,8%, il giudizio sulla sua evoluzione rimane positivo. Nei primi quattro mesi del 2006, infatti, la produzione industriale è aumentata nell'ordine del 3,4% tendenziale presentando un'accelerazione rispetto all'ultimo trimestre del 2005 che aveva registrato un incremento del 3% circa. Il Tankan di marzo ha confermato che la fiducia rimane positivamente orientata presso gli imprenditori nipponici e le condizioni finanziarie delle aziende si sono confermate buone nel primo trimestre del 2006. Il tasso di disoccupazione è in progressivo calo da inizio 2006 e si è assestato in aprile al 4,1%. I progressi avvenuti nell'apparato produttivo non hanno solo aumentato le opportunità di lavoro, hanno anche migliorato le condizioni di questo mercato favorendo un aumento dell'occupazione regolare nel 2005 per la prima volta nell'arco di un decennio. Tali sviluppi hanno poi indotto aumenti salariali, anche perché i lavoratori "regolari" ricevono retribuzioni doppie rispetto agli altri.

I consumi interni sono aumentati e dovrebbero continuare a fornire il loro apporto alla crescita economica giapponese. In aprile le vendite al dettaglio hanno subito però un calo (-0,6% tendenziale) che potrebbe essere momentaneo. Le attese sono per un recupero sulla scia dei miglioramenti del mercato del lavoro. Nei primi quattro mesi dell'anno le vendite al dettaglio hanno registrato un aumento nell'ordine dello 0,3%. L'indice dei prezzi al consumo esclusi gli alimentari freschi, cui fa riferimento la Banca centrale, segna variazioni tendenziali positive ormai da novembre del 2005 e in aprile ha confermato un aumento dello 0,5% annuo.

Il mercato ha cominciato a scommettere sull'anticipo della manovra di rialzo dei tassi da parte di BoJ. La reazione della banca centrale è stata quella di stemperare queste aspettative sia attraverso le parole del governatore, sia mediante operazioni di mercato finalizzate a contenere aumenti giudicati eccessivi del tasso overnight. Infatti un saggio di riferimento giapponese, il cosiddetto "overnight call money rate", è salito allo 0,1% dallo 0,08% di venerdì scorso portandosi sullo stesso livello del tasso di sconto. Questo ha spinto i banchieri centrali ad intervenire con iniezioni di liquidità volte a riportare l'overnight call money rate al di sotto dello 0,1%. Toshihiko Fukui, governatore di BoJ, ha inoltre precisato che il processo di drenaggio dell'eccesso di liquidità, con cui la banca centrale aveva inondato i mercati per combattere la deflazione negli anni passati, non ha alcuna relazione con la decisione di sospendere la politica che vede il tasso di riferimento a livello zero, facendo intendere che questa strategia non sarà rimossa in tempi brevi.

	dati storici		30/05/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	106,7	117,9	112,0	109,0	108,0
dollaro-euro	1,269	1,194	1,287	1,295	1,330
yen-euro	135,5	140,7	144,1	141,2	143,6
sterlina-euro	0,684	0,683	0,684	0,698	0,720
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	3,27	4,76	5,23	5,30	5,00
euro	2,13	2,60	2,92	3,10	3,50
yen	0,05	0,07	0,29	0,30	0,40
sterlina	4,89	4,58	4,71	4,80	5,00
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,15	4,60	5,07	5,30	5,00
Germania	3,33	3,48	3,94	4,20	3,90
Giappone	1,26	1,56	1,85	2,30	2,00
Italia	3,50	3,70	4,25	4,54	4,19
Gran Bretagna	4,62	4,17	4,59	4,78	4,50

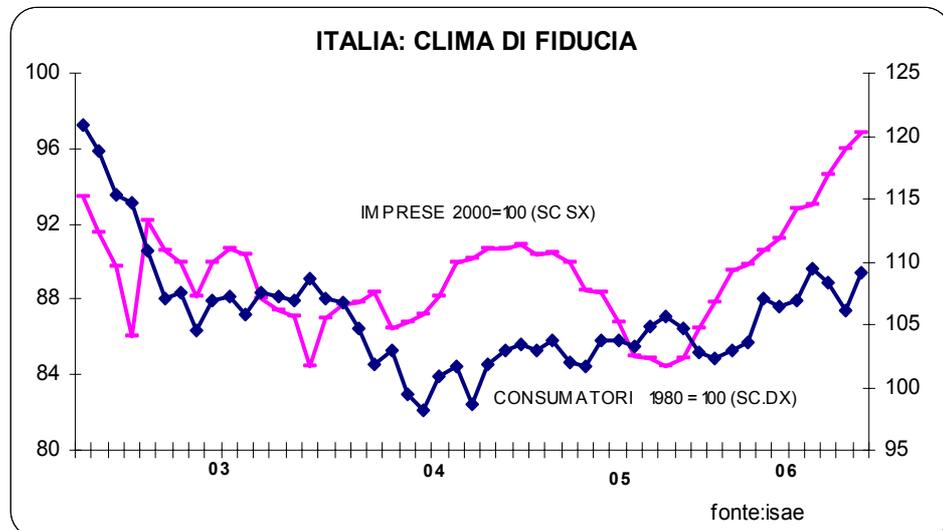
## Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

- La fiducia delle imprese manifatturiere sale ai massimi dal 2000. Migliorano sensibilmente le previsioni della produzione a breve termine, sull'occupazione e la stabilità dei listini di vendita.
- Le vendite del commercio al dettaglio hanno mostrato un dato negativo a marzo, anche se nel complesso del primo trimestre 2006 hanno evidenziato un live recupero rispetto a un anno prima.

### Sale ancora la fiducia delle imprese

A maggio, la fiducia delle imprese manifatturiere è aumentata per il dodicesimo mese consecutivo portandosi ai massimi dal dicembre 2000. Rispetto a maggio 2005, l'indice diffuso da Isae è aumentato di 12 punti e si è portato a 96,8. Migliorano sensibilmente le previsioni della produzione a breve termine, mentre restano stabili sui valori di aprile i giudizi su scorte e portafoglio ordini. Tra le aspettative delle imprese figurano anche l'aumento dell'occupazione e la stabilità dei listini di vendita. L'aumento dell'indice del clima di fiducia si diffonde, a livello territoriale, in modo eterogeneo: migliora al Nord mentre flette al Centro-Sud. Guardando ai dati disaggregati per dimensione di impresa si osserva come negli ultimi dodici mesi il miglioramento del clima di fiducia sia risultato particolarmente intenso per le imprese di medie e grandi dimensioni.

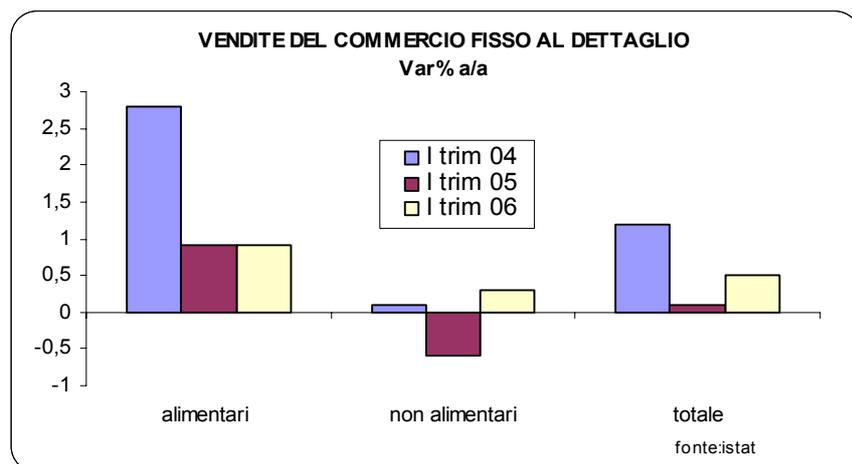


L'Isae ha anche diffuso i risultati dell'inchiesta semestrale sugli investimenti nel settore manifatturiero ed estrattivo. Il consuntivo 2005 mostra un incremento della spesa in termini nominali dell'1% mentre per il 2006 le imprese prevedono una sostanziale stabilità. Guardando alla disaggregazione dei dati per classe dimensionale, l'aumento dello scorso anno appare particolarmente marcato per le imprese di piccole dimensioni, che hanno stimato una crescita della spesa dell'ordine del 2%. Le grandi e le medie imprese avrebbero fatto registrare aumenti più contenuti, rispettivamente dello 0,3 e dello 0,7%.

Il clima di fiducia dei consumatori, anch'esso migliorato a maggio rispetto al mese precedente, sembra comunque indicare una maggiore cautela da parte degli intervistati. Sempre rispetto a un anno prima, l'indice è aumentato di cinque punti, mostrando un trend piuttosto discontinuo. Il miglioramento è dovuto particolarmente a più favorevoli attese per i prossimi mesi, riguardo al mercato del lavoro e alle possibilità future di risparmio. Maggiore incertezza emerge nei giudizi circa l'attuale opportunità di acquistare beni durevoli.

### Vendite al dettaglio ancora piuttosto stagnanti

Le vendite al dettaglio sono diminuite a marzo dello 0,4% rispetto a febbraio e dell'1,8% nei confronti dello stesso mese del 2005. Il dato di marzo non ha comunque impedito di chiudere il consuntivo del primo trimestre con un aumento tendenziale dello 0,5%. In particolare, le vendite dei prodotti alimentari, che pesano per circa un terzo del totale, hanno registrato un incremento dello 0,9%, mentre gli altri generi hanno evidenziato un aumento dello 0,3%. Rispetto al primo trimestre del 2005, ha mostrato un leggero recupero il complesso delle vendite dei prodotti non alimentari. L'incremento maggiore si è avuto nel comparto dell'abbigliamento, con un + 1%, e degli elettrodomestici (+ 0,7%).



Sempre con riferimento ai primi tre mesi del 2006, le vendite della grande distribuzione sono aumentate dell'1,6% in termini tendenziali, mentre quelle delle imprese operanti su piccole dimensioni hanno segnato una sostanziale stagnazione. Un particolare impulso è venuto dalle vendite effettuate presso gli *hard discount*, che tra gennaio e marzo, hanno registrato una variazione tendenziale di oltre il 5%.

Il dato negativo di marzo delle vendite al dettaglio è stato influenzato dal diverso posizionamento nel calendario delle festività pasquali rispetto allo scorso anno. Il primo trimestre del 2006 ha mostrato un lieve recupero rispetto alla situazione stagnante dello stesso periodo di un anno prima. Si tratta comunque di un dato che andrà verificato nei prossimi mesi prima di parlare di un'inversione di tendenza.

Buoni sono risultati anche i dati sul fatturato. A marzo è stata registrata una variazione tendenziale del 14,5%, la più elevata dal gennaio 2001. Nei primi tre mesi del 2006, il fatturato totale è aumentato di oltre il 20% per i beni energetici, di circa il 15% per i beni strumentali e di poco più dell'8% per quelli di consumo. Anche i mezzi di trasporto hanno segnato un incremento tendenziale di poco superiore al 20% nella media del trimestre.

## Previsioni sulla crescita economica

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

**A. Sagnotti** ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto:antonio.sagnotti@bnlmail.com) (per Italia)

### PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini 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	1,3	0,8	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				3,8	3,3	4,1	1,7	5,3	3,1	3,2	3,2
var.% anno su anno	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,6	3,5	3,3	3,7

#### AREA EURO

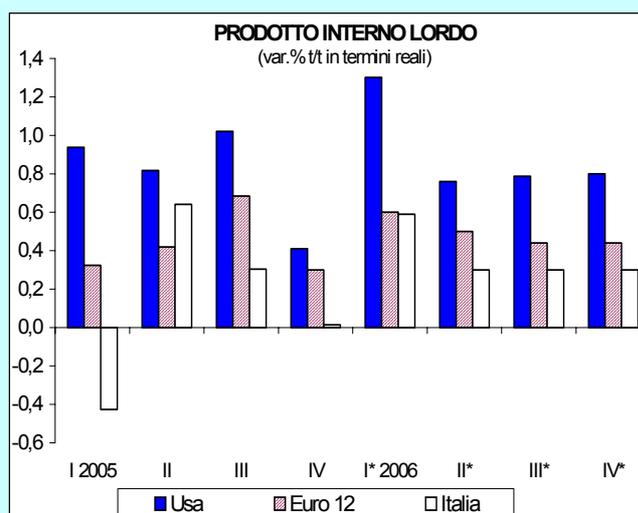
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,3	1,7	2,8	1,3	2,4	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	1,9	2,0

#### 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	0,6	0,3	0,3	0,3
var.% trim su trim annualizzato				-1,6	2,6	1,2	-0,1	2,4	1,2	1,2	1,2
var.% anno su anno	0,9	0,1	1,3	-0,3	0,1	0,1	0,5	1,5	1,2	1,2	1,5

\* Previsioni

PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	10.035
Euro 12	7.974
Italia	1.417



## Le previsioni sui prezzi

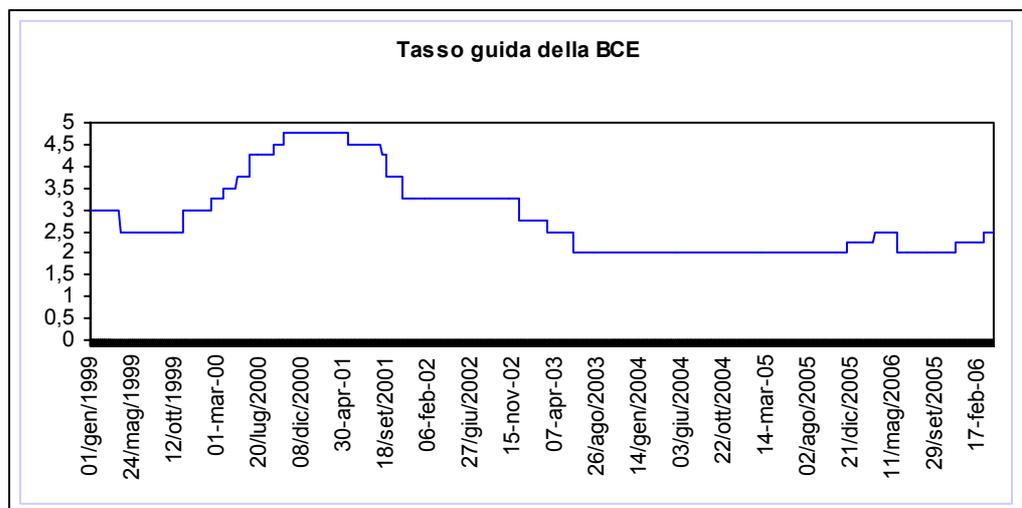
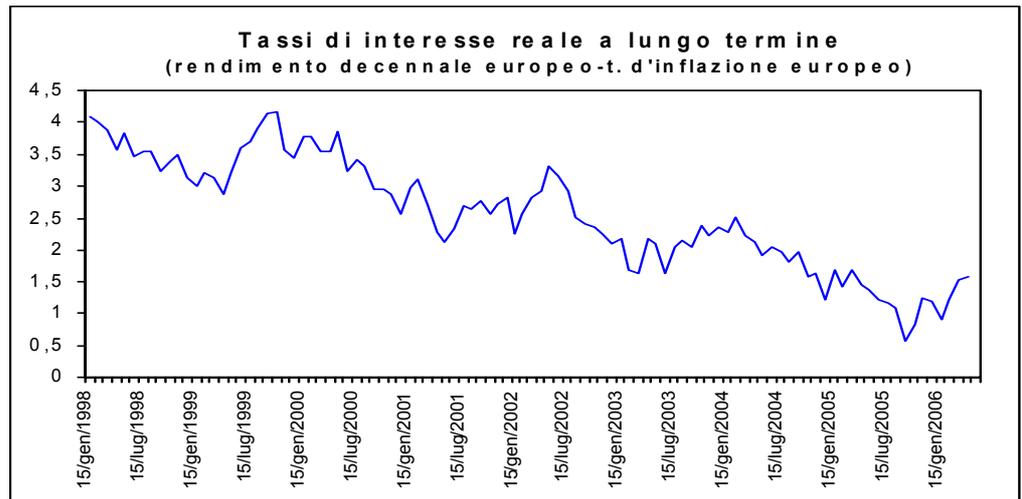
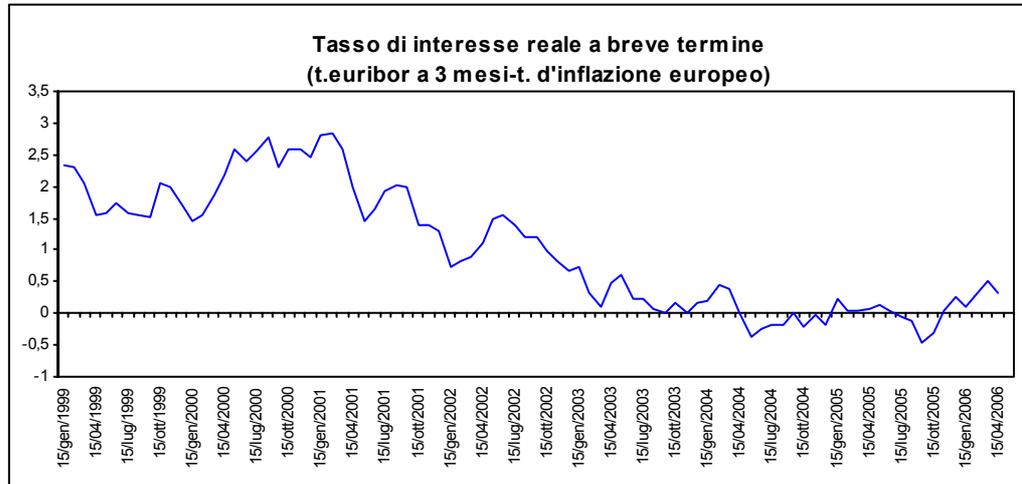
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT)</b>													
	<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>
2005	98,3	98,5	99,3	99,8	100	100,1	100	100,1	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,4	102,5	102,3	102,6	103,0	103,3	103,2	103,5	102,3
2007	103,0	103,3	103,9	104,4	104,8	104,9	104,8	105,0	105,4	105,7	105,5	105,8	104,7
<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>
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	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>
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	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4
2007	2,3	2,4	2,4	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100</b>													
	<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>
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,6	102,3	102,9	103,6	103,7	103,7	102,3
2007	102,6	102,5	103,8	104,8	105,1	105,2	105,0	104,7	105,3	106,1	106,2	106,2	104,8
<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>
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	0,2
2007	-1,0	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	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>
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3
2007	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	<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>
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,5	130,8	131,0	131,2	129,9
2007	131,5	131,7	132,1	132,5	132,9	133,0	133,6	133,8	133,8	134,1	134,4	134,5	133,2
<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>
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	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2007	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	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>
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	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
2007	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## Trend per la politica monetaria europea

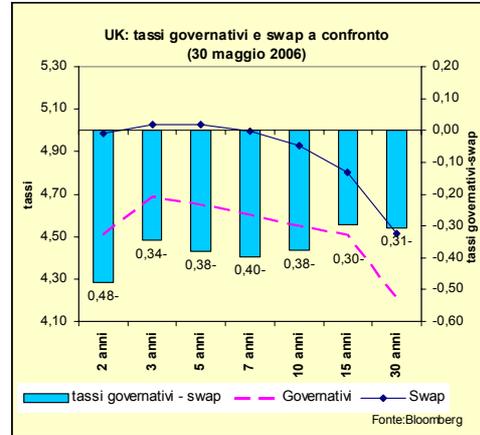
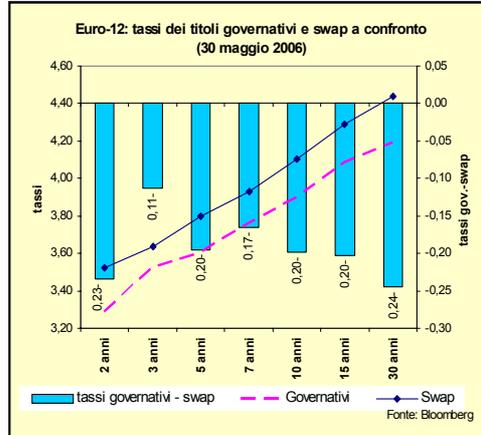
M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Fonte: Datastream.

## Panorama Tassi & Euro

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



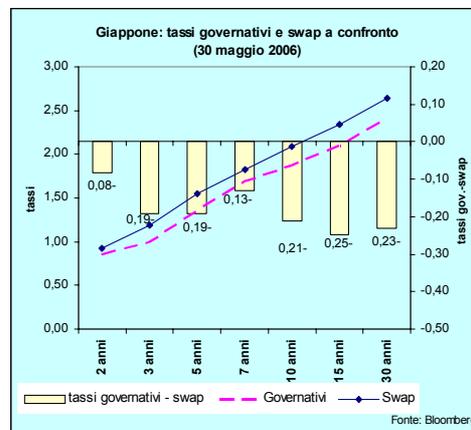
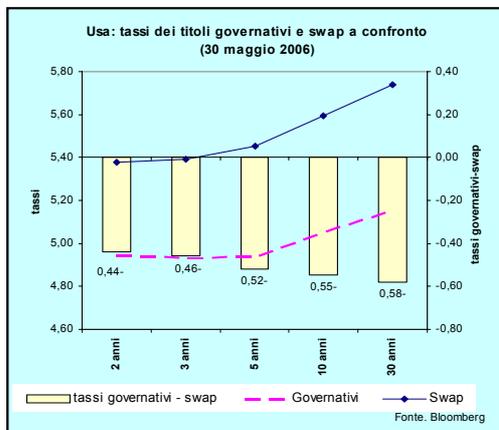
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	29/5/06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,276	1,275	1,254	1,255	1,263	1,179	0,0	1,8	1,6	1,0	8,2
Canada	1,409	1,435	1,410	1,585	1,623	1,800	-1,8	-0,1	-11,1	-13,2	-21,8
Australia	1,681	1,699	1,660	1,648	1,680	1,910	-1,1	1,3	2,0	0,1	-12,0
Nuova Zelanda	2,011	2,065	1,982	1,759	1,924	2,223	-2,6	1,5	14,3	4,5	-9,5
Giappone	143,2	143,6	143,3	135,3	135,1	133,7	-0,2	0,0	5,9	6,1	7,1
Cina	10,24	10,32	10,22	10,37	10,39	9,76	-0,8	0,2	-1,3	-1,5	4,9
Argentina	3,934	3,917	3,834	3,621	3,699	1,180	0,4	2,6	8,6	6,3	233,4
Svizzera	1,562	1,551	1,571	1,548	1,558	1,617	0,7	-0,6	0,9	0,2	-3,4
Regno Unito	0,686	0,680	0,694	0,687	0,705	0,711	0,8	-1,3	-0,2	-2,7	-3,6
Svezia	9,296	9,351	9,297	9,198	9,080	9,470	-0,6	0,0	1,1	2,4	-1,8
Danimarca	7,458	7,456	7,461	7,443	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Norvegia	7,820	7,806	7,757	7,971	8,414	8,855	0,2	0,8	-1,9	-7,1	-11,7
Cipro	0,575	0,575	0,576	0,576	0,586	0,582	0,0	-0,2	-0,2	-1,9	-1,3
Repubblica Ceca	28,20	28,29	28,42	30,52	32,41	35,11	-0,3	-0,8	-7,6	-13,0	-19,7
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	261,0	264,3	264,1	253,2	262,5	251,5	-1,3	-1,2	3,1	-0,6	3,8
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	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,1
Slovacchia	37,74	37,75	37,40	39,19	41,17	42,99	0,0	0,9	-3,7	-8,3	-12,2
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,0	1,2	26,8
Polonia	3,922	3,963	3,875	4,162	4,702	4,071	-1,0	1,2	-5,8	-16,6	-3,7
Russia	34,51	34,68	34,33	35,22	36,89	25,32	-0,5	0,5	-2,0	-6,4	36,3
EURO	92,9	92,9	93,0	91,9	92,8	93,3	0,0	-0,1	1,0	0,0	-0,5

*cambio effettivo nominale*

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				
	29/5/06	- 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	1,106	1,115	1,118	1,254	1,293	1,598	0,8	1,1	13,4	16,9	44,5
Australia (*)	0,759	0,754	0,760	0,763	0,753	0,516	0,7	-0,1	-0,5	0,7	47,1
Nuova Zelanda (*)	0,635	0,623	0,638	0,715	0,656	0,425	2,1	-0,4	-11,1	-3,1	49,5
Giappone	112,4	111,4	113,8	107,9	107,2	131,8	-0,9	1,3	-4,0	-4,6	17,3
Corea del Sud	946	945	946	1.001	1.198	1.320	-0,2	-0,1	5,8	26,6	39,5
Filippine	52,78	52,67	51,72	54,41	55,54	51,60	-0,2	-2,0	3,1	5,2	-2,2
Indonesia	9.214	9.188	8.783	9.486	8.418	10.370	-0,3	-4,7	3,0	-8,6	12,5
Singapore	1,581	1,584	1,581	1,660	1,700	1,849	0,2	0,0	5,0	7,5	17,0
Thailandia	38,23	38,39	37,53	40,34	39,61	44,05	0,4	-1,8	5,5	3,6	15,2
Cina	8,02	8,03	8,01	8,28	8,28	8,28	0,1	-0,1	3,2	3,2	3,2
India	46,10	45,41	44,90	43,55	45,63	48,27	-1,5	-2,6	-5,5	-1,0	4,7
Argentina	3,08	3,07	3,05	2,89	2,94	1,00	-0,4	-1,2	-6,4	-4,7	-67,7
Brasile	2,24	2,29	2,09	2,38	2,89	2,30	2,2	-6,8	6,5	29,1	2,5
Cile	525,1	529,5	514,6	580,6	593,0	646,3	0,8	-2,0	10,6	12,9	23,1
Colombia	2.465	2.497	2.376	2.337	2.780	2.297	1,3	-3,6	-5,2	12,8	-6,8
Messico	11,13	11,30	11,09	10,91	11,24	9,11	1,6	-0,3	-1,9	1,0	-18,1
Perù	3,27	3,27	3,31	3,25	3,46	3,44	-0,1	1,2	-0,5	5,8	5,2
Uruguay	24,00	23,93	23,98	24,24	29,32	14,75	-0,3	-0,1	1,0	22,1	-38,5
Venezuela	2.491	2.630	2.512	2.613	2.852	759	5,6	0,9	4,9	14,5	-69,5
Israele	4,52	4,51	4,48	4,40	4,39	4,48	-0,3	-0,8	-2,6	-2,9	-0,9
Sud Africa	6,52	6,54	6,01	6,56	6,62	12,37	0,3	-7,9	0,6	1,5	89,7
Turchia	1,5263	1,5091	1,3186	1,3724	1,3966	1,4298	-1,1	-13,6	-10,1	-8,5	-6,3
Area dell'Euro (*)	1,276	1,275	1,254	1,255	1,263	0,904	0,0	1,8	1,6	1,0	41,2
Regno Unito (*)	1,859	1,885	1,826	1,824	1,786	1,439	-1,4	1,8	1,9	4,1	29,2
Svizzera	1,225	1,205	1,238	1,231	1,239	1,650	-1,7	1,1	0,5	1,1	34,7
Danimarca	5,85	5,80	5,91	5,91	5,91	8,28	-0,9	1,0	1,1	1,0	41,6
Norvegia	6,13	6,12	6,19	6,35	6,68	8,87	-0,1	0,9	3,6	8,9	44,6
Svezia	7,29	7,26	7,35	7,31	7,18	10,28	-0,4	0,8	0,3	-1,5	41,0
Russia	27,03	27,00	27,36	28,06	29,45	30,14	-0,1	1,2	3,8	8,9	11,5
Polonia	3,08	3,09	3,07	3,29	3,73	3,96	0,3	-0,5	6,9	21,2	28,5
Repubblica Ceca	22,11	22,18	22,68	24,31	25,65	35,27	0,3	2,6	10,0	16,0	59,6
Ungheria	204,8	205,8	208,9	201,2	209,3	272,9	0,5	2,0	-1,8	2,2	33,2
<b>DOLLARO USA</b>	91,9	91,6	93,0	94,2	94,6	122,0	0,3	-1,2	-2,4	-2,9	-24,7

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

## Il calendario della settimana economica

(dal 31/5 al 6/6/2006)

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

Giorno	Eventi				
Mercoledì 31	Area Euro:	Draghi della Banca d'Italia presenta la relazione annuale			
	Stati Uniti:	la Federal Reserve pubblica i verbali della riunione FOMC			
Giovedì 1	Area Euro:	Papademos presenta il rapporto sulla stabilità finanziaria			
Venerdì 2	Stati Uniti:	discorso di Moskow della Federal Reserve			
Lunedì 5	Area Euro:	discorso di Trichet			
	Stati Uniti:	discorso di Bernanke della Federal Reserve			
<b>Unione Europea</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 31	Francia	Indice fiducia consumatori	maggio	-27	-30
		Tasso di disoccupazione	maggio	11,3%	11%
	Germania	Variazione n° disoccupati	maggio	-40.000	-93.000
		Prezzi alla produzione	aprile	0,6% <i>m/m</i> ;4,5% <i>a/a</i>	1% <i>m/m</i> ;5,5% <i>a/a</i>
	Italia	Prezzi al consumo armonizzati	maggio	0,9% <i>m/m</i> ;2,3% <i>a/a</i>	0,3% <i>m/m</i> ;2,3% <i>a/a</i>
		Credito al consumo	aprile	0,3 mld	0,8 mld
	Regno Unito	Indice fiducia consumatori	maggio	-10	-9
		Fiducia industria	maggio	1	2
	Area Euro	Prezzi al consumo (st. flash)	maggio	2,4% a/a	2,5% a/a
		Fiducia servizi	maggio	18	19
Giovedì 1	Area Euro	PMI (manifatturiero)	maggio	56,7	56,4
		Pil (2 stima)	I tr. 06	0,3% <i>t/t</i> ;1,8% <i>a/a</i>	0,6% <i>t/t</i> ;2% <i>a/a</i>
	Regno Unito	Tasso di disoccupazione	aprile	8,1%	8,1%
Venerdì 2	Regno Unito	PMI (manifatturiero)	maggio	54,1	53,5
	Area Euro	Prezzi alla produzione	aprile	0,4% <i>m/m</i> ;5,1% a/a	0,7% <i>m/m</i> ;5,3% <i>a/a</i>
<b>Stati Uniti</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 31	Stati Uniti	PMI (Chicago)	maggio	57,2	56
Giovedì 1	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	27 maggio	329.000	320.000
		Costo unitario del lavoro	I tr. 06	2,5% a/a	1,8% <i>a/a</i>
		Produttività (ex agricoltura)	I tr. 06	3,2% a/a	3,9% <i>a/a</i>
		Spesa in costruzioni	aprile	0,9% a/a	0,0% a/a
		Indice ISM (manifatturiero)	maggio	57,3%	55,6%
		Vendita autoveicoli	maggio	16,7 mln	16,5 mln
		Nuovi lavoratori dipendenti	maggio	138000	170.000
Venerdì 2	Stati Uniti	Tasso di disoccupazione	maggio	4,70%	4,70%
		Ordinativi industriali	aprile	4,1% m/m	-2,1% m/m