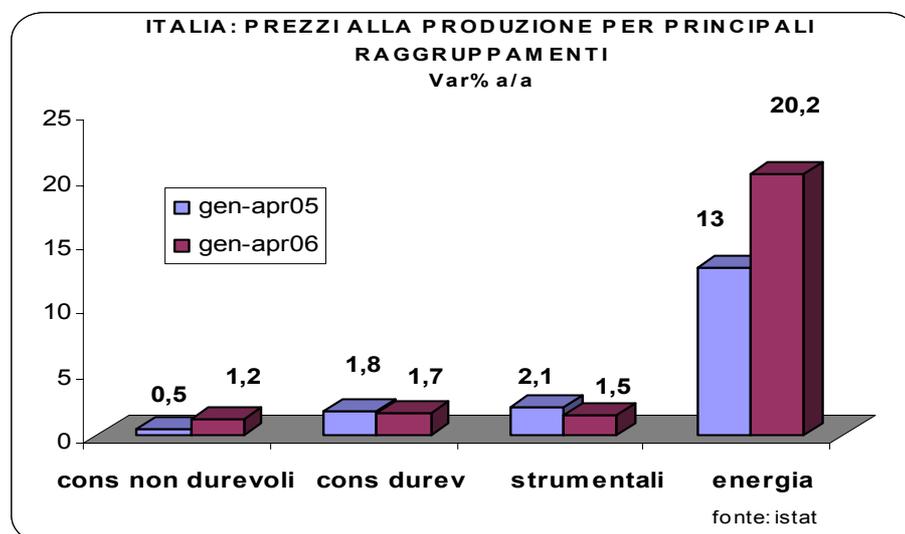


focus

settimanale del
Servizio Studi BNL



- **Editoriale** – Prezzo dell'oro e derivati. Sono indicatori delle incertezze degli scenari, ma anche termometro di febbri speculative. Alcuni numeri tratti dal ricco giacimento informativo della recente Relazione annuale della Banca d'Italia.
- **Pagina 8** – Un debito moderato e patrimoni consistenti: un approfondimento sulla ricchezza e le scelte di investimento delle famiglie in Belgio.
- **Pagina 11** – In Italia i dati recenti dei prezzi alla produzione confermano la forte pressione rialzista proveniente dal comparto energia il cui incremento spiega i due terzi dell'aumento complessivo dell'indice nel primo quadrimestre.

Editoriale: i numeri dei mercati

"All economists claim to have read it. Only a few have. The rest feel a secret guilt that they never will." Sono le parole che John Kenneth Galbraith usò per sottolineare l'importanza di un riferimento fondamentale per gli studiosi di economia, la Teoria generale di John Maynard Keynes. Fatte tutte le dovute proporzioni, la Relazione annuale della Banca d'Italia rappresenta un fondamentale riferimento per acquisire dati e condividere considerazioni con cui approfondire la conoscenza su molteplici aspetti dell'economia e della finanza in Italia e nel mondo. Una risorsa preziosa non solo per lo studioso ma anche per un pubblico ben più vasto che vada dagli operatori dei mercati ai risparmiatori. A partire da questa settimana intraprendiamo una breve serie di estrazioni di elementi statistici e di spunti di riflessione dal ricco giacimento della Relazione. Il primo esempio riguarda alcuni numeri sull'andamento a livello internazionale di due mercati di notevole interesse: l'oro e i derivati.

Riguardo al mercato dell'oro, la Relazione ricorda come il movimento al rialzo dei corsi del metallo giallo abbia avuto inizio al principio del 2001 ed abbia registrato una netta accelerazione dall'estate dello scorso anno. Alla fine di aprile del 2006 il prezzo dell'oro si è collocato a 644 dollari l'oncia con un aumento del 50% rispetto alla fine del 2004 e raggiungendo livelli storicamente molto elevati. In effetti, i dati delle ultime settimane non intercettati dalla Relazione hanno riportato un'ulteriore escursione rialzista che ha condotto il prezzo dell'oro a raggiungere i 720 dollari l'oncia all'inizio della seconda decade di maggio per poi riscendere a valori dell'ordine dei 630 dollari negli ultimi giorni. Vale la pena aggiungere che una ricognizione dei dati disponibili a partire dalla metà degli anni Sessanta ci segnala come il massimo storico degli ultimi quarant'anni fu colto nel gennaio del 1980 a 835 dollari per oncia ai tempi del secondo shock petrolifero mondiale.

L'esperienza storica insegna che bruschi incrementi del prezzo dell'oro si sono verificati in periodi di particolare incertezza che hanno a volte preceduto rialzi dell'inflazione. Nella situazione attuale, come sottolinea la Relazione, le matrici dell'incertezza sono più complesse. Concorrono all'escursione dei listini del metallo giallo sia fattori geopolitici sia l'operare di un'intensa attività speculativa che fa leva sull'ampia liquidità internazionale e si riscontra nel significativo incremento delle posizioni nette di acquisto a termine.

Il mercato internazionale dei derivati è un altro comparto che, nel corso del 2005, ha riflesso in modo particolare alcune incertezze che rimangono a carico dell'evoluzione futura dello scenario globale. La Relazione annota come lo scorso anno i valori nozionali dei contratti futures e delle opzioni siano aumentati del 24%, poco al di sotto dell'incremento del 27% del 2004. L'attività si concentra su contratti relativi a tassi di interesse piuttosto che su strumenti relativi a tassi di cambio e indici azionari. I futures e le opzioni denominati in dollari rappresentano quasi i due terzi del totale, mentre la porzione rimanente è largamente concentrata sull'euro. Le consistenze complessive dei contratti a livello mondo hanno raggiunto i 57.800 miliardi di dollari che sono, per intenderci, più di tre volte il PIL di Stati Uniti e Area dell'euro messi assieme.

Nel corso del 2005 la vivace attività sui derivati sui tassi di interesse è stata alimentata soprattutto dalle mutevoli attese circa la velocità e gli orizzonti di ulteriore sviluppo della stretta monetaria americana e dalle incertezze su tempi e misure dell'avvio di una fase restrittiva anche in Europa. Vedremo quest'anno come il mercato reagirà ai nuovi temi dello scenario delle politiche monetarie dopo l'avvicendamento intervenuto a febbraio alla guida della Fed e l'avvenuto avvio della fase di correzione dei tassi in Europa. Appuntamenti imminenti in agenda sono le riunioni del Consiglio direttivo della BCE di domani e del FOMC

del 28 e 29 giugno. Prezzo dell'oro e derivati continueranno ad essere indicatori utili a cui guardare per misurare lo stato delle incertezze, e la febbre della speculazione.

Giovanni Ajassa

Lituania, l'inflazione allontana l'euro

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

- **La Commissione europea si è pronunciata negativamente sull'adozione dell'euro da parte della Lituania. Tutti i criteri previsti dai Trattati comunitari sono stati rispettati tranne uno. Il tasso d'inflazione nel periodo considerato è risultato pari al 2,7% leggermente superiore al valore di riferimento fissato al 2,6%.**
- **La Lituania prosegue, comunque, una fase di crescita solida. Il Pil è aumentato di oltre il 7% nel 2005. Particolarmente positivi i risultati conseguiti dalla finanza pubblica con un deficit pari allo 0,5% del Pil e un debito intorno al 20% del Pil.**
- **La Bce, nel Rapporto sulla convergenza, analizzando il calo dei tassi di interesse a lungo termine registrato in Lituania nel corso degli anni, ha sottolineato come ciò sia indicativo della fiducia del mercato negli andamenti macroeconomici e della finanza pubblica del paese.**

La Commissione europea allontana l'adozione dell'euro

Divenuta indipendente all'inizio degli anni novanta, la Lituania ha sperimentato un processo di graduale ristrutturazione dell'intero sistema economico, politico ed istituzionale che le ha consentito di entrare a far parte dell'Unione europea (Ue) nel maggio del 2004. Nel successivo mese di giugno, grazie ai solidi risultati conseguiti in campo macroeconomico, la Lituania ha aderito agli accordi europei di cambio (AEC II), passo necessario per la successiva adozione dell'euro. Ma il cammino verso la valuta comune, che fino ad ora non aveva incontrato ostacoli insuperabili, ha subito un brusco rallentamento. La Commissione europea lo scorso 16 maggio, nel valutare il rispetto dei requisiti richiesti dai Trattati comunitari, ha giudicato la Lituania non ancora pronta ad adottare l'euro.

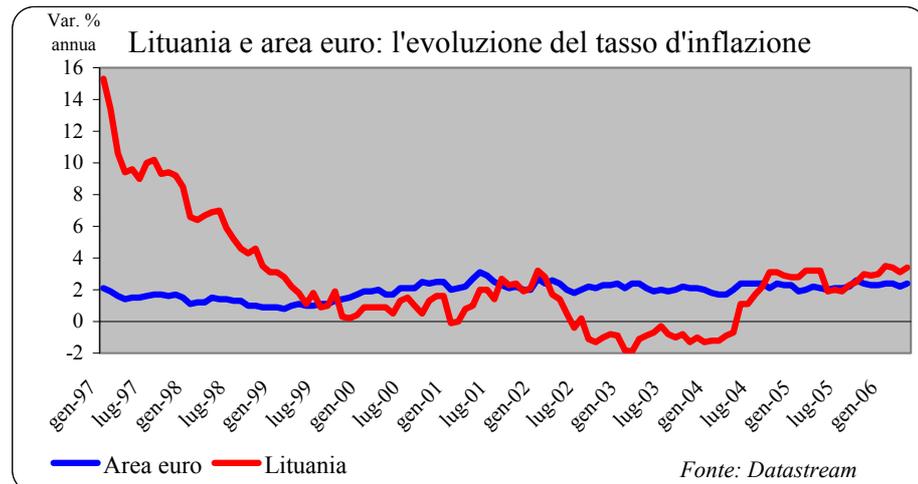
L'inflazione raffredda le aspirazioni lituane

Secondo la Commissione europea, la Lituania rispetta tutti i criteri di convergenza eccetto uno. Il tasso medio d'inflazione è risultato, infatti, leggermente superiore al valore di riferimento. Il criterio relativo alla stabilità dei prezzi prevede che il tasso d'inflazione del paese in esame osservato nell'anno precedente, non superi di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre stati membri della Ue che hanno conseguito i migliori risultati. Nel periodo considerato, aprile 2005-marzo 2006, i paesi più virtuosi sono risultati la Svezia (0,9%), la Finlandia (1%) e la Polonia (1,5%). Dato, quindi, un tasso medio dell'1,1% si è ottenuto come valore di riferimento il 2,6%. Il tasso d'inflazione in Lituania è risultato, invece, pari al 2,7%. Preoccupa forse maggiormente la previsione di un aumento graduale nei prossimi mesi.

Nella storia della Lituania la lotta all'inflazione ha senza dubbio rappresentato un elemento centrale della politica economica. L'adozione di un *currency board*, nell'ambito del quale la valuta di riferimento è stata dapprima il dollaro e, a partire dal 2002, l'euro, ha contribuito ad ancorare le aspettative d'inflazione. Hanno favorito il contenimento della crescita dei prezzi anche le attente politiche di bilancio, la promozione della concorrenza nei mercati, la liberalizzazione dei sistemi finanziari e le riforme del mercato del lavoro.

Diversi sono stati, però, i fattori che hanno ingenerato pressioni, determinando dalla fine del 2004 un'accelerazione dell'inflazione. Nei primi quattro mesi di quest'anno la variazione annuale dei prezzi si è stabilizzata al di sopra del 3%.

Hanno pesato in particolare gli incrementi relativi ai beni energetici, ai prodotti alimentari, al comparto dei servizi, ai prezzi amministrati e alle imposte indirette. Inoltre, permangono rischi di ulteriori aumenti. Spinte verso l'alto dovrebbero provenire ancora dalla componente energetica a causa anche dei rialzi applicati all'inizio del 2006 ai prezzi all'importazione del gas naturale. Non è stato, inoltre, ancora completato il processo di armonizzazione con i livelli comunitari delle accise sui carburanti, tabacchi e alcolici.



I positivi risultati della finanza pubblica

I dati relativi alla finanza pubblica rispettano pienamente i requisiti comunitari. Nel 2005 il deficit di bilancio è risultato pari allo 0,5% del Pil, al di sotto dell'obiettivo governativo, grazie alla positiva gestione delle entrate tributarie. L'incidenza del debito sul Pil rimane intorno al 20%, ben lontana dal limite fissato al 60%. Il sistema impositivo è stato ampiamente rivisto prevedendo, tra l'altro, una riduzione dell'imposta unica sui redditi personali a partire dal prossimo mese di luglio. L'impatto di tale riforma sul bilancio pubblico è previsto essere neutrale nell'anno in corso e leggermente negativo nel 2007. Anche l'effetto dell'invecchiamento della popolazione non dovrebbe essere traumatico. Si stima, infatti, che fino al 2050 la spesa dovrebbe aumentare solo dell'1,4% grazie anche ai risultati della riforma pensionistica attuata in passato.

Prosegue robusta la crescita economica

La Lituania ha conosciuto nel corso degli anni una robusta crescita economica. Escludendo il 1999 anno in cui il paese conobbe una fase di recessione per effetto della grave crisi russa, negli ultimi dieci anni il Pil è aumentato ad un tasso medio annuo prossimo al 7%. Nel 2005 l'economia è stata trainata prevalentemente dalla domanda interna. I consumi delle famiglie sono apparsi solidi grazie alla rapida espansione del credito bancario e ai positivi stimoli provenienti dall'occupazione in crescita e dal forte aumento dei salari. Dopo due

anni di basso sviluppo, le esportazioni hanno accelerato significativamente riducendo il contributo negativo fornito dalla componente estera.

Anche in futuro la crescita dovrebbe rimanere solida con la domanda interna attesa confermarsi il principale fattore di traino dell'economia. L'aumento del reddito disponibile, favorito anche da una politica fiscale espansiva, congiuntamente al supporto proveniente dal rapido sviluppo del credito bancario continuerebbero, infatti, a stimolare i consumi privati.

Un elemento di preoccupazione proviene, però, dallo squilibrio dei conti con l'estero. La forte crescita prevista per le importazioni, stimolate dalla robustezza della domanda interna, dovrebbe contribuire a mantenere su livelli elevati il deficit di parte corrente.

Lituania	2005	2006**	2007**
Popolazione (milioni di abitanti)	3,4		
Pil pro capite (in \$ Usa p.p.p.)*	14280		
Pil (var. % annua in termini reali)	7,5	6,5	6,2
Prezzi al consumo (var. % annua)	2,7	3,5	3,3
Saldo pubblico (% del Pil)	-0,5	-0,6	-0,9
Debito pubblico (% del Pil)	18,7	18,9	19,7
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's A3	S&P A	FITCH A-
Fonte: C.E., E.i.u. (*) Stima (**) Previsioni			

Il tasso di cambio e i tassi di interesse a lungo termine

I Trattati comunitari disciplinanti le norme sull'adozione dell'euro da parte di uno Stato membro della Ue prevedono il rispetto anche di due criteri relativi all'andamento sia del tasso di cambio che dei tassi di interesse a lungo termine.

La Lituania ha rispettato pienamente il requisito della stabilità valutaria. Ciascun paese deve partecipare agli accordi di cambio AEC II per un periodo di almeno due anni prima dell'esame della convergenza. Gli AEC II prevedono per ciascuna valuta l'individuazione di una parità centrale nei confronti dell'euro e di margini di oscillazione all'interno dei quali deve rimanere il rapporto di cambio del paese membro. Nel periodo considerato il Litas lituano è rimasto stabile intorno alla parità.

Il Trattato prevede, infine, che il tasso di interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro, osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame, non debba eccedere di oltre due punti percentuali quello dei tre stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Anche in questo caso la Lituania ha centrato completamente l'obiettivo. I tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 3,7% ampiamente al di sotto del valore di riferimento del 5,9%.

Secondo quanto affermato dalla Bce nel Rapporto sulla convergenza, il calo dei tassi di interesse a lungo termine della Lituania registrato nel corso degli anni è senza dubbio indicativo della credibilità del regime di *currency board* adottato e della fiducia del mercato negli andamenti macroeconomici e della finanza pubblica del paese.

Famiglie belga moderatamente indebitate e con un patrimonio consistente

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

- **Come suggerito da diversi indicatori anticipatori dell'evoluzione del quadro macroeconomico, la crescita del Pil belga del prossimo biennio dovrebbe tornare a livelli superiori al 2%, dopo il rallentamento registrato nel 2005 (+1,2%).**
- **La ricchezza totale delle famiglie del paese risulta equamente divisa tra attività finanziarie e reali: entrambe ammontano al 400% del reddito disponibile annuo e il loro valore aumenta a ritmo sostenuto, mentre il livello di indebitamento rimane piuttosto contenuto e pari al 66% del reddito disponibile.**
- **Dopo lo scoppio della bolla dei titoli azionari di inizio millennio la scelta degli investimenti finanziari delle famiglie si è orientata verso un profilo prudente, tanto che la quota di ricchezza finanziaria in depositi è superiore al 30%. Il venir meno di sussidi e vantaggi fiscali a beneficio dei prepensionati favorisce la sottoscrizione di forme previdenziali.**

Sebbene la crescita dell'attività economica del Belgio nel 2005 sia risultata in rallentamento (+1,2%) rispetto al 2004 (2,6%), tuttavia, già dalla metà dello scorso anno alcuni indicatori previsivi degli sviluppi futuri del quadro macroeconomico hanno iniziato a denotare sensibili miglioramenti. Segnali positivi, infatti, sono emersi dal clima di fiducia dei consumatori, da una più elevata capacità delle famiglie di risparmiare e da aspettative favorevoli riguardo a una riduzione del tasso di disoccupazione (ora all'8,4%). Anche da parte delle imprese le indicazioni per il prossimo futuro sembrano favorevoli grazie a una domanda crescente e alla ripresa dei margini di profitto.

Il reddito disponibile, delle famiglie belga è in crescita per l'aumento dell'occupazione e il realizzarsi dell'ultima parte della riforma fiscale avviata nel 2001. Nel complesso ciò dovrebbe contribuire a riportare la crescita del Pil, nel prossimo biennio, verso un livello leggermente superiore al 2% con un miglioramento della dinamica di quasi tutte le componenti. Potrebbero fare eccezione gli investimenti che, per quanto in crescita, non riusciranno ad eguagliare l'ottima performance del 2005 (+8,4%) dovuta a investimenti pubblici in parte legati alle prossime scadenze elettorali locali.

Il portafoglio finanziario delle famiglie

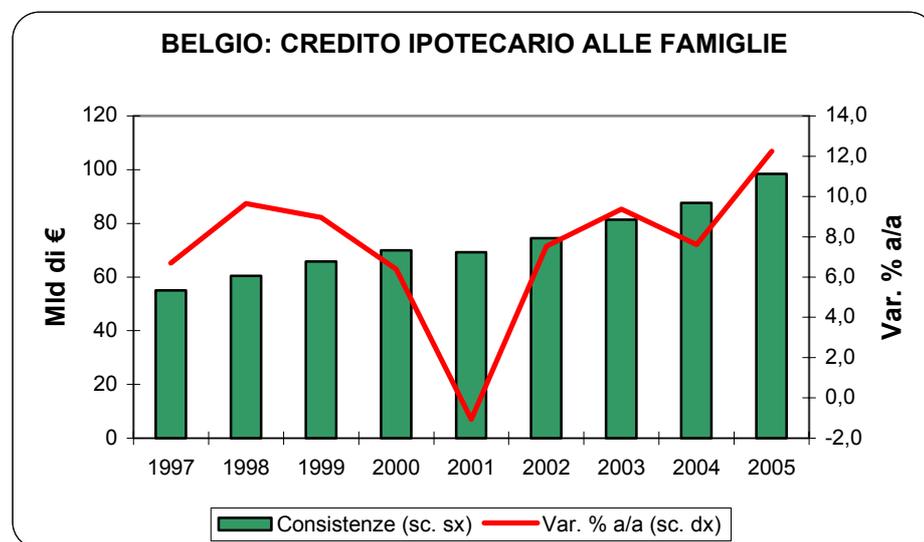
La situazione finanziaria delle famiglie si conferma solida e può contare su attività pari a circa 4 volte il reddito disponibile annuo, un capitale alimentato, oltre che da un apprezzamento del valore, anche da un tasso di risparmio elevato (oltre il 12%) pur se in tendenziale lieve riduzione. A settembre 2005 la ricchezza finanziaria era pari a €762 mld. (+7,7% a/a), un livello per la prima volta superiore a quello raggiunto a metà dell'anno 2000 durante il periodo di picco speculativo del mercato azionario.

Le scelte finanziarie delle famiglie belga, dopo la temporanea deviazione verso investimenti a maggiore rischio fatta alla fine degli anni Novanta quando la quota di attività finanziarie destinata ai titoli azionari arrivò a sfiorare il 40%, sono ora maggiormente orientate verso investimenti a basso contenuto di rischio. In prevalenza le attività finanziarie sono costituite, infatti, da depositi bancari (31,7%) con una quota in crescita rispetto a inizio millennio. In

particolare, nell'ambito dei depositi vengono preferiti quelli a risparmio (20% circa del totale del portafoglio finanziario, 1/3 della raccolta del sistema bancario) poiché beneficiano di un trattamento fiscale e di rendimenti più favorevoli rispetto al tradizionale conto corrente. La quota di ricchezza finanziaria investita direttamente in titoli azionari è stabile (17%) mentre crescono le somme destinate alla sottoscrizione di fondi comuni (16,6%) soprattutto in fondi di fondi che soddisfano la richiesta di una maggiore diversificazione. Risulta penalizzata dai rendimenti discendenti la quota di investimenti in titoli obbligazionari (13%), mentre aumenta quella in riserve tecniche (21,7%) soprattutto destinate a contratti di previdenza integrativa. Nel paese, infatti, da quest'anno sono operativi disincentivi fiscali (Generation Pact) per scoraggiare il ricorso ad alcune misure adottate negli anni 1970-80 per favorire l'occupazione giovanile. Allora, infatti, si stabilì di favorire l'esodo di lavoratori ancora in giovane età ma con i requisiti per la pensione attraverso sussidi (prevalentemente pubblici) e integrazioni (da parte del datore di lavoro) soggette, quest'ultime, a un regime fiscale agevolato.

L'indebitamento e il patrimonio immobiliare

Nel 2005, parallelamente all'aumento delle attività le famiglie belga hanno incrementato le loro passività (+10,6% a/a), soprattutto per il crescente ricorso a prestiti ipotecari o a operazioni di rifinanziamento. Prezzi delle abitazioni in costante crescita (nel 2004: +6,8% le abitazioni, +11,3% i lotti edificabili, bene particolarmente scarso), un basso livello dei tassi di interesse (ulteriormente ridotto da un'accesa concorrenza tra gli istituti di credito) e benefici fiscali nuovi e più vantaggiosi rispetto al passato hanno favorito una crescita dei mutui (12,3% a/a) più sostenuta di quella dei prezzi degli immobili e del reddito disponibile. Nel complesso le famiglie del paese dispongono di una ricchezza immobiliare pari a circa 4 volte il reddito disponibile, lo stesso valore riscontrato per le attività finanziarie.



Fonte: Banca centrale belga

Si stima che il prezzo medio di una abitazione sia attualmente pari a sei volte il reddito mediano (era pari a 4 volte nel 1995 e a 3 nel 1985) e questo ha contribuito ad aumentare tanto il numero delle domande di finanziamento quanto il loro ammontare. Nel 2004 l'importo medio per un mutuo ipotecario era di €110mila (+9,6% a/a), il doppio rispetto a dieci anni prima, mentre il rapporto tra importo finanziato e valore dell'immobile ha ora raggiunto il 90%.

Nei primi nove mesi dello scorso anno, la preferenza è stata accordata ai finanziamenti ipotecari a tasso variabile con durata 25-30 anni. In particolare vengono scelti prevalentemente quelli il cui tasso può oscillare solo entro una fascia predeterminata di valori o quelli in cui in caso di rialzo dei tassi la rata rimane costante ma si protrae la durata del prestito. Dato l'importo più elevato dei finanziamenti richiesti tali scelte risultano compatibili con l'esistenza del vincolo secondo il quale non più del 30% del reddito annuo disponibile può essere destinato a rate di rimborso.

Nel complesso il patrimonio delle famiglie belga risulta equamente diviso tra ricchezza finanziaria e immobiliare mentre l'aumento delle passività al 66% del reddito disponibile non si è tradotto in un aumento dei prestiti in sofferenza che risultano per lo più ascrivibili a credito al consumo.

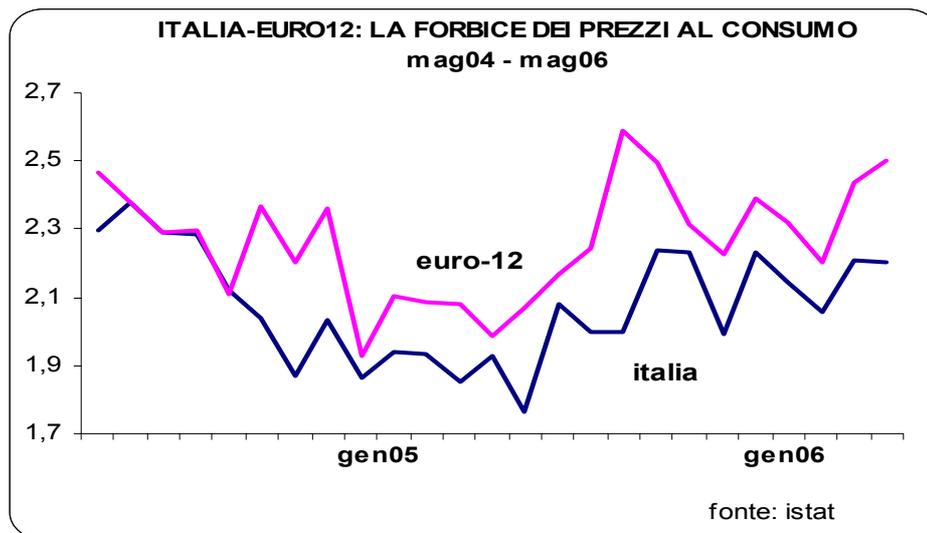
Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

- L'inflazione ad aprile rimane stabile al 2,2%, contro il 2,5% registrato nell'area dell'euro. Negli ultimi due anni, gli aumenti dei corsi petroliferi hanno esercitato un impatto sull'inflazione complessiva maggiormente contenuto in Italia che nel complesso dei paesi euro-12.
- I prezzi alla produzione hanno segnato ad aprile un aumento del 5,5% su base annua e dell'1% rispetto a marzo. L'impatto dei costi dell'energia si è rivelato in questo caso molto più evidente. Il contributo alla crescita dei prezzi alla produzione fornito dal comparto energetico è stato pari a due terzi nel primo quadrimestre del 2006 rispetto alla metà nello stesso periodo del 2005

L'inflazione in Italia è inferiore a quella dell'euro-12

A maggio, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), comprensivo dei tabacchi, ha stimato una crescita del 2,2% rispetto a un anno prima e dello 0,3% sul mese precedente. Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei capitoli abitazione, acqua, elettricità e combustibili (+6,1%), bevande alcoliche e tabacchi (+5,2%), trasporti (+4%). I tre gruppi di spesa pesano rispettivamente il 9%, il 2,7% e il 13,7% nel paniere nazionale. Come si può osservare dal grafico, i prezzi al consumo negli ultimi due anni hanno evidenziato una dinamica mediamente più contenuta rispetto a quella dei paesi dell'Euro-12. Le variazioni tendenziali sono risultate in media di due decimi di punto inferiori. Gli aumenti dei corsi petroliferi nel periodo considerato hanno esercitato un impatto sull'inflazione complessiva più contenuto in Italia che nel resto dell'area. Vi hanno concorso il minor peso che i prodotti energetici hanno nell'indice generale ma anche la crescita più moderata dei loro prezzi. In particolare, i rincari di benzine e gasolio da riscaldamento sono stati in Italia più moderati di quelli registrati nel complesso dell'area dell'euro.

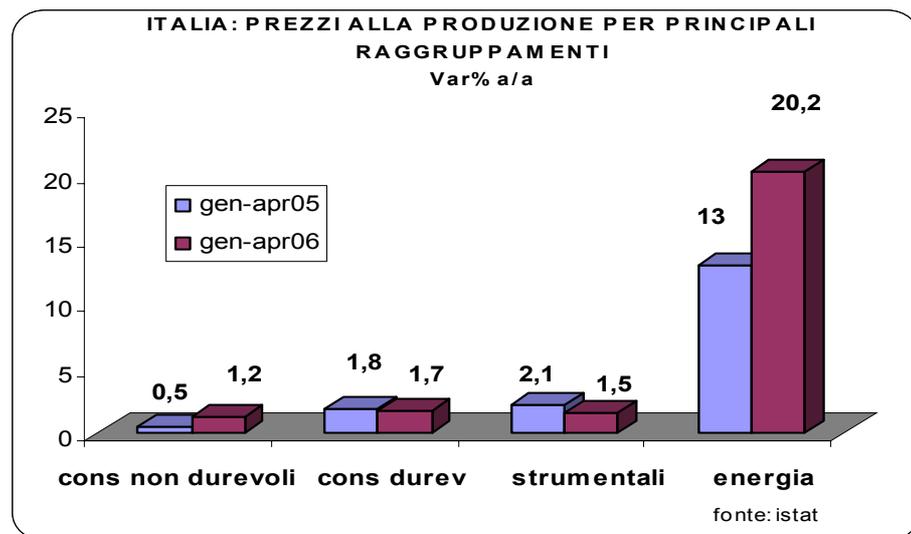


Sempre negli ultimi due anni, l'inflazione nel comparto dei beni soggetti a concorrenza (ad eccezione di quello energetico ed alimentare) si è mantenuta su livelli piuttosto bassi (intorno all'1%). Vi hanno contribuito la debolezza della domanda e la crescente competizione internazionale.

I prezzi alla produzione sono trainati dall'energia

I prezzi alla produzione ad aprile hanno rafforzato la tendenza alla crescita. Rispetto a un anno prima, la variazione dell'indice generale è risultata del 5,5% (la più alta dal dicembre 2000). Su base mensile, l'aumento è stato dell'1%. Calcolato al netto dell'energia, l'indice ha segnato una variazione congiunturale pari a +0,5% e una tendenziale del +2,2%.

Sui prezzi alla produzione, l'impatto dei costi dell'energia si è rivelato molto più evidente che non sui prezzi al consumo. Nei primi quattro mesi dell'anno, l'aumento medio tendenziale dei prezzi all'origine è stato del 4,9%. L'incremento più elevato in assoluto è stato registrato dal raggruppamento dell'energia (+20,2%). Nello stesso periodo del 2005 l'aumento manifestato dallo stesso comparto era stato del 13%. Il contributo alla crescita dei prezzi alla produzione del comparto energia, che nel paniere pesa per il 17,5%, è stato di circa i due terzi e della metà rispettivamente nel primo quadrimestre del 2006 e del 2005.



Particolare attenzione va data al raggruppamento dei beni di consumo non durevoli, che nel paniere pesano poco più del 25% del totale. Nel primo quadrimestre del 2006, il contributo alla crescita dei prezzi all'origine da parte di questo comparto è più che raddoppiato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Si tratta di un fenomeno costante e graduale che ha interessato trasversalmente quasi tutti i settori produttivi, dall'alimentare, all'abbigliamento, ai prodotti per la casa, ai motocicli. La compressione dei margini avvenuta nel corso del 2005 comincia dunque ad allentare i suoi effetti, anche per l'incipiente riflesso su questi settori dei maggiori costi degli input energetici e relativi ad altre *commodity*.

Tassi e liquidità aiutano l'Orso

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

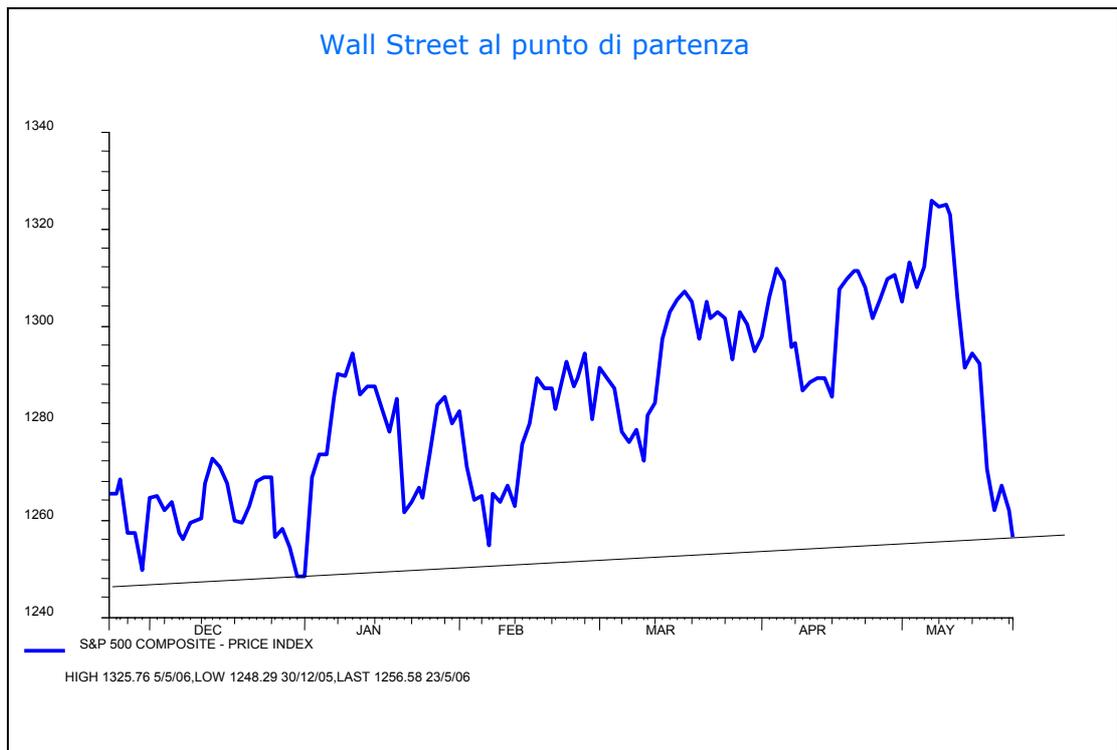
L'inflazione torna protagonista, in negativo, sui mercati azionari come nelle recenti parole del presidente della Fed Bernanke che rimanda ancora una volta a un'attenta guardia sulla pressione dei prezzi e delle materie prime nella gestione diretta della politica monetaria e dei saggi guida.

Maggiori incertezze negli Stati Uniti, dove alla debolezza del mercato del lavoro (calo dei nuovi occupati a maggio) e di quello immobiliare si accompagnano i crescenti timori di una ripresa del ciclo di rialzo dei tassi a danno soprattutto dei comparti ciclici, farmaceutici e tecnologici.

Liquidità in declino

Gli hedge fund hanno già iniziato a ridurre la leva finanziaria per l'accresciuta percezione del rischio equity allarmati dal forte calo della liquidità. In effetti, la novità di queste ultime ottave è rappresentata dalla crisi di risorse, apparentemente improvvisa, a disposizione dei listini azionari sia per via dell'impiego nei recenti rally sia in seguito al trend restrittivo del credito e dei tassi d'interesse a livello mondiale (Usa, Europa, Cina e Giappone).

Alla spia rossa della liquidità in riserva si aggiunge quella della volatilità in forte aumento che contribuisce ad ridurre ulteriormente il volume delle contrattazioni.



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	05-giu-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	28.015	-0,10	-6,10	14,70	30.073 del 09-mag-06	24.280 del 27-giu-05
MIB 30	36.437	-0,45	-5,86	13,92	39.007 del 09-mag-06	31.700 del 27-giu-05
EURO STOXX50	3.604	-2,05	-6,97	15,74	3.891 del 09-mag-06	3.099 del 06-giu-05
CAC 40 Parigi	4.916	-1,98	-7,01	18,10	5.312 del 09-mag-06	4.146 del 06-giu-05
DAX 30 Francoforte	5.621	-2,33	-8,05	24,63	6.141 del 09-mag-06	4.497 del 06-giu-05
FTSE 100 Londra	5.762	-0,50	-5,41	15,26	6.133 del 21-apr-06	4.980 del 06-giu-05
IBEX 35 Madrid	11.288	-0,74	-6,20	18,85	12.083 del 09-mag-06	9.449 del 06-giu-05
SMI Zurigo	7.665	-0,30	-4,88	23,43	8.122 del 09-mag-06	6.186 del 06-giu-05
AEX Amsterdam	436	-2,15	-7,53	17,41	478 del 21-apr-06	369 del 06-giu-05
OMX Stoccolma	309	-1,60	-9,68	26,76	345 del 03-apr-06	244 del 06-giu-05
RTS Mosca	1.543	3,41	-11,81	128,19	1.750 del 05-mag-06	672 del 08-giu-05
ISE 100 Istanbul	37.964	-2,43	-14,13	45,73	47.729 del 27-feb-06	25.478 del 07-giu-05
India BSE Nat. Bombay	5.269	-6,11	-18,13	45,39	6.555 del 10-mag-06	3.631 del 06-giu-05
DOW JONES	11.049	-2,04	-4,57	5,62	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.265	-1,16	-4,56	5,79	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.170	-1,84	-7,38	4,74	2.371 del 19-apr-06	2.037 del 12-ott-05
NIKKEI 225	15.668	-1,55	-8,66	38,66	17.563 del 07-apr-06	11.161 del 09-giu-05
TOPIX	1.595	-1,31	-8,19	38,96	1.784 del 07-apr-06	1.139 del 09-giu-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	36.739	-3,69	-11,29	39,35	41.979 del 09-mag-06	24.422 del 08-lug-05
IPC BOLSA Mexico	18.955	-2,80	-10,75	43,55	21.823 del 09-mag-06	13.103 del 08-giu-05
ASX Sydney	5.082	0,20	-2,40	22,50	5.318 del 11-mag-06	4.155 del 06-giu-05
HANGSENG Hong Kong	16.016	0,33	-5,86	15,90	17.302 del 08-mag-06	13.834 del 16-giu-05
STRAITS Singapore	2.407	-1,34	-8,55	9,79	2.660 del 03-mag-06	2.192 del 28-ott-05
KOSPI 200 Seul	168,8	-2,21	-9,71	34,31	190,2 del 11-mag-06	124,8 del 07-giu-05
SE BS Shanghai	96,3	-0,37	6,15	51,22	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

- **L'inflazione Usa, secondo il presidente della Federal Reserve Ben S. Bernanke, si sta muovendo intorno o oltre la soglia di tolleranza. Questa non favorevole dinamica si innesta in un periodo di transizione per l'economia statunitense che prelude a una fase di rallentamento. Il prossimo Fomc del 28/29 giugno sarà chiamato a trarre una sintesi fra i segnali di rallentamento economico e i rischi d'inflazione.**
- **Nell'area dell'euro l'attenzione è rivolta al meeting del Consiglio direttivo della Bce dell'8 giugno a Madrid, quando è dato per scontato il terzo aumento del saggio guida.**

Il dilemma della Fed

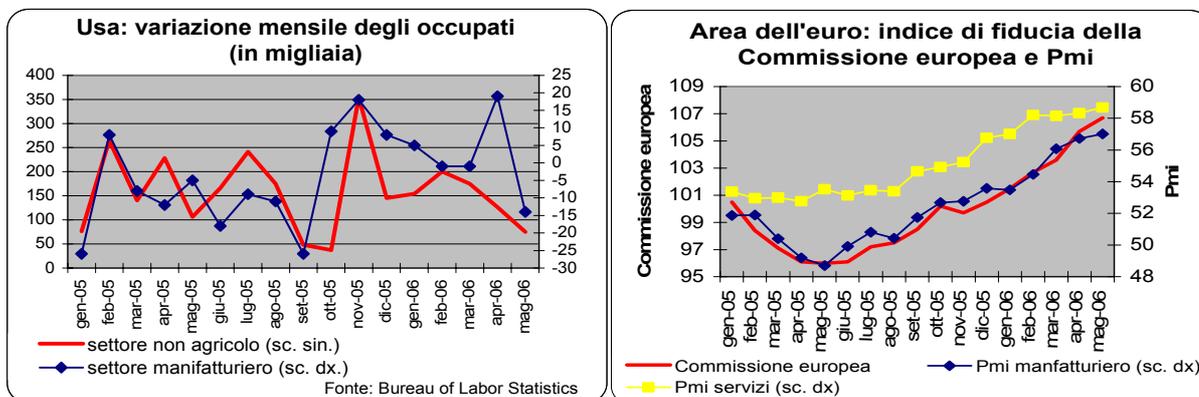
Si moltiplicano i sintomi che lasciano prevedere un rallentamento dell'economia statunitense. Ne ha fatto le spese il dollaro che ha aperto la settimana indebolendosi, in particolare verso l'euro e lo yuan. Lo scorso lunedì, la divisa cinese ha registrato il suo rafforzamento giornaliero più elevato sul biglietto verde da quando nel luglio del 2005 è stata rivalutata del 2,1% conseguentemente all'abbandono del peg sul dollaro deciso da Pechino.

Negli Usa, oltre al settore immobiliare, è stato il mercato del lavoro ad inviare segnali di debolezza. Infatti, i nuovi occupati creati in maggio sono stati meno della metà (75.000 unità) di quelli attesi e i mesi di marzo e aprile sono stati corretti al ribasso (rispettivamente a 175.000 e 126.000 invece dei precedenti 200.000 e 138.000). Contemporaneamente il comparto manifatturiero ha cancellato 14.000 posti di lavoro. Questa debole *performance* ha offuscato l'ulteriore calo del tasso di disoccupazione sceso dal 4,7% al 4,6%, la soglia più bassa da luglio 2001. A far propendere per l'ipotesi del rallentamento hanno concorso anche gli indici di fiducia Ism del settore manifatturiero e dei servizi scesi in maggio rispettivamente a 54,4 da 57,3 e a 60,1 da 63. Questi dati sopra la soglia di 50 indicano espansione dell'attività economica, ma il messaggio di futura moderazione si somma a quello già espresso dal calo di maggio dagli indici di fiducia dei consumatori. Infine, gli ordini all'industria hanno registrato in aprile un cedimento congiunturale dell'1,8% m/m, comunque coerente con una crescita tendenziale sostenuta (8,7% a/a), ma che lascia presagire minori opportunità per le imprese. Il buon incremento trimestrale della produttività del 3,7% tra gennaio-marzo '06 e il costo del lavoro in aumento contenuto dell'1,6% t/t testimoniano la moderazione delle pressioni inflazionistiche generate da questo segmento dell'economia.

I corsi petroliferi persistentemente elevati e in aumento a causa delle tensioni internazionali non smettono, invece, di destare preoccupazione. Ma soprattutto è stato il presidente della Federal Reserve, Ben S. Bernanke, a dichiarare in un discorso tenuto all'International Monetary Conference a Washington che le spinte inflazionistiche sono al limite della soglia di tolleranza: "l'inflazione depurata dalle componenti più volatili e misurata sui tre o sui sei mesi precedenti ha raggiunto un livello intorno o oltre un tetto che molti economisti, compreso il sottoscritto – specifica Bernanke – , considerano in linea con la stabilità dei prezzi e con la promozione della crescita nel lungo termine. Per esempio – continua Bernanke – l'indice dei prezzi al consumo *core* ha raggiunto il 3,2% negli ultimi tre mesi e il 2,8% negli ultimi sei mesi. L'indice dei prezzi dei beni al consumo personali *core* è aumentato del 3% e del 2,3% rispettivamente negli ultimi tre e sei mesi". Questa non favorevole dinamica dei prezzi si innesta

in un periodo di transizione per l'economia statunitense che dovrebbe preludere a una fase di rallentamento.

Il prossimo Fomc del 28/29 giugno sarà chiamato a trarre una sintesi fra i segnali di rallentamento economico e i rischi d'inflazione. Rimane probabile che la Fed entro l'estate interromperà la manovra di rialzo dei tassi per comprendere a fondo gli sviluppi economici.



Bce: aumento dei tassi atteso per l'8 giugno

Nell'area dell'euro i riflettori sono puntati sul Consiglio direttivo che la Banca centrale europea terrà l'8 giugno a Madrid. Un aumento del tasso di riferimento è dato per scontato, i dubbi riguardano piuttosto l'intensità della manovra: vi è chi pensa ad un rialzo di 25 centesimi e chi punta a 50. Un'accelerazione della strategia di normalizzazione dei tassi ci sembra al momento poco probabile in seguito all'apprezzamento dell'euro.

La revisione del Pil europeo del I trimestre ha confermato l'accelerazione (0,6% t/t e 1,9% a/a) già comunicata dalle stime preliminari ed ha mostrato uno sviluppo sostenuto da tutte le componenti. Come era nelle attese un vivace impulso è stato generato dall'aumento dell'export (+3,1% t/t), in parte sterilizzato dall'incremento delle importazioni (+2,5% t/t) che riflette un'accelerazione della domanda interna, evidente nei consumi privati e pubblici. Gli investimenti sono aumentati dello 0,3% t/t. L'incremento congiunturale dello 0,6% è stato, in definitiva, trainato per lo 0,3% dalla domanda interna e per il restante 0,3% dalla componente netta dall'estero. La crescita è apparsa equilibrata perché sospinta da tutte le componenti del Pil. A migliorare il quadro sono intervenuti gli indici di fiducia di maggio in generale progresso sia con riferimento a quelli pubblicati dalla Commissione europea, sia guardando ai Pmi manifatturiero e dei servizi che hanno registrato incrementi verso livelli massimi nell'arco di circa sei anni. Inoltre, la Commissione europea ha migliorato le stime di crescita: nel II e nel III trimestre del 2006 ipotizza un aumento del Pil compreso tra lo 0,5%-0,9%, invece dello 0,3-0,8% precedentemente previsto per aprile-giugno e lo 0,2-0,8% per luglio-settembre.

	dati storici			previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi	06/06/2006	+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	108,7	117,3	112,8	109,0	107,5
dollaro-euro	1,217	1,202	1,284	1,297	1,330
yen-euro	132,3	141,0	144,8	141,4	143,0
sterlina-euro	0,669	0,689	0,689	0,699	0,720
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	3,43	4,92	5,27	5,30	4,95
euro	2,11	2,71	2,97	3,15	3,50
yen	0,05	0,10	0,29	0,30	0,40
sterlina	4,84	4,59	4,74	4,85	5,07
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,99	4,72	5,05	5,30	5,00
Germania	3,19	3,66	4,00	4,20	3,90
Giappone	1,20	1,67	1,93	2,30	2,00
Italia	3,35	3,88	4,32	4,55	4,19
Gran Bretagna	4,27	4,32	4,65	4,78	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	1,3	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

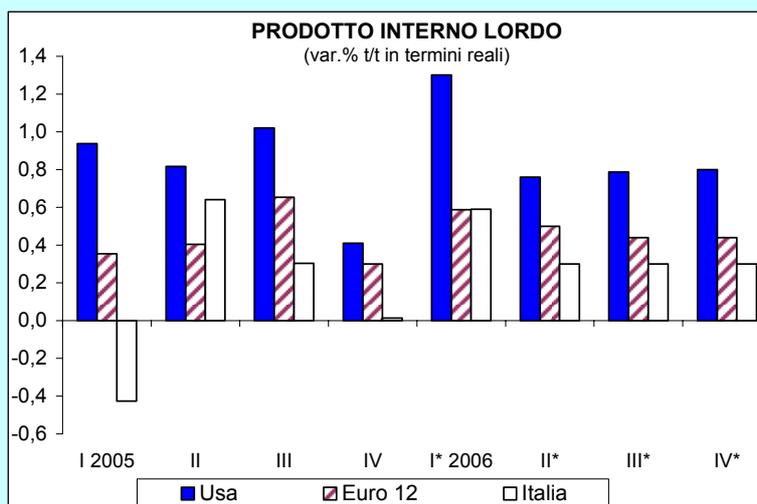
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,4	1,6	2,6	1,2	2,4	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	2,0	1,8	2,0

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

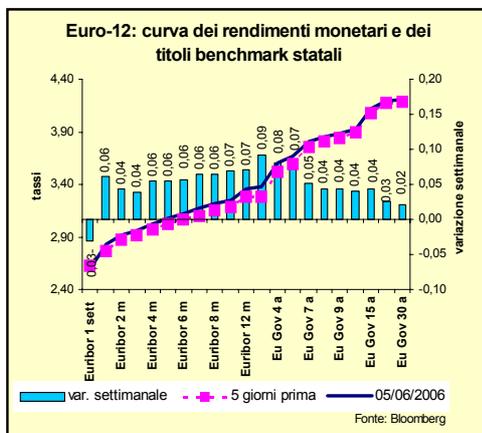
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

PREZZI AL CONSUMO													
EURO (indice MUICP - EUROSTAT)													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	102,6	102,7	102,5	102,8	103,2	103,6	103,4	103,7	102,5
2007	103,2	103,5	104,1	104,7	105,0	105,1	105,0	105,2	105,6	105,9	105,7	106,0	104,9
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,4	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
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,5	2,6	2,5	2,7	2,4	2,5	2,6	2,6	2,5
2007	2,5	2,6	2,6	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,4
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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

Panorama Tassi & Euro

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

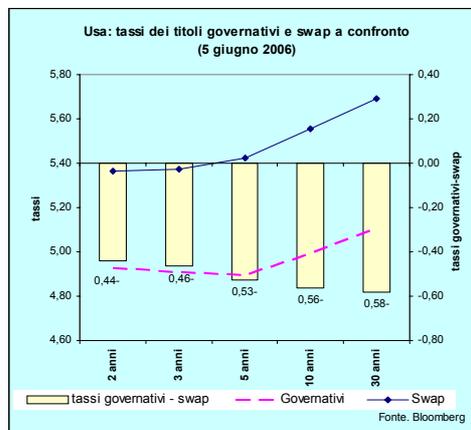
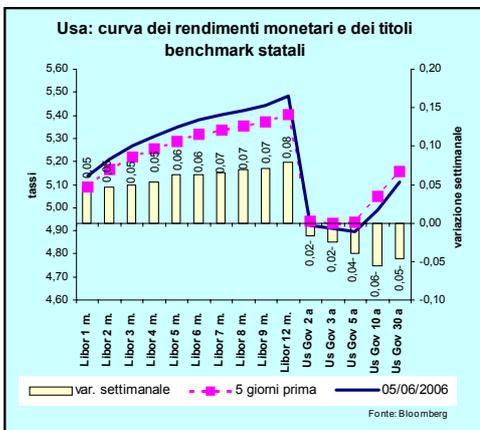


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	2/6'06	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,282	1,280	1,264	1,226	1,263	1,179	0,1	1,4	4,5	1,5
Canada	1,415	1,418	1,401	1,530	1,623	1,800	-0,2	1,0	-7,5	-12,8	-21,4
Australia	1,715	1,688	1,661	1,631	1,680	1,910	1,6	3,3	5,2	2,1	-10,2
Nuova Zelanda	2,048	2,007	1,981	1,753	1,924	2,223	2,1	3,4	16,8	6,4	-7,9
Giappone	144,6	143,5	143,5	132,7	135,1	133,7	0,8	0,8	8,9	7,1	8,1
Cina	10,37	10,22	10,22	10,16	10,39	9,76	1,5	1,5	2,1	-0,2	6,2
Argentina	3,978	3,923	3,848	3,542	3,699	1,180	1,4	3,4	12,3	7,5	237,2
Swizzera	1,563	1,559	1,562	1,535	1,558	1,617	0,3	0,0	1,8	0,3	-3,3
Regno Unito	0,687	0,685	0,689	0,675	0,705	0,711	0,3	-0,3	1,7	-2,5	-3,4
Svezia	9,232	9,307	9,317	9,153	9,080	9,470	-0,8	-0,9	0,9	1,7	-2,5
Danimarca	7,459	7,458	7,457	7,441	7,445	7,450	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Norvegia	7,777	7,823	7,775	7,906	8,414	8,855	-0,6	0,0	-1,6	-7,6	-12,2
Cipro	0,575	0,575	0,576	0,575	0,586	0,582	0,0	-0,1	0,0	-1,9	-1,3
Repubblica Ceca	28,24	28,17	28,42	30,36	32,41	35,11	0,2	-0,6	-7,0	-12,9	-19,6
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	261,9	261,2	263,2	252,8	262,5	251,5	0,3	-0,5	3,6	-0,2	4,1
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	37,69	37,75	37,33	38,90	41,17	42,99	-0,2	1,0	-3,1	-8,4	-12,3
Slovenia	239,7	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,3	26,8
Polonia	3,920	3,932	3,855	4,120	4,702	4,071	-0,3	1,7	-4,9	-16,6	-3,7
Russia	34,61	34,41	34,35	34,86	36,89	25,32	0,6	0,7	-0,7	-6,2	36,7
EURO	93,3	92,9	92,7	90,5	92,8	93,3	0,5	0,6	3,1	0,5	0,0

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				
	2/6/06	-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	1,103	1,107	1,107	1,249	1,293	1,598	0,4	0,4	13,2	17,3	44,9
Australia (*)	0,746	0,758	0,760	0,755	0,753	0,516	-1,5	-1,9	-1,1	-1,0	44,6
Nuova Zelanda (*)	0,628	0,634	0,639	0,701	0,656	0,425	-1,0	-1,8	-10,4	-4,3	47,6
Giappone	112,6	112,7	113,4	108,3	107,2	131,8	0,1	0,7	-3,9	-4,8	17,1
Corea del Sud	947	949	944	1.011	1.198	1.320	0,2	-0,3	6,7	26,4	39,4
Filippine	52,87	52,76	51,60	54,54	55,54	51,60	-0,2	-2,4	3,2	5,0	-2,4
Indonesia	9.337	9.255	8.771	9.573	8.418	10.370	-0,9	-6,1	2,5	-9,8	11,1
Singapore	1,573	1,580	1,578	1,673	1,700	1,849	0,4	0,3	6,3	8,0	17,5
Thailandia	38,14	38,31	37,56	40,69	39,61	44,05	0,4	-1,5	6,7	3,9	15,5
Gna	8,02	8,03	8,01	8,28	8,28	8,28	0,0	-0,1	3,2	3,2	3,2
India	46,23	45,83	44,85	43,65	45,63	48,27	-0,9	-3,0	-5,6	-1,3	4,4
Argentina	3,08	3,08	3,05	2,89	2,94	1,00	-0,1	-1,3	-6,5	-4,7	-67,7
Brasile	2,25	2,24	2,06	2,41	2,89	2,30	-0,6	-8,6	7,1	28,3	1,8
Cile	532,0	525,7	516,1	587,8	593,0	646,3	-1,2	-3,0	10,5	11,5	21,5
Colombia	2.482	2.471	2.379	2.337	2.780	2.297	-0,4	-4,2	-5,9	12,0	-7,5
Messico	11,30	11,15	11,04	10,81	11,24	9,11	-1,3	-2,3	-4,3	-0,6	-19,4
Perù	3,28	3,25	3,30	3,25	3,46	3,44	-1,0	0,6	-0,9	5,5	4,9
Uruguay	23,80	24,00	23,98	24,08	29,32	14,75	0,8	0,7	1,2	23,2	-38,0
Venezuela	2.568	2.556	2.487	2.486	2.852	759	-0,5	-3,2	-3,2	11,0	-70,4
Israele	4,52	4,52	4,49	4,41	4,39	4,48	-0,1	-0,7	-2,5	-2,9	-0,9
Sud Africa	6,61	6,54	6,05	6,81	6,62	12,37	-1,0	-8,4	3,1	0,2	87,2
Turchia	1.5308	1.5265	1.3188	1.3468	1.3966	1.4298	-0,3	-13,8	-12,0	-8,8	-6,6
Area dell'Euro (*)	1,282	1,280	1,264	1,226	1,263	0,904	0,1	1,4	4,5	1,5	41,8
Regno Unito (*)	1,866	1,859	1,840	1,816	1,786	1,439	0,4	1,5	2,8	4,5	29,7
Svizzera	1,220	1,227	1,237	1,251	1,239	1,650	0,5	1,4	2,5	1,5	35,3
Danimarca	5,82	5,86	5,91	6,06	5,91	8,28	0,6	1,6	4,1	1,5	42,3
Norvegia	6,07	6,11	6,15	6,45	6,68	8,87	0,7	1,3	6,2	10,0	46,1
Svezia	7,22	7,31	7,40	7,44	7,18	10,28	1,3	2,6	3,1	-0,5	42,4
Russia	27,05	27,04	27,27	28,29	29,45	30,14	0,0	0,8	4,6	8,9	11,4
Polonia	3,06	3,07	3,03	3,36	3,73	3,96	0,3	-0,9	9,8	22,0	29,3
Repubblica Ceca	22,03	22,01	22,48	24,74	25,65	35,27	-0,1	2,0	12,3	16,5	60,1
Ungheria	204,6	205,0	208,3	204,6	209,3	272,9	0,2	1,8	0,0	2,3	33,4
DOLLARO USA	90,7	91,9	92,2	94,7	94,6	122,0	-1,3	-1,6	-4,2	-4,1	-25,7
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream

Il calendario della settimana economica

(dal 7/6 al 13/6/2006)

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

Giorno	Eventi				
Mercoledì 7	Area Euro: intervento di Tumpel-Gugerell Stati Uniti: intervento di Olson della Federal Reserve Stati Uniti: audizione di Greenspan a Commissione del Senato Stati Uniti: intervento di Guynn della Federal Reserve				
Giovedì 8	Regno Unito: riunione della Banca d'Inghilterra e annuncio tassi Area Euro: riunione BCE a Madrid Area Euro: conferenza stampa BCE Area Euro: intervento di Papademos (BCE), Caruana, Constancio, Rajan (IMF) a tavola rotonda				
Venerdì 9	Stati Uniti: intervento di Kohn della Federal Reserve Area Euro: intervento di Tumpel-Gugerell e Noyer a conferenza su banche centrali Area Euro: Gonzales-Paramo e Weber intervengono a tavola rotonda Area Euro: intervento di Likanen a conferenza				
Unione Europea					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 7	Area Euro	Vendite al dettaglio	aprile	-0,7% m/m	1,4% m/m
	Germania	Ordini all'industria	aprile	15% a/a	4,9% a/a
Giovedì 8	Regno Unito	Produzione manifatturiera	aprile	0,7% m/m; 1,1% a/a	0,3% m/m; 0,7% a/a
		Produzione industriale	aprile	0,7% m/m; 0,3% a/a	0,3% m/m; 0,0% a/a
Venerdì 9	Germania	Bilancia commerciale	aprile	14,3 mld di euro	12,3 mld di euro
		Produzione industriale	aprile	-2,4% m/m	2% m/m
	Francia	Produzione industriale	aprile	1,6% m/m	0,2% m/m
	Italia	Pil (rev.)	I tr. 06	0,0% t/t; 0,5% a/a	0,6% t/t; 1,5% a/a
Stati Uniti e Giappone					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 7	Giappone	Indice anticipatore	aprile	50,0	50
Giovedì 8	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	3 giugno	336.000	330.000
Venerdì 9	Giappone	Ordinativi di macchinari	aprile	-5,2% m/m	3,3% m/m
	Stati Uniti	Prezzi all'import	maggio	2,1% m/m	0,7% m/m
		Bilancia commerciale	aprile	-62,0 mld	-65 mld
Martedì 13	Stati Uniti	Scorte delle imprese	aprile	0,7% m/m	0,5% m/m
		Prezzi alla produzione	maggio	0,9% m/m	0,5% m/m
		Prezzi alla produzione (ex. al.& en.)	maggio	0,1% m/m	0,2% m/m
		Vendite al dettaglio (ex auto)	maggio	0,7% m/m	0,5% m/m
		Vendite al dettaglio	maggio	0,5% m/m	0,1% m/m