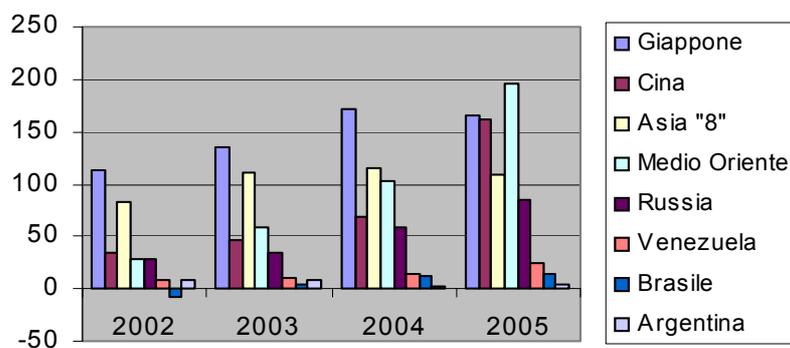


Paesi e aree con bilance correnti in surplus  
(valori in miliardi di dollari)



- **Editoriale** – I dati del 2005 consolidano il nuovo paradigma delle bilance correnti dei principali paesi e aree del mondo: il grande deficit americano, giunto a rappresentare circa il 2% del Pil mondiale; un più piccolo, ma crescente deficit europeo; e tanti surplus che si formano presso le dinamiche economie dell'Asia, nei paesi esportatori di petrolio, in economie prima deficitarie. Un rilancio nella concertazione tra le strategie economiche globali potrebbe ridurre l'alea che l'accumularsi di ulteriori squilibri venga prima o poi corretto da brusche variazioni dei cambi.
- **Pagina 4** – L'industria alimentare si conferma ai primi posti nelle classifiche del valore aggiunto in Europa e in Italia. La quota italiana sul mercato mondiale dell'alimentare è superiore a quella che il nostro paese detiene in media nell'intero comparto manifatturiero. Le sfide per un ulteriore sviluppo del comparto si chiamano crescita dimensionale, innovazione, internazionalizzazione .
- **Pagina 12** – Una crescita che recupera tono e maggior equilibrio: è quanto emerge dai dati ISTAT del primo trimestre 2006 del PIL italiano. Ma positive conferme sono attese per i mesi a venire per consolidare uno scenario di ripresa.

## Editoriale: i grandi deficit e i tanti surplus

*Per gli studiosi di geopolitica il multilateralismo è un modello verso cui il sistema delle relazioni internazionali appare muoversi non senza qualche difficoltà. Per chi si occupa di economia, il multipolarismo rappresenta già oggi una realtà decisiva e in ulteriore divenire. Ce ne possiamo accorgere anche solo dando un'occhiata distratta ad una tavola riportata nelle prime pagine della recente Relazione Annuale della Banca d'Italia e relativa ai saldi di parte corrente delle bilance dei pagamenti dei principali paesi e aree del mondo<sup>1</sup>.*

*I dati ci dicono che il multilateralismo dei pagamenti internazionali cresce assai velocemente e secondo direzioni in parte inattese. Lievitano i deficit di alcuni grandi paesi e di aree di più antica industrializzazione. Aumentano, per contro, i surplus che fanno capo a una molteplicità di paesi e di aree di nuova industrializzazione. Alcuni numeri. Nel 2005 il deficit del conto corrente degli USA è salito a 805 miliardi di dollari, pari al 6,4% del PIL americano e a poco meno del 2% del prodotto dell'intero mondo. Rispetto al 2002, l'aumento del disavanzo degli Stati Uniti è pari a oltre 300 miliardi di dollari che sono, per intenderci, il valore del PIL dell'Austria. Fin qui diciamo cose conosciute. Le novità cominciano con il dato dell'Unione europea che nel 2005 segna un deficit di parte corrente pari a 110 miliardi di dollari a fronte di un sostanziale pareggio del saldo che ancora risultava negli anni 2002 e 2003. Molto più affollato è il gruppo dei paesi le cui bilance correnti registrano negli ultimi anni segni positivi. In cima alla lista del 2005 troviamo i campioni asiatici. Il Giappone, con 166 miliardi di dollari di avanzo. Subito dopo la Cina, con 161 miliardi. Poi le cosiddette quattro "tigri" e i principali paesi del sud-est asiatico. Cospicui surplus sono anche registrati dai paesi produttori di petrolio del Medio Oriente (196 miliardi di dollari di avanzo di parte corrente nel 2005), dalla Russia (84 miliardi), dal Venezuela (25 miliardi). E, tra i paesi non petroliferi, chiudono il 2005 con significativi scarti tra export e import anche economie come il Brasile (14 miliardi di dollari) e l'Argentina (5 miliardi).*

*Un deficit grandissimo, negli USA, ed uno più piccolo e giovane, in Europa. Per contro, tanti grandi e piccoli surplus che si formano soprattutto nelle parti del mondo ove più forti sono i vantaggi offerti dai bassi costi del lavoro ovvero dalla disponibilità di essenziali materie prime. E' il paradigma corrente del multipolarismo economico mondiale. Un multipolarismo che trova ogni giorno un suo equilibrio e sostiene la vigorosa crescita globale. Ma anche un multipolarismo disordinato e per certi versi problematico. Quali problemi? Uno, ad esempio, è rappresentato dalla tendenza delle economie in surplus a tesaurizzare gli avanzi cumulati anno dopo anno in virtù dell'eccedenza dell'export sull'import. Così succede che la Cina è divenuta nel 2005 il maggiore detentore al mondo di riserve valutarie con uno stock pari a 854 miliardi di dollari e che le famiglie cinesi hanno segnato nello stesso anno una propensione al risparmio pari al 26% del reddito disponibile. E non diversamente accade presso i paesi produttori di petrolio, i cui tassi di "respending" degli avanzi sull'estero sono significativamente calati nel 2005. A un dollaro di maggiori incassi dall'export di greggio corrispondono, in media, solo 48 centesimi di variazione di spesa in maggiori importazioni di beni. In alcuni paesi il "respending" è dell'ordine dei 10 centesimi per dollaro di incremento dell'export.*

---

<sup>1</sup> Cfr. Banca d'Italia, Relazione annuale, anno 2005, pag. 45.

*Ovviamente, il problema sta anche dall'altra parte. Negli USA, i risparmi negativi delle famiglie americane costituiscono un oggettivo elemento di debolezza soprattutto in uno scenario ove i tassi di interesse sono tornati a salire, gli eccessi di liquidità vengono progressivamente drenati e il ciclo immobiliare è in via di moderazione. Né convince la tesi secondo cui, in una logica di allocazione inter-temporale, i risparmi negativi di oggi delle famiglie americane troverebbero giustificazione nell'attesa di futuri aumenti dei redditi individuali e del prodotto potenziale degli USA negli anni a venire. In Europa, infine, un punto di attenzione risiede nello scenario a tendere sia dei conti pubblici che dei conti con l'estero. Il sommarsi delle esigenze di finanziamento dei due tipi di disavanzo può rappresentare un fattore di stress a carico dei comportamenti delle famiglie europee dalle quali, viceversa, molto si attende a sostegno della ripresa della crescita nel Vecchio Continente.*

*L'affermazione del multilateralismo economico è un bene. Ma gli squilibri delle bilance dei pagamenti vanno progressivamente ridotti, se si vuole mantenere stabile il sistema e tonica la crescita. C'è qualche segnale incoraggiante. Pensiamo alla dichiarazione dello scorso 22 aprile dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali dei paesi del G7, ai nuovi provvedimenti di liberalizzazione dei movimenti di capitale per alcuni operatori nazionali annunciati dalle autorità cinesi e all'innalzamento da 8.000 a 20.000 dollari dell'ammontare massimo di valuta estera che i residenti in Cina possono detenere. Di certo, occorrerà fare assai di più per aumentare i risparmi delle famiglie americane, accrescere i consumi privati cinesi o nei paesi OPEC e consolidare la ripresa europea. Nell'agenda di un possibile riequilibrio globale si iscrive con forza il ritorno a una maggiore concertazione multilaterale sui grandi temi dello scenario economico mondiale. E un multilateralismo più ordinato e cooperativo contribuirà ad impedire che la correzione degli squilibri globali avvenga, come ha autorevolmente ricordato il Governatore della Banca d'Italia, attraverso quelle "variazioni disordinate" dei tassi di cambio che non sono vantaggiose per nessuno.*

Giovanni Ajassa

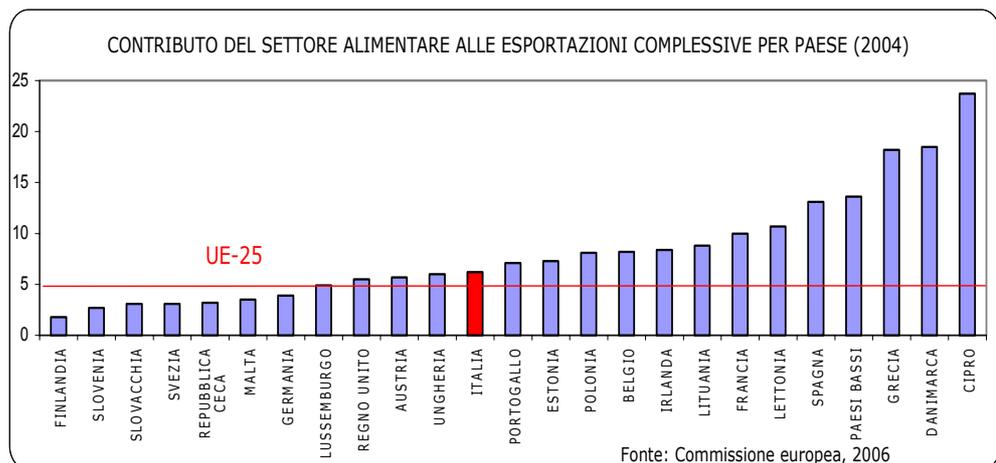
## L'alimentare a sostegno del *made in Italy*

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

- **Il settore alimentare si conferma al secondo posto in Europa per valore aggiunto prodotto. Un'analogha posizione occupa in Italia.**
- **A livello mondiale, la quota di mercato dell'export italiano (espressa in dollari e riferita a fine 2004) è arrivata al 4,6%, in crescita dal 3,9% del 1997, e in controtendenza rispetto all'andamento della quota complessiva dell'export nazionale.**
- **Le quote italiane più ampie si osservano nei paesi europei esterni alla Ue, anche se Francia e Germania, oltre agli Stati Uniti rimangono i nostri principali mercati di sbocco.**
- **Nel campo della ricerca e sviluppo la prevalenza di imprese micro e piccole condiziona la tipologia delle innovazioni, rivolte per la maggior parte a perfezionare le caratteristiche dei prodotti esistenti.**

In Europa (Ue-25) il settore alimentare occupa la seconda posizione nel manifatturiero sia per valore aggiunto prodotto sia per addetti, e trasforma il 70% circa delle materie prime agricole europee. Il valore delle esportazioni del settore (comprensivo di bevande e tabacco) rappresenta circa il 5% del totale delle esportazioni dell'area, ma tale quota varia molto tra i singoli paesi, raggiungendo i livelli più elevati a Cipro, in Danimarca e in Grecia. In Germania, Regno Unito e Francia, che insieme contribuiscono a realizzare oltre il 50% del valore aggiunto del settore in Europa, la quota delle esportazioni di alimentare e tabacco sul totale è pari rispettivamente al 3, 10 e 5,5%. L'Italia si colloca in una posizione intermedia, con una percentuale stabile, che dal 1995 è attestata intorno al 6,6%.

Nel nostro paese, a fine 2005 il settore alimentare ha registrato un fatturato annuo pari a 107 miliardi di euro (+1,9% rispetto al 2004), consolidando la seconda posizione dopo il settore metalmeccanico.



## **Le strade dell'alimentare italiano**

A livello mondiale, la quota di mercato dell'export italiano (espressa in dollari e riferita a fine 2004) è arrivata al 4,6%, in crescita dal 3,9% del 1997, e in controtendenza rispetto all'andamento della quota complessiva dell'export nazionale. Nello stesso periodo, la quota di mercato dell'export alimentare francese è passata dal 9,3% all'8,3%, quella tedesca dal 7,2 all'8,1%.

La crescita della quota di mercato è stata favorita soprattutto dall'aumento delle vendite ai paesi europei esterni alla Ue (nei quali la quota italiana è arrivata nel 2004 al 10,6%), e dell'Europa centro-orientale (5,2%). Per contro, risulta in flessione la quota detenuta nei paesi Mediorientali e nell'Africa settentrionale.

Nel 2005 le esportazioni di prodotti alimentari italiani hanno raggiunto i 15 miliardi di euro in valore (+2,7% a/a). L'andamento positivo si è confermato anche nel primo bimestre 2006 (+8,9% rispetto allo stesso periodo del 2005), e in particolare sono aumentati i flussi diretti verso i paesi dell'America centro-meridionale, il Medioriente e l'America settentrionale. Germania Francia e Stati Uniti rappresentano comunque i paesi verso i quali si è diretto il flusso più consistente di prodotti alimentari (in termini di valore). Nello stesso periodo, tuttavia, le importazioni sono aumentate del 13,7%, mantenendo in tal modo negativo il saldo della bilancia commerciale (inclusi i tabacchi).

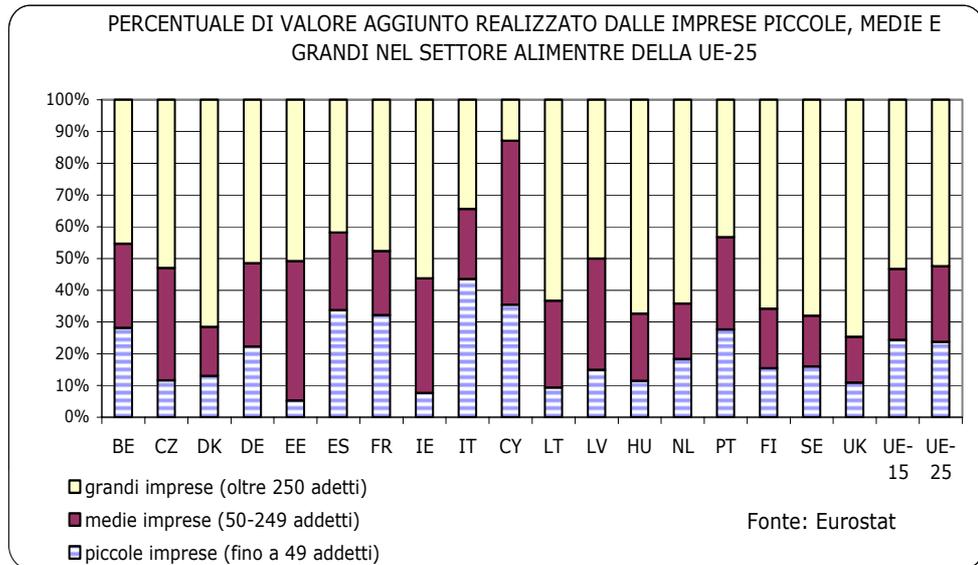
L'andamento relativo ai singoli comparti è risultato però discordante: per quelli a specializzazione elevata, ad elevato contenuto di tipicità (per i quali cioè è rilevante il vantaggio derivante dall'ambiente di produzione, dai sistemi produttivi e dalle ricette) e con maggiore valore aggiunto la pressione della concorrenza estera è risultata inferiore. In particolare, negli ultimi 5 anni i 10 prodotti nei quali il nostro paese presenta la maggiore specializzazione hanno registrato una variazione positiva del saldo commerciale con l'estero, che è cresciuto a una media annua del 4%. Si tratta di un risultato buono ma molto inferiore ai ritmi di crescita raggiunti nel corso degli anni Novanta.

I prodotti a elevata tipicità dell'alimentare italiano coprono oltre il 50% dell'export alimentare in Germania, Francia, Stati Uniti (dove arrivano all'80%), Regno Unito e Giappone.

## **Dimensione d'impresa ed esportazioni**

Ad esportare sono soprattutto le grandi imprese: secondo gli ultimi dati disponibili (riferiti a fine 2003), nel manifatturiero in generale fa capo a tali imprese il 47,1% delle esportazioni. Nell'alimentare questa percentuale è più bassa, e pari al 36,3%, a fronte del 33,6% registrato dalle medie e il 30,1% delle piccole. Sebbene la percentuale delle grandi imprese alimentari sul totale sia cresciuta dal 2001 a oggi, tale composizione riflette il grande peso tuttora detenuto nel settore dalle imprese micro e piccole. Nella Ue-25, in effetti, l'Italia si distingue per essere il paese in cui le piccole imprese contribuiscono per la percentuale maggiore sia alla realizzazione del valore aggiunto (43,5% contro il 23,9% della media Ue), sia all'occupazione del settore (61,2% a fronte di una media pari al 37%).

Tale struttura produttiva è evidentemente uno dei motivi principali per cui, nonostante la buona performance delle esportazioni, il loro contributo al fatturato complessivo del settore non riesce a superare il 14%, contro percentuali dei diretti concorrenti che vanno dal 18 a un massimo del 22%.



### Dimensione, ricerca e sviluppo

La dimensione d'impresa sembra conferire anche un'impronta all'attività di ricerca: secondo un sondaggio condotto con il patrocinio della Commissione europea, nelle imprese alimentari europee piccole e medie l'attività di ricerca e sviluppo si basa in gran parte sul fattore umano: in queste imprese, infatti, la percentuale di addetti con una formazione scolastica superiore è elevata, ma spesso (nel 40% dei casi) manca un vero e proprio reparto dedicato all'attività di ricerca e sviluppo. L'innovazione, inoltre, è rivolta soprattutto al perfezionamento dei tratti caratteristici di prodotti esistenti. Nelle grandi imprese, invece, il fattore umano sembra meno rilevante e l'attività di innovazione si configura soprattutto nell'introduzione di nuovi prodotti sul mercato.

Secondo i dati Eurostat attualmente disponibili (dai quali però mancano quelli relativi ai principali paesi produttori tra cui Francia, Spagna e Italia), nel settore alimentare e delle bevande la spesa in R&S, in percentuale del valore aggiunto, raggiunge i valori più elevati in Danimarca (2,9%), e Finlandia (2,3%), paesi in cui il peso delle grandi imprese (oltre 250 addetti) è maggiore alla media UE in termini sia di valore aggiunto sia di occupati.

## Il pretesto dei tassi

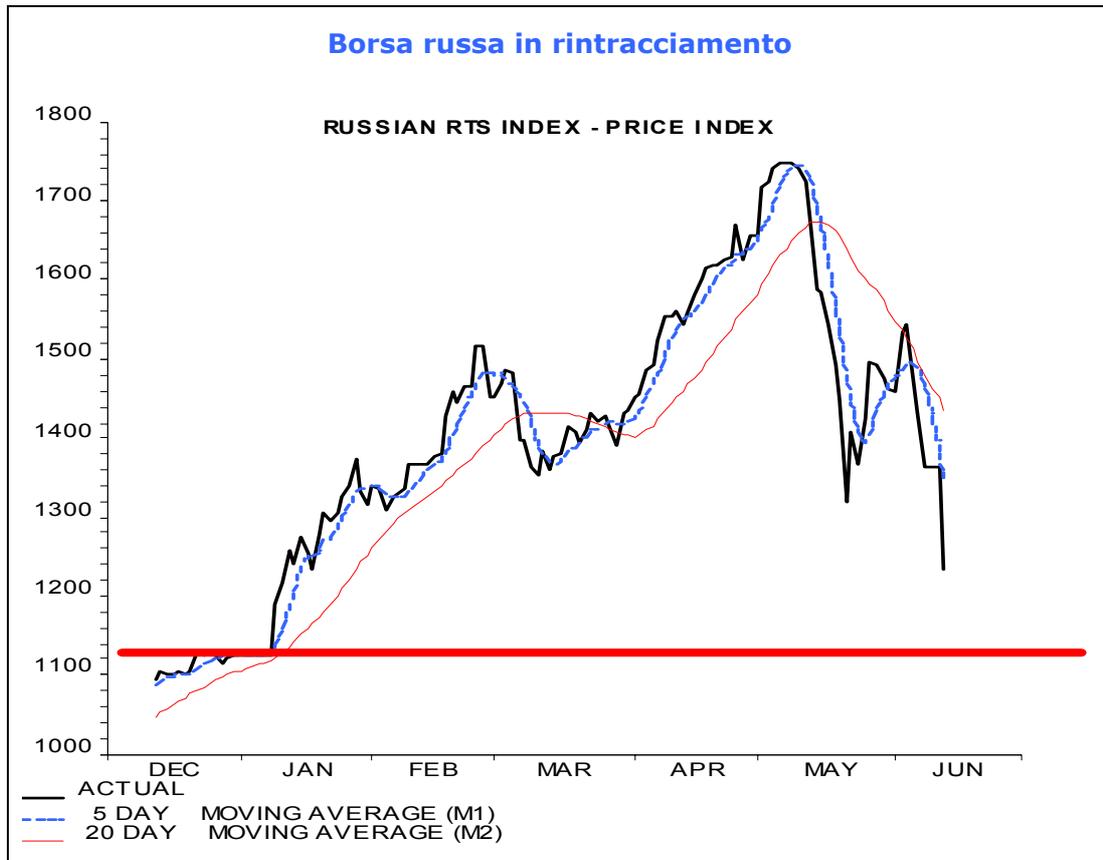
G. Pedone ☎ 06-47027055 – [giovanni.pedone@bnlmail.com](mailto:giovanni.pedone@bnlmail.com)

Sui timori di nuovi rialzi dei tassi le borse continuano a bruciare molta liquidità sul mercato. Le evoluzioni dell'inflazione e della politica monetaria, e non ancora il ridimensionamento della crescita, restano sempre al centro dell'interesse degli operatori. Un buon pretesto per alleggerire i listini dopo oltre tre anni consecutivi di rialzi e quindi valutazioni al limite della bolla.

### Sell-off tecnico e crisi di liquidità

Una volta rotti i supporti chiave, il ribasso viene accentuato dallo scatto in default degli automatismi dei trading system a protezione e dei vari stop loss già impostati in precedenza a difesa delle posizioni, non solo dei fondi o degli istituzionali. Una sequenza che si autoalimenta man mano che l'ondata ribassista prende corpo e che quindi è difficile da arrestare autonomamente o senza lasciarci ingenti risorse. Per questo molti investitori preferiscono aspettare che l'impatto si esaurisca da solo prima di rientrare sfruttando se possibile i successivi, rapidi, rimbalzi tecnici di reazione (ipervenduto).

Manovre che comunque assorbono ulteriore liquidità dal sistema, già tagliata abbondantemente dalle fasi iniziali delle politiche monetarie restrittive a livello mondo (non solo Europa e Stati Uniti).



### Emergenti a rischio bolla

Infatti, a livello geografico, i ribassi sono generalizzati e diffusi (cfr. tabella in basso). Nelle performance settimanali, la novità è rappresentata dal forte impatto ribassista registratosi sulle borse emergenti, finora meno coinvolte dei listini occidentali o asiatici per via della spinta in senso opposto dei prezzi dell'energia, da cui trae buona parte dei profitti il 90% del paniere medio.

Nell'analisi settimanale, oltre all'ennesimo scivolone degli indici della borsa di Tokyo (oltre -7% medio sulla scia dell'ultimo scandalo BoJ) e al cedimento di Stoccolma in Europa (sulla debolezza di tecnologici e telefonia), risalta il crollo, a sette giorni, di ben il 16% per l'indice guida di Mosca (RTS) con una media record negativa di oltre l'11% per entrambe le aree (Russia, Turchia e India oltre a Brasile e Messico).

### Attività di scoperto e hedge fund

Dall'analisi dettagliata dei volumi e dell'open interest, giunto a livelli altissimi, appare inoltre evidente l'ingresso massiccio della speculazione al ribasso mediante l'apertura di posizioni short anche intra-day, al fine di accodarsi al trend in velocità potenziandone magari l'impatto sui sopporti più critici.

Indici	13-giu-06	var. % sett.	var. % mensile	var. % annuale	massimo a 12 mesi	minimo a 12 mesi
MIBTEL	26.585	<b>-3,20</b>	-9,50	<b>7,10</b>	30.073 del 09-mag-06	24.280 del 27-giu-05
MIB 30	34.799	<b>-2,61</b>	-8,61	<b>6,75</b>	39.007 del 09-mag-06	31.700 del 27-giu-05
EURO STOXX50	3.408	<b>-3,43</b>	-9,13	<b>7,85</b>	3.891 del 09-mag-06	3.133 del 27-giu-05
CAC 40 Parigi	4.618	<b>-3,76</b>	-10,35	<b>9,85</b>	5.312 del 09-mag-06	4.158 del 27-giu-05
DAX 30 Francoforte	5.292	<b>-3,83</b>	-10,55	<b>15,07</b>	6.141 del 09-mag-06	4.524 del 27-giu-05
FTSE 100 Londra	5.520	<b>-2,65</b>	-6,64	<b>9,29</b>	6.133 del 21-apr-06	5.019 del 15-giu-05
IBEX 35 Madrid	10.798	<b>-2,83</b>	-7,79	<b>12,72</b>	12.083 del 09-mag-06	9.564 del 15-giu-05
SMI Zurigo	7.155	<b>-4,56</b>	-10,05	<b>14,18</b>	8.122 del 09-mag-06	6.191 del 27-giu-05
AEX Amsterdam	413	<b>-3,51</b>	-9,28	<b>9,38</b>	478 del 21-apr-06	376 del 15-giu-05
OMX Stoccolma	283	<b>-8,63</b>	-14,72	<b>13,46</b>	345 del 03-apr-06	250 del 15-giu-05
RTS Mosca	1.235	<b>-16,00</b>	-26,55	<b>82,46</b>	1.750 del 05-mag-06	679 del 16-giu-05
ISE 100 Istanbul	32.384	<b>-13,56</b>	-22,84	<b>26,45</b>	47.729 del 27-feb-06	25.930 del 14-giu-05
India BSE Nat. Bombay	4.608	<b>-10,23</b>	-27,79	<b>25,74</b>	6.555 del 10-mag-06	3.676 del 14-giu-05
DOW JONES	10.706	<b>-2,69</b>	-5,93	<b>1,74</b>	11.643 del 10-mag-06	10.215 del 21-ott-05
S&P 500	1.224	<b>-3,18</b>	-5,23	<b>1,91</b>	1.326 del 05-mag-06	1.177 del 13-ott-05
NASDAQ	2.072	<b>-4,18</b>	-7,63	<b>0,17</b>	2.371 del 19-apr-06	2.037 del 12-ott-05
NIKKEI 225	14.219	<b>-7,58</b>	-14,35	<b>25,70</b>	17.563 del 07-apr-06	11.336 del 14-giu-05
TOPIX	1.458	<b>-6,95</b>	-13,62	<b>26,85</b>	1.784 del 07-apr-06	1.150 del 14-giu-05
BOVESPA S.Paolo Brasil	32.847	<b>-10,15</b>	-18,31	<b>31,91</b>	41.979 del 09-mag-06	24.422 del 08-lug-05
IPC BOLSA Mexico	16.653	<b>-11,41</b>	-21,28	<b>25,22</b>	21.823 del 09-mag-06	13.299 del 24-giu-05
ASX Sidney	4.807	<b>-0,01</b>	-9,10	<b>15,00</b>	5.318 del 11-mag-06	4.190 del 14-giu-05
HANGSENG Hong Kong	15.234	<b>-0,02</b>	-9,87	<b>9,19</b>	17.302 del 08-mag-06	13.834 del 16-giu-05
STRAITS Singapore	2.293	<b>-4,04</b>	-12,49	<b>3,36</b>	2.660 del 03-mag-06	2.192 del 28-ott-05
KOSPI 200 Seul	155,4	<b>-7,94</b>	-17,00	<b>21,76</b>	190,2 del 11-mag-06	126,9 del 14-giu-05
SE BS Shanghai	86,2	<b>-9,23</b>	-13,28	<b>25,81</b>	101,4 del 15-mag-06	51,3 del 21-lug-05

## Le previsioni su tassi e cambi

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

- **La Bce ha aumentato il tasso di riferimento al 2,75%. Con un'economia in fase di sviluppo e una crescente preoccupazione per l'evoluzione dell'inflazione la manovra di aumento potrebbe proseguire ulteriormente nel corso del 2006.**
- **Negli Usa la dinamica dei corsi petroliferi sta rendendo ancora più difficile il riequilibrio dei conti con l'estero.**
- **In Giappone, nel periodo gennaio-marzo il Pil è cresciuto dello 0,8%. Dovrebbe, quindi, procedere la graduale rimozione del forte sostegno fornito all'economia dalla politica monetaria.**

### Le preoccupazioni per l'inflazione guidano la Bce

La Bce ha innalzato il tasso di riferimento dello 0,25% portandolo al 2,75%. La decisione riflette i rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi nel medio periodo emersi dall'analisi relativa sia al contesto economico che al comparto monetario. È stato, però, sottolineato come anche dopo quest'ultima manovra la politica monetaria mantenga un orientamento accomodante.

Secondo l'analisi della Bce le prospettive di crescita per l'area euro appaiono positive. Dopo l'accelerazione dei primi tre mesi del 2006, gli indici anticipatori segnalano una tenuta dell'economia anche nel II trimestre. Secondo le nuove previsioni della Bce nel 2006 la crescita è attesa posizionarsi tra l'1,8% e il 2,4%, con una sostanziale invarianza rispetto alla precedente elaborazione. Le proiezioni relative al 2007 sono state, invece, leggermente riviste al ribasso con il ritmo di sviluppo del Pil stimato in rallentamento tra l'1,3% e il 2,3%.

La fase di ripresa dell'economia nell'area euro viene confermata anche dagli ultimi dati. La domanda interna appare in miglioramento. Le vendite al dettaglio hanno registrato un'accelerazione ad aprile (+1,4% m/m). Ovviamente dopo mesi di debole sviluppo sarà necessario attendere ulteriori conferme, ma il dato sulla spesa delle famiglie va a consolidare uno scenario nel complesso già positivo. Nel I trimestre del 2006 i consumi hanno contribuito a sostenere anche la crescita in Italia. Il Pil italiano è aumentato dello 0,6% t/t con la spesa delle famiglie in accelerazione (+0,8%). Segnali positivi per l'economia dell'area euro sono giunti, inoltre, dalla produzione industriale tedesca cresciuta ad aprile dell'1,6% m/m.

All'interno dell'area euro permangono, però, alcuni elementi d'incertezza emersi anche nella revisione al ribasso delle previsioni della Bce per il 2007. Ad aprile la produzione industriale ha registrato una contrazione sia in Francia che in Italia. In quest'ultimo caso, però, il dato potrebbe essere stato penalizzato da fattori di calendario difficilmente considerabili in modo adeguato nell'usuale correzione per i giorni lavorativi. Inoltre, in Germania l'indice ZEW ha registrato a giugno la quinta contrazione consecutiva.

Sul fronte dei prezzi le attese della Bce sono per un tasso d'inflazione che dovrebbe mantenersi nei prossimi mesi al di sopra del 2%. Spinte verso l'alto sono attese dagli annunciati cambiamenti all'imposizione indiretta e dagli effetti dei passati aumenti dei corsi petroliferi. Secondo le nuove previsioni il tasso d'inflazione dovrebbe collocarsi tra il 2,1% e il 2,5% nell'anno in corso per poi posizionarsi nel 2007 all'interno dell'intervallo 1,6%-2,8%. I rischi sono ovviamente verso l'alto. I passati aumenti dei corsi petroliferi potrebbero, ad esempio, determinare effetti di secondo impatto che si manifesterebbero con una dinamica salariale più forte di quella originariamente prevista.

La Bce appare, inoltre, preoccupata dalla robusta crescita degli aggregati monetari e creditizi. Viene sottolineato come tale dinamica continui ad essere guidata dalle componenti più liquide segnalando, quindi, il ruolo dei bassi tassi di interesse nel determinare tale fenomeno. L'analisi del contesto monetario evidenzia, pertanto, ulteriori rischi per l'inflazione in un'ottica di medio periodo.

La decisione della Bce di aumentare i tassi dello 0,25% non è stata presa all'unanimità. Nella discussione è stata, infatti, analizzata anche l'ipotesi di procedere ad un incremento di 50 centesimi. Come sottolineato dallo stesso presidente della Bce, Trichet, la politica monetaria sarà guidata dall'evoluzione del contesto macroeconomico senza poter individuare un percorso predefinito. Pertanto, qualora nel corso del 2006 lo scenario dovesse confermare le attese di crescita, la Bce proseguirebbe la manovra di aumento dei tassi mantenendo sempre una certa gradualità anche a causa delle incertezze che continuano ad interessare l'area dell'euro.

### Stati Uniti, il petrolio allontana il riequilibrio dei conti con l'estero

L'economia americana sta entrando in una fase di transizione con la crescita attesa in rallentamento verso tassi di sviluppo in linea con la capacità produttiva sottostante. La crescita dovrebbe, però, rimanere solida. La tenuta della domanda interna è stata confermata dalle vendite al dettaglio che nei primi cinque mesi del 2006 sono cresciute ad un ritmo medio annuo prossimo all'8%.

Nell'economia americana rimangono, però, alcuni elementi di preoccupazione. Il permanere dei prezzi petroliferi su livelli elevati sta rendendo ancora più complesso il riequilibrio dei conti con l'estero. Gli ultimi dati sulla bilancia commerciale hanno confermato un deficit stabilizzatosi su livelli superiori ai 60 miliardi di dollari al mese. Nel periodo gennaio-aprile lo sbilancio è risultato in aumento di oltre il 10% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'incremento del disavanzo complessivo è stato generato per circa due terzi dalla componente petrolifera. La dinamica dei prezzi del greggio ha penalizzato i conti americani. Infatti, mentre la quantità acquistata si è leggermente ridotta il prezzo unitario in dollari è cresciuto da 39,6 a 53,7.



La dinamica dei corsi petroliferi influenza ovviamente anche il contesto inflazionistico. I prezzi all'importazione hanno accelerato a maggio con una crescita annua superiore all'8% sulla quale ha pesato l'incremento di oltre il 45% della componente petrolifera. Nello stesso mese anche i prezzi alla produzione sono cresciuti sensibilmente (+4,5% a/a). Ma, considerando per entrambi gli

indicatori la componente meno volatile (*core*) si nota come la variazione media annua dei primi cinque mesi del 2006 risulti ampiamente inferiore al valore riferito all'intero 2005.

Nei prossimi mesi l'attenzione della Fed rimarrà focalizzata sulle prospettive inflazionistiche nel medio periodo. Con una crescita in rallentamento, la politica monetaria potrebbe essere orientata entro l'estate verso una pausa al fine di verificare i reali effetti sull'economia dei passati aumenti dei tassi.

### L'incerta evoluzione della politica monetaria nel Regno Unito

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 4,5%. L'*Inflation Report* di maggio segnalava una crescita che, sebbene attesa su ritmi in linea con le medie di lungo periodo, appariva più debole di quella descritta nel rapporto precedente. L'inflazione veniva prevista in accelerazione nel breve termine per poi posizionarsi intorno all'obiettivo del 2%. I dati hanno confermato questo scenario. Dopo un primo trimestre positivo, le incertezze per la tenuta della fase di sviluppo provengono dalla produzione industriale che ad aprile ha conosciuto una brusca contrazione. Nei primi quattro mesi del 2006 la crescita media annua di questo indicatore, seppur in miglioramento rispetto al 2005, rimane sempre negativa (-0,9%). Sul fronte dei prezzi, l'inflazione ha nuovamente accelerato a maggio con una crescita annua pari al 2,2%. Lo scenario per la politica monetaria rimane, quindi, incerto. Sarà importante la lettura dei verbali dell'ultima riunione di BoE per verificare se permanga nel Comitato quella diversità di opinioni già emersa in occasione del mantenimento a maggio dei tassi invariati.

### Giappone, la solidità dell'economia guiderà la politica monetaria

La seconda stima sull'andamento dell'economia nei primi tre mesi del 2006 ha confermato la solidità della fase di sviluppo che sta interessando il Giappone. La crescita è stata rivista al rialzo dallo 0,5% t/t allo 0,8% grazie in particolare agli investimenti privati il cui tasso di sviluppo (+3,1%) è più che raddoppiato rispetto alla precedente elaborazione. Positiva è apparsa anche la scomposizione del dato complessivo. La crescita è stata trainata dalla domanda interna con i consumi che hanno contribuito per lo 0,3% e gli investimenti privati non residenziali per lo 0,5%. Il comparto estero a causa di un aumento delle importazioni più forte di quello originariamente stimato ha sottratto lo 0,1% alla crescita. Nell'anno fiscale 2005 (aprile 2005-marzo 2006) il tasso di sviluppo del Giappone è stato pari al 3,2% in accelerazione dall'1,7% del 2004. Con una crescita che prosegue solida la Banca del Giappone dovrebbe mantenere nel corso del 2006 un orientamento finalizzato ad una graduale rimozione del forte sostegno fino ad ora fornito dalla politica monetaria all'economia.

	dati storici		13/06/2006	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	108,7	117,3	115,3	109,0	107,5
dollaro-euro	1,217	1,202	1,256	1,297	1,330
yen-euro	132,3	141,0	144,8	141,4	143,0
sterlina-euro	0,669	0,689	0,684	0,699	0,720
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	3,43	4,92	5,33	5,35	5,10
euro	2,11	2,71	2,96	3,15	3,50
yen	0,05	0,10	0,31	0,40	0,70
sterlina	4,84	4,59	4,72	4,85	5,07
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,99	4,72	4,96	5,30	5,00
Germania	3,19	3,66	3,88	4,20	3,90
Giappone	1,20	1,67	1,78	2,30	2,00
Italia	3,35	3,88	4,19	4,55	4,19
Gran Bretagna	4,27	4,32	4,53	4,78	4,50

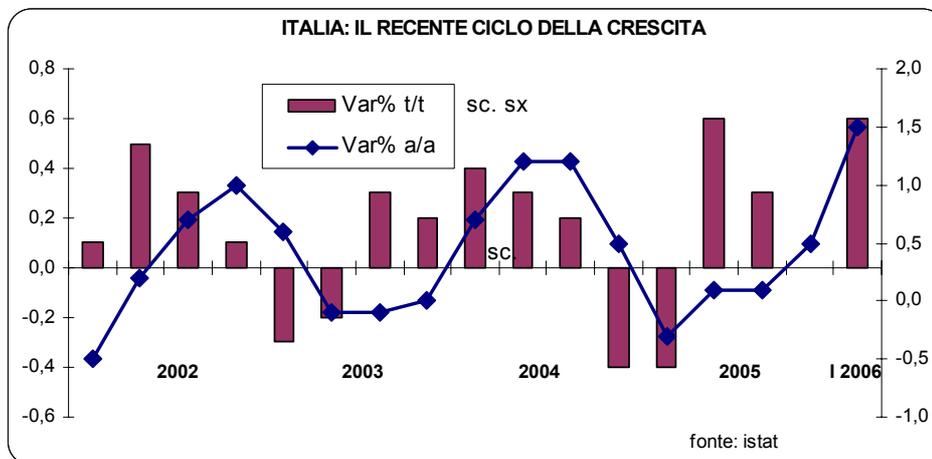
## Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia

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

- Nel primo trimestre del 2006 il prodotto interno lordo dell'Italia, espresso a prezzi costanti e corretto per i giorni lavorativi, è aumentato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% nei confronti del primo trimestre del 2005.
- I maggiori contributi alla crescita del Pil sono venuti da consumi e investimenti. Anche la domanda estera netta ha fornito un apporto positivo alla crescita. Le scorte hanno evidenziato un decumulo e hanno quindi dato un contributo negativo pari a circa cinque decimi di punto percentuale.
- Cala ad aprile la produzione industriale. La flessione ha riguardato quasi tutti i comparti produttivi, soprattutto quello dei beni di consumo. Ha fatto eccezione il settore dell'auto.

### Nel primo trimestre confermato il recupero del ciclo

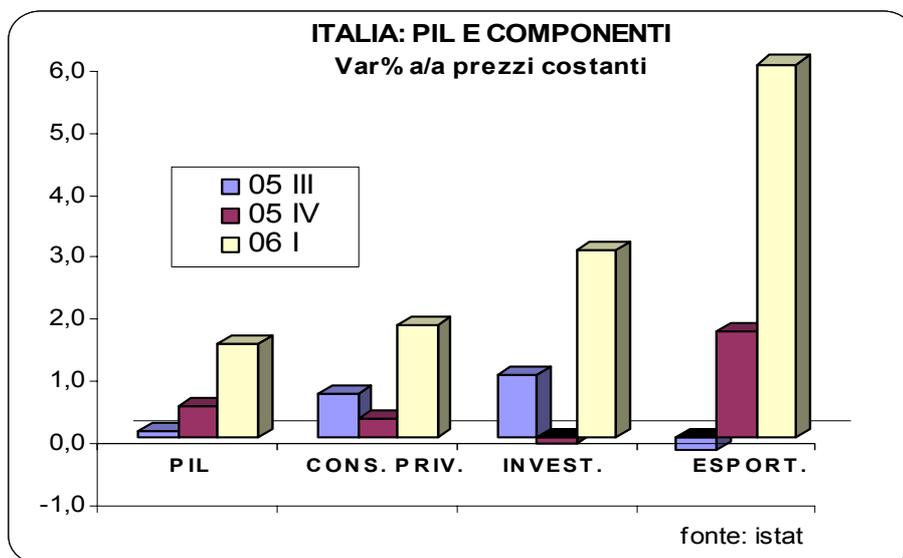
L'Istat ha confermato per il primo trimestre 2006 una crescita del Pil dello 0,6% rispetto al periodo precedente e dell'1,5% nei confronti dei primi tre mesi del 2005. Tra gennaio e marzo di quest'anno ci sono state due giornate lavorative in più rispetto sia al trimestre precedente sia ai primi tre mesi del 2005. Il dato confermato dall'Istat è destagionalizzato e corretto per gli effettivi giorni lavorati. In termini congiunturali, il pil dell'Italia è cresciuto come quello dei paesi dell'area dell'euro (0,6%) mentre a livello tendenziale il complesso dei paesi euro-12 è cresciuto dell'1,9%.



Il ciclo del prodotto interno lordo aveva toccato il punto di minimo nel primo trimestre del 2005, mantenendo una dinamica piuttosto piatta per buona parte dell'anno. Il primo trimestre del 2006 ha evidenziato la variazione tendenziale del Pil più elevata da cinque anni a questa parte. Si tratta di una buona ripartenza, anche se la fase di espansione appena iniziata avrà bisogno di essere verificata nei periodi successivi.

### Crescono tutte le componenti della domanda

Passando alle componenti della domanda aggregata, le esportazioni sono aumentate del 2,5% rispetto al trimestre precedente e del 6% nei confronti del primo trimestre del 2005. La domanda interna ha visto un incremento congiunturale degli investimenti e dei consumi privati rispettivamente dello 0,8 e dell'1,7%. A livello tendenziale, queste componenti hanno fatto registrare una crescita dell'1,8% e del 3%. Disaggregando il dato degli investimenti, osserviamo come la spesa per macchinari e impianti abbia segnato un incremento del 2,2% sul periodo precedente e del 3,3% rispetto al periodo corrispondente di un anno prima; la componente delle costruzioni ha registrato aumenti rispettivamente dello 0,7% e del 2,6%. I beni e servizi importati sono aumentati nel complesso dell'1,6% rispetto al trimestre precedente e del 4,8% nei confronti del primo trimestre del 2005.



Il contributo maggiore alla crescita tendenziale del Pil è venuto dai consumi privati (1,2 su 1,5). Gli investimenti hanno fornito un contributo dello 0,6, mentre la domanda estera netta ha contribuito per 0,2 su 1,5. Le scorte hanno decumulado, fornendo un contributo negativo di circa cinque decimi di punto percentuale.

### La produzione industriale cala ad aprile

Il dato della produzione industriale corretto per i giorni lavorati ha segnato ad aprile un calo del 2,6% nei confronti dello stesso mese di un anno prima e dell'1% rispetto a marzo. La flessione ha riguardato quasi tutti i settori produttivi, in particolare quelli dei beni di consumo. Ha fatto eccezione il comparto dell'auto. Il dato - commentano all'Isae - non dovrebbe costituire l'indizio dell'interruzione della ripresa, ma solo una pausa. A maggio, è previsto di nuovo un aumento. Nel primo quadrimestre dell'anno, la crescita della produzione industriale resta in territorio ampiamente positivo (+1,5% rispetto ai primi quattro mesi del 2005).

## 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

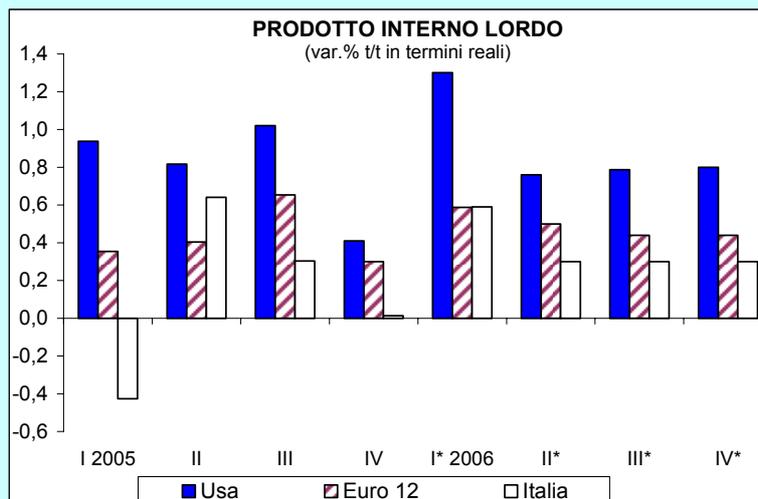
	2004	2005	2006*	2005				2006			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
var.% trim su trim annualizzato				1,4	1,6	2,6	1,2	2,4	2,0	1,8	1,8
var.% anno su anno	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	2,0	1,8	2,0

#### 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

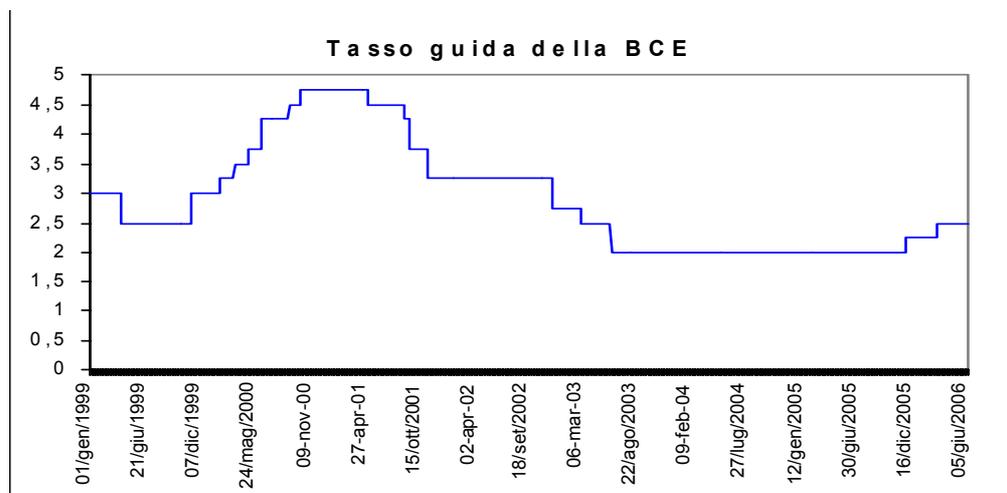
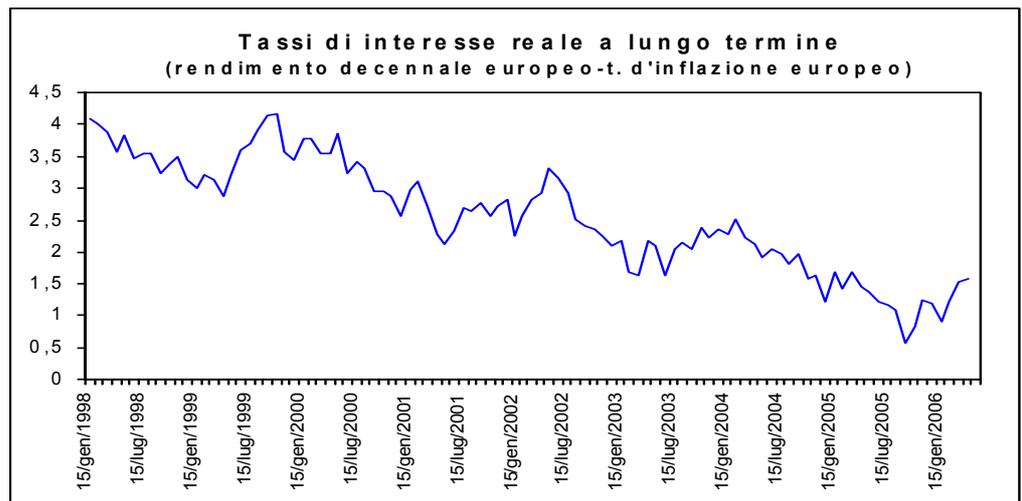
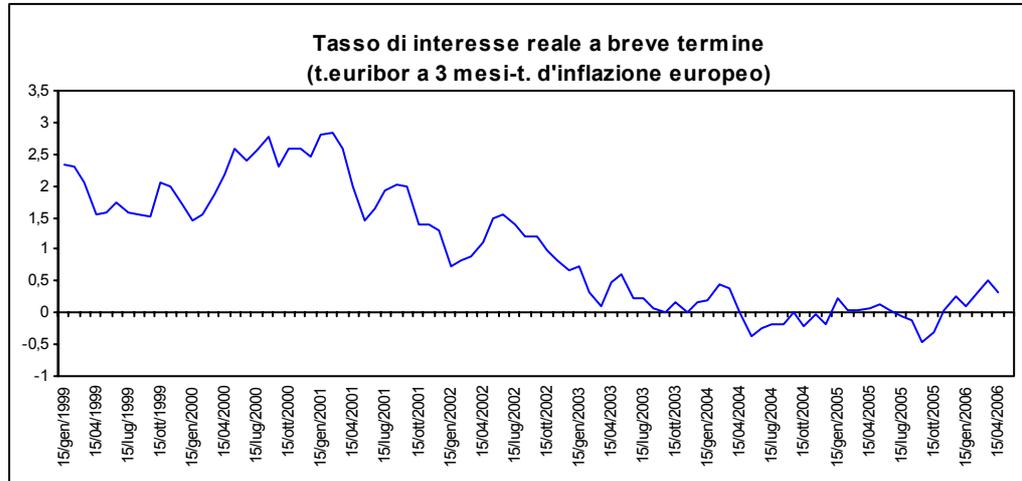
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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

## Trend per la politica monetaria europea

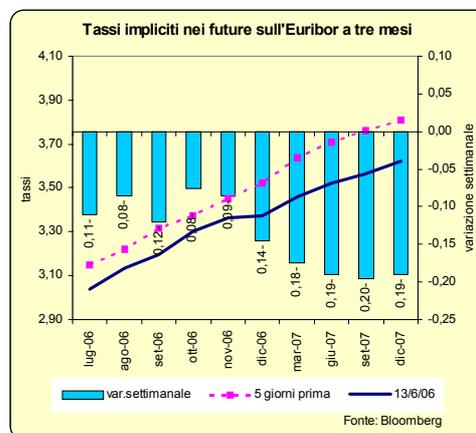
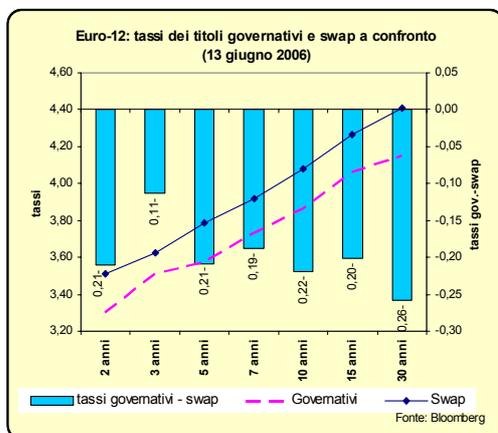
M.L. Quintili ☎ 06-47028422 – marialuisa.quintili@bnlmail.com



Fonte: Datastream.

## Panorama Tassi & Euro

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

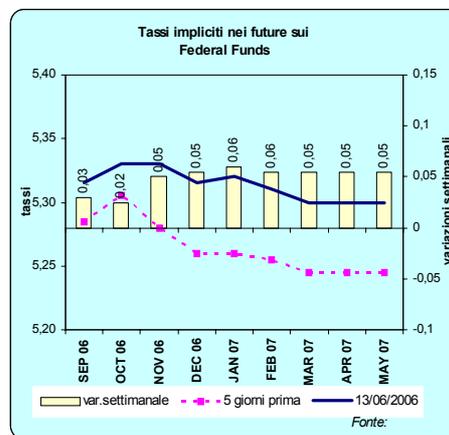
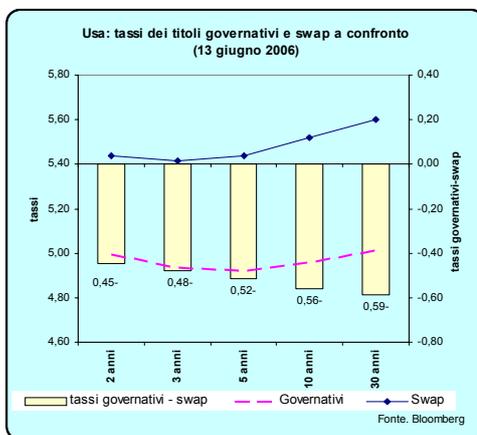


Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute											
	Dati storici						Var. %				
							dell'euro contro le altre valute				
	12/6/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,257	1,296	1,291	1,223	1,263	1,179	-3,0	-2,6	2,8	-0,5	6,6
Canada	1,387	1,424	1,421	1,532	1,623	1,800	-2,6	-2,4	-9,5	-14,6	-23,0
Australia	1,686	1,725	1,661	1,595	1,680	1,910	-2,3	1,5	5,7	0,3	-11,7
Nuova Zelanda	1,993	2,048	2,053	1,719	1,924	2,223	-2,7	-2,9	15,9	3,6	-10,3
Giappone	143,9	144,7	141,6	131,4	135,1	133,7	-0,5	1,6	9,5	6,5	7,6
Cina	10,09	10,33	10,37	10,03	10,39	9,76	-2,4	-2,8	0,6	-3,0	3,3
Argentina	3,878	3,981	3,911	3,509	3,699	1,180	-2,6	-0,9	10,5	4,8	228,7
Svizzera	1,554	1,560	1,550	1,535	1,558	1,617	-0,4	0,3	1,3	-0,3	-3,9
Regno Unito	0,682	0,688	0,681	0,670	0,705	0,711	-0,9	0,2	1,8	-3,2	-4,0
Svezia	9,208	9,189	9,370	9,223	9,080	9,470	0,2	-1,7	-0,2	1,4	-2,8
Danimarca	7,455	7,459	7,455	7,445	7,445	7,450	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Norvegia	7,788	7,760	7,765	7,838	8,414	8,855	0,4	0,3	-0,6	-7,4	-12,0
Cipro	0,576	0,575	0,575	0,574	0,586	0,582	0,1	0,1	0,3	-1,8	-1,1
Repubblica Ceca	28,30	28,34	28,26	30,00	32,41	35,11	-0,1	0,1	-5,7	-12,7	-19,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	267,7	263,9	265,0	250,0	262,5	251,5	1,4	1,0	7,1	2,0	6,4
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	37,95	37,74	37,57	38,65	41,17	42,99	0,5	1,0	-1,8	-7,8	-11,7
Slovenia	239,7	239,7	239,7	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,3	26,8
Polonia	3,988	3,955	3,877	4,027	4,702	4,071	0,8	2,9	-1,0	-15,2	-2,0
Russia	34,04	34,57	34,69	34,53	36,89	25,32	-1,5	-1,9	-1,4	-7,7	34,4
EURO	92,4	93,5	92,8	89,9	92,8	93,3	-1,2	-0,5	2,8	-0,5	-1,0

*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						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	12/6/06	-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	1,101	1,107	1,109	1,252	1,293	1,598	0,5	0,8	13,7	17,5	45,2
Australia (*)	0,745	0,748	0,773	0,761	0,753	0,516	-0,4	-3,6	-2,2	-1,1	44,4
Nuova Zelanda (*)	0,629	0,631	0,628	0,706	0,656	0,425	-0,4	0,2	-10,9	-4,1	47,9
Giappone	114,5	112,2	110,1	108,7	107,2	131,8	-2,0	-3,8	-5,0	-6,3	15,2
Corea del Sud	954	947	935	1.005	1.198	1.320	-0,8	-2,1	5,4	25,5	38,4
Filippine	53,11	52,74	51,77	55,12	55,54	51,60	-0,7	-2,5	3,8	4,6	-2,8
Indonesia	9.413	9.275	8.769	9.621	8.418	10.370	-1,5	-6,8	2,2	-10,6	10,2
Singapore	1,596	1,578	1,567	1,672	1,700	1,849	-1,1	-1,8	4,8	6,5	15,9
Thailandia	38,46	38,14	37,89	40,70	39,61	44,05	-0,8	-1,5	5,8	3,0	14,5
Cina	8,02	8,01	8,01	8,28	8,28	8,28	-0,1	-0,2	3,2	3,2	3,2
India	45,76	45,74	44,96	43,52	45,63	48,27	0,0	-1,7	-4,9	-0,3	5,5
Argentina	3,08	3,08	3,04	2,89	2,94	1,00	-0,1	-1,4	-6,2	-4,6	-67,7
Brasile	2,28	2,25	2,14	2,47	2,89	2,30	-1,3	-5,9	8,5	26,9	0,7
Cile	542,8	533,4	517,7	592,5	593,0	646,3	-1,7	-4,6	9,1	9,2	19,1
Colombia	2.539	2.441	2.379	2.343	2.780	2.297	-3,8	-6,3	-7,7	9,5	-9,5
Messico	11,38	11,28	11,02	10,86	11,24	9,11	-0,9	-3,2	-4,6	-1,3	-20,0
Perù	3,26	3,24	3,28	3,25	3,46	3,44	-0,6	0,5	-0,3	6,1	5,5
Uruguay	23,73	23,78	23,85	24,03	29,32	14,75	0,2	0,5	1,3	23,6	-37,8
Venezuela	2.599	2.667	2.518	2.641	2.852	759	2,6	-3,1	1,6	9,7	-70,8
Israele	4,47	4,47	4,44	4,45	4,39	4,48	0,1	-0,6	-0,5	-1,7	0,3
Sud Africa	6,77	6,66	6,27	6,74	6,62	12,37	-1,7	-7,4	-0,5	-2,3	82,6
Turchia	1,5427	1,5803	1,3942	1,3555	1,3966	1,4298	2,4	-9,6	-12,1	-9,5	-7,3
Area dell'Euro (*)	1,257	1,296	1,291	1,223	1,263	0,904	-3,0	-2,6	2,8	-0,5	39,1
Regno Unito (*)	1,842	1,872	1,894	1,813	1,786	1,439	-1,6	-2,7	1,6	3,2	28,0
Svizzera	1,234	1,208	1,198	1,269	1,239	1,650	-2,1	-3,0	2,8	0,4	33,7
Danimarca	5,93	5,78	5,77	6,14	5,91	8,28	-2,4	-2,6	3,6	-0,3	39,8
Norvegia	6,19	6,07	6,01	6,41	6,68	8,87	-2,0	-2,9	3,5	7,8	43,1
Svezia	7,35	7,12	7,25	7,62	7,18	10,28	-3,1	-1,4	3,6	-2,3	39,8
Russia	27,01	26,89	27,08	28,45	29,45	30,14	-0,4	0,3	5,3	9,1	11,6
Polonia	3,18	3,08	3,01	3,32	3,73	3,96	-3,0	-5,2	4,5	17,6	24,6
Repubblica Ceca	22,52	21,87	21,88	24,53	25,65	35,27	-2,9	-2,8	8,9	13,9	56,7
Ungheria	213,5	204,6	206,1	206,1	209,3	272,9	-4,1	-3,5	-3,4	-2,0	27,8
<b>DOLLARO USA</b>	<b>92,5</b>	<b>90,8</b>	<b>90,7</b>	<b>95,0</b>	<b>94,6</b>	<b>122,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-24,2</b>

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

## Il calendario della settimana economica

(dal 14/6 al 20/6/2006)

D. Felicetti ☎ 06-47028424 - [daniela.felicetti@bnlmail.com](mailto:daniela.felicetti@bnlmail.com)

Giorno	Eventi				
Mercoledì 14	Area Euro: intervento di Trichet Stati Uniti: Beige Book				
Giovedì 15	Stati Uniti: intervento di Minehan della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Krozner (Board) Giappone: riunione della Banca del Giappone Area Euro: discorso di Tumpel-Gugerele Area Euro: bollettino BCE				
Venerdì 16	Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve Stati Uniti: intervento di Kohn (Board)				
Lunedì 19	Area Euro: discorso di Weber				
<b>Unione Europea</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 14	Francia	Prezzi al consumo armonizzati	maggio	0,4%/m/m; 2,0%/a/a	0,4%/m/m; 2,4%/a/a
	Regno Unito	Variazione disoccupati	maggio	7300	5.800
Giovedì 15	Italia	Prezzi al consumo armonizzati	maggio	0,9%/m/m; 2,3%/a/a	0,3%/m/m; 2,3%/a/a
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	maggio	0,6%/m/m; 3,0%/a/a	0,5%/m/m; 3,6%/a/a
Venerdì 16	Area Euro	Prezzi al consumo	maggio	0,7%/m/m; 2,4%/a/a	0,3%/m/m; 2,5%/a/a
	Italia	Bilancia commerciale (EU)	aprile	-0,57 mld	-0,7 mld
	Area Euro	Produzione industriale dest.	aprile	0,4% m/m	0,4% m/m
<b>Stati Uniti e Giappone</b>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 14	Stati Uniti	Prezzi al consumo	maggio	0,6% m/m; 3,5%/a/a	0,4%/m/m; 3,9%/a/a
		Prezzi al consumo (ex. al. & en.)	maggio	0,3% m/m; 2,3%/a/a	0,2%/m/m; 2,3%/a/a
Giovedì 15	Stati Uniti	Richieste sussidio disoccupazione	10 giugno	302000	320.000
		Indice Empire Manufacturing	giugno	12,4	11
		Acquisti netti attività finanziarie	aprile	69,8 mld	60 mld
		Impiego capacità produttiva	maggio	81,9	81,9
		Produzione industriale	maggio	0,8% m/m	0,2% m/m
Venerdì 16	Stati Uniti	Indice Philadelphia Fed	giugno	14,4	11
		Indice fiducia Università Michigan	giugno	79,1	79
Martedì 20	Stati Uniti	Saldo conto corrente	I tr. 06	-224,9 mld	-222 mld
		Nuovi cantieri	maggio	1,85 mln	1,87 mln
		Nuovi permessi edilizi	maggio	1,98 mln	1,96 mln