

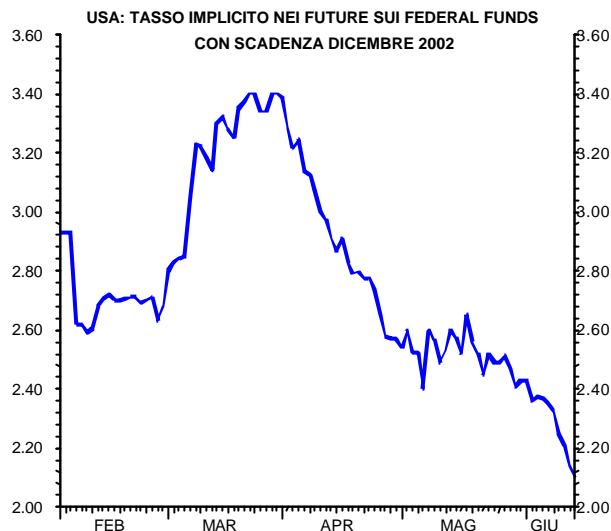
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

18 giugno 2002
n. 3 - 2002

Coordinamento:
Giovanni Ajassa
capo economista
☎ 06 4702 8414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



max 3.40 22/3/02, min 2.10 14/6/02, ultimo 2.10 14/6/02 Fonte: DATASTREAM

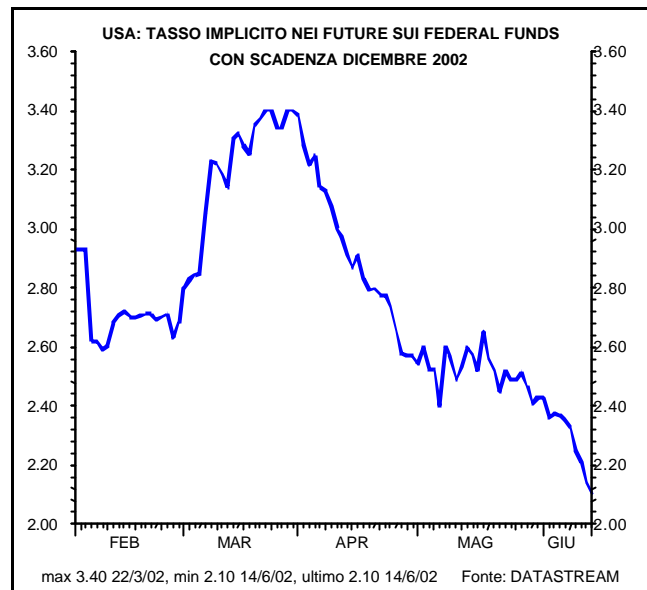
- ✓ **Si allungano i tempi per un ipotetico rialzo dei tassi sui Fed Fund americani. I segnali di rallentamento dei consumi privati, vero pilastro dell'economia USA, rendono improbabile una manovra restrittiva prima dell'autunno. L'instabilità di Wall Street penalizza i movimenti di capitale e continua a deprimere il valore esterno del dollaro. La correzione al ribasso del biglietto verde potrebbe continuare ancora nella seconda parte dell'anno.**
- ✓ **L'Europa centro orientale viaggia alla volta di Maastricht. C'è chi è più veloce e chi meno nel cammino verso l'Unione e la moneta unica europea. Il mercato internazionale dei capitali ha finora apprezzato i progressi compiuti dalle diverse economie. In futuro il vaglio si farà più fine anche perché più pressanti saranno gli impegni da rispettare specie sul fronte della finanza pubblica.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com

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

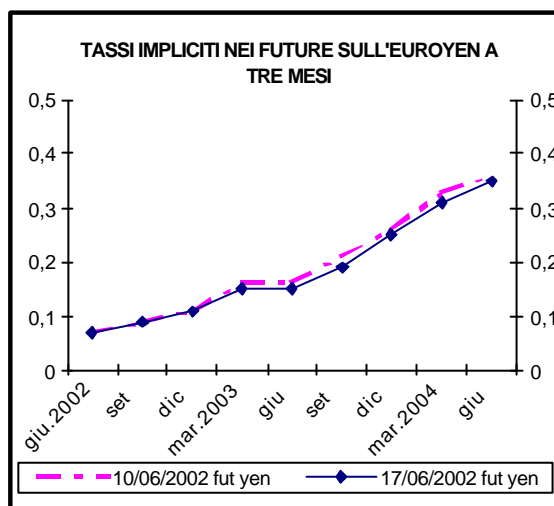
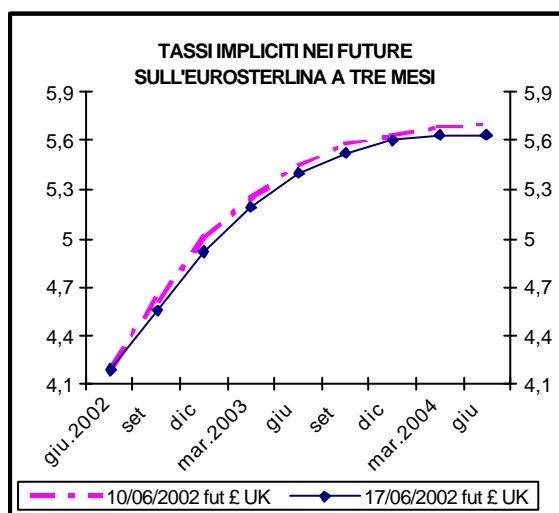
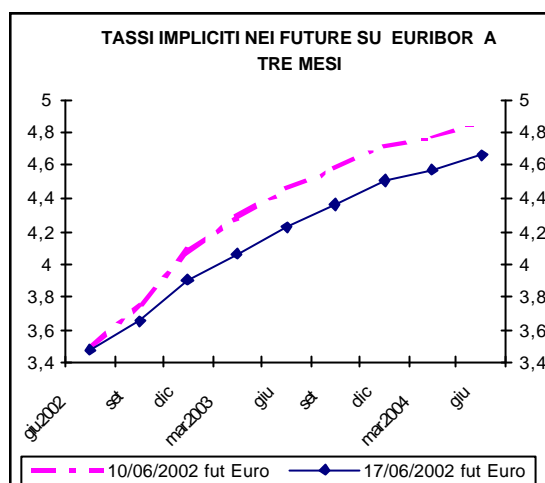
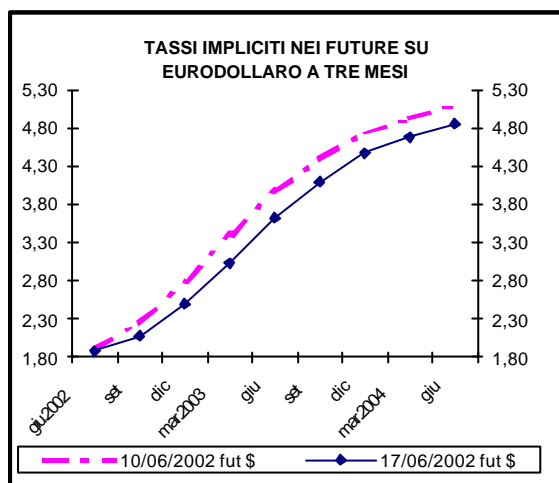
- Negli Stati Uniti, le attese di un rialzo dei saggi guida si sono allontanate dall'orizzonte. Mentre in marzo i tassi impliciti nei *future* sui *federal funds* scontavano per dicembre un tasso del 3,4%, adesso le previsioni sono più basse di oltre un punto percentuale. Si attestano al 2,1%, un livello che implica un taglio da parte della Fed inferiore al mezzo punto percentuale da qui alla fine dell'anno. Lo scenario economico è infatti peggiorato. Sono aumentati i rischi di un rallentamento dei consumi privati, che fino ad ora sono stati il pilastro su cui poggiavano la buona tenuta dell'economia e le previsioni di ripresa degli investimenti. L'ultimo Beige Book dipinge un quadro economico meno roseo del precedente, con un miglioramento dell'attività economica a macchia di leopardo. Dubbi sulla ripresa nascono soprattutto dal forte calo delle vendite al dettaglio di maggio (-0,9%) e dal peggioramento dell'indice di fiducia delle famiglie dell'Università del Michigan di giugno (da 96,9 a 90,8). La continua correzione al ribasso delle quotazioni di Borsa rischia di peggiorare ulteriormente il clima di fiducia delle famiglie e produrre quel tanto temuto "effetto ricchezza" negativo che fino ad ora non si era fatto sentire, grazie al buon andamento del mercato immobiliare. Per sostenere i consumi, la Fed dovrà quindi mantenere inalterata l'attuale politica monetaria espansiva, almeno fino a dopo l'estate.
- In vista di un possibile rinvio nel rialzo dei tassi Usa e a causa dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche internazionali e del ribasso degli indici di Borsa, i rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine hanno registrato una marcata correzione al ribasso, perdendo nell'ultima settimana circa 20 centesimi di punto su tutte le scadenze. Analoghe diminuzioni, anche se di minore entità, sono state registrate dai tassi a lunga sui titoli del Tesoro tedeschi, che hanno ampliato così il differenziale positivo con gli Usa, registrato su tutte le scadenze con l'eccezione del trentennale.
- In Eurolandia, l'apprezzamento dell'euro ha reso meno accomodanti le condizioni monetarie, contribuendo a ridurre la necessità di un aumento del saggio guida da parte della Bce. Il rafforzamento della valuta europea aiuta il contenimento delle pressioni inflazionistiche, favorendo il rientro della dinamica dei prezzi al consumo sotto il 2%. Nell'editoriale dell'ultimo Bollettino mensile, la Bce si è mostrata preoccupata per l'inflazione e ha omesso di menzionare che il livello dei tassi è appropriato per il contenimento della dinamica dei prezzi. Nella revisione semestrale delle proiezioni economiche, la Bce ha confermato le previsioni per la crescita del Pil nel 2002 e 2003 intorno all'1,2% e al 2,6% rispettivamente, mentre ha innalzato quelle per l'inflazione al 2,3% e all'1,9%, in linea con le revisioni fatte da tempo da altri previsori. Di fatto, il tono più aspro dell'ultimo editoriale suona più come un monito che non come una minaccia di un rapido aumento dei saggi guida, anche alla luce dei timori di pressioni al rialzo sui prezzi dovute alle recenti contrattazioni salariali in alcuni paesi europei. Pur non facendo una valutazione dell'impatto dell'apprezzamento della valuta per Eurolandia, la Bce riconosce infatti che un persistente apprezzamento del cambio contribuisce a contenere le pressioni inflazionistiche.
- Il dollaro continua ad essere penalizzato dal minore interesse degli investitori esteri nei confronti dei titoli Usa, che nel lungo termine non si giustifica con il più elevato potenziale di crescita non inflazionistico degli Stati Uniti. La valuta Usa ha invertito la tendenza ed è probabile che si verifichi nei prossimi mesi un ulteriore graduale deprezzamento. Per arrestare la tendenza al ribasso del dollaro sarà necessario attendere una stabilizzazione del mercato di Borsa e nuove conferme circa la sostenibilità della ripresa dell'economia Usa, con il miglioramento del mercato del lavoro e il riavvio degli investimenti.



Previsioni	dato storico 17/06/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	124	125	126	128	130
dollaro-euro	0,945	0,950	0,960	0,970	0,960
yen-euro	117	118	120	124	124
sterlina-euro	0,640	0,640	0,644	0,645	0,646
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,88	1,90	2,15	2,80	3,75
euro	3,49	3,50	3,70	3,85	4,20
yen	0,07	0,10	0,10	0,12	0,15
sterlina	4,18	4,25	4,30	4,55	4,85
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,80	5,00	5,30	5,50	5,75
Germania	4,98	5,15	5,35	5,50	5,55
Giappone	1,33	1,35	1,45	1,55	1,65
Italia	5,22	5,38	5,58	5,72	5,77
Gran Bretagna	5,00	5,20	5,45	5,65	5,75

PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. %		
					dell'euro contro le altre valute		
	14/6/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,948	0,945	0,945	1,179	0,28	0,28	-19,60
Dollaro canadese-euro	1,465	1,448	1,448	1,800	1,20	1,20	-18,64
Dollaro australiano-euro	1,672	1,648	1,648	1,910	1,44	1,44	-12,46
Dollaro Nuova Zelanda-euro	1,944	1,927	1,927	2,223	0,91	0,91	-12,53
Yen-euro	117,750	117,560	117,560	133,730	0,16	0,16	-11,95
Yen-dollaro USA	124,170	124,350	124,350	111,650	-0,14	-0,14	11,21
Franco svizzero-euro	1,475	1,471	1,471	1,617	0,29	0,29	-8,76
Sterlina britannica-euro	0,642	0,647	0,647	0,711	-0,70	-0,70	-9,72
Corona svedese-euro	9,166	9,225	9,225	9,470	-0,63	-0,63	-3,20
Corona danese-euro	7,437	7,435	7,435	7,450	0,03	0,03	-0,17
Corona norvegese-euro	7,416	7,443	7,443	8,855	-0,37	-0,37	-16,26
Tallero sloveno-euro	226,030	225,697	225,697	189,045	0,15	0,15	19,56
Zloty polacco-euro	3,822	3,794	3,794	4,071	0,72	0,72	-6,13
Corona ungherese euro	241,960	241,520	241,520	251,480	0,18	0,18	-3,79

Fonte: Datastream

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	107,2	107,6	108,2	108,8	109,4	109,5	109,2	109,1	109,5	109,6	109,5	109,6	108,9
2002	110,1	110,2	110,9	111,4	111,6	111,7	111,6	111,5	111,8	111,9	112,0	112,1	111,4
2003	112,4	112,5	112,9	113,3	113,7	113,8	113,8	113,8	114,2	114,3	114,4	114,5	113,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,2	0,4	0,6	0,6	0,6	0,1	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,2
2002	0,5	0,1	0,6	0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
2003	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,3	2,3	2,5	2,9	3,4	3,0	2,6	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	2,5
2002	2,7	2,4	2,5	2,4	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3
2003	2,1	2,1	1,8	1,7	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0

ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2001=100

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
2002	101,1	100,8	101,7	102,5	102,7	102,8	102,5	102,0	102,3	102,9	103,4	103,5	102,4
2003	103,2	103,0	103,7	104,3	104,8	104,9	104,5	104,2	104,5	105,3	105,5	105,7	104,5
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
2002	0,0	-0,3	0,9	0,8	0,2	0,1	-0,3	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2
2003	-0,3	-0,2	0,7	0,6	0,5	0,1	-0,4	-0,3	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,4	2,4	2,3
2003	2,1	2,2	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1

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
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,7	118,6	118,8	119,1	119,3	119,4	118,6
2003	119,7	120,1	120,4	120,6	121,0	121,2	121,2	121,2	121,4	121,7	121,8	121,9	121,0
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2
2003	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3
2003	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

	2000	2001	2002	2001				2002			
	media annua			I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,3	0,1	-0,3	0,4	1,4	0,7	0,8	0,8
var.% trim su trim annualizzato				1,3	0,3	-1,3	1,7	5,6	2,9	3,1	3,3
var.% anno su anno	4,1	1,2	2,7	2,5	1,2	0,5	0,5	1,5	2,2	3,3	3,7

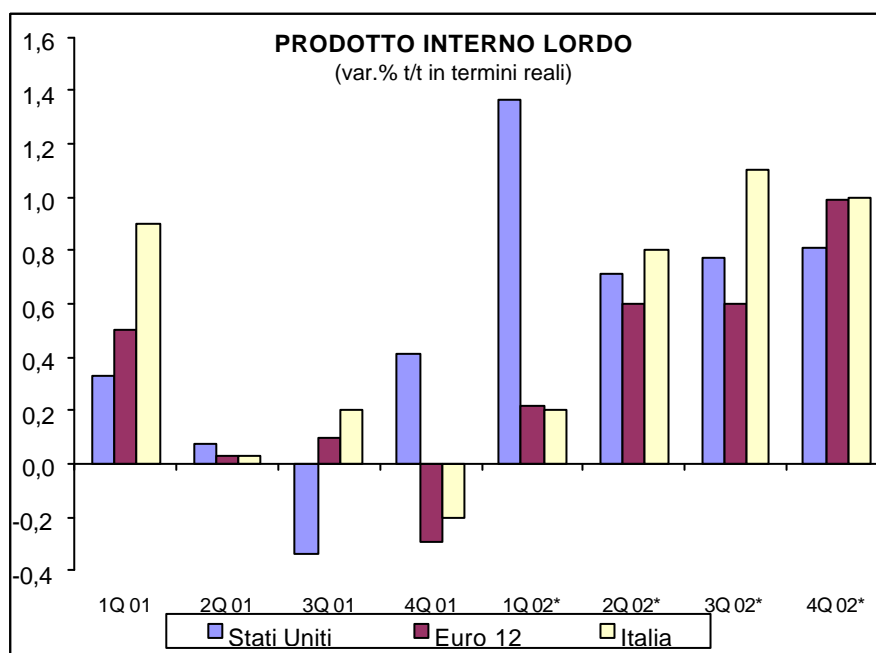
AREA EURO

	2000	2001	2002	2001				2002			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,5	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,6	0,6	1,0
var.% trim su trim annualizzato				2,0	0,1	0,4	-1,2	0,9	2,4	2,4	4,0
var.% anno su anno	3,4	1,5	1,1	2,5	1,6	1,3	0,3	0,1	0,6	1,1	2,4

ITALIA

	2000	2001	2002	2001				2002			
	media annua			I	II	III	IV	I	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,9	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,8	1,1	1,0
var.% trim su trim annualizzato				3,6	-0,1	0,6	-0,8	0,8	2,5	4,5	4,0
var.% anno su anno	2,9	1,8	1,5	2,5	2,1	1,9	0,7	0,1	0,9	2,0	3,0

PIL 2001 (mld di euro) a prezzi correnti	
Stati Uniti	11.399
Euro 12	6.805
Italia	1.218



L'EUROPA CENTRO ORIENTALE INCONTRA MAASTRICHT

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

- La crescita economica dell'area potrebbe rimanere modesta nel corso di quest'anno, ma esistono i presupposti perché acceleri nel 2003 sulla scia del migliorato contesto economico internazionale e di un'accelerazione della domanda mondiale.
- Dopo un rallentamento nelle riforme strutturali che ha caratterizzato il 2001 e l'anno in corso, questi paesi saranno stimolati a riavviare i processi di adeguamento agli *standard* europei dalla volontà politica di entrare a far parte della Ue in tempi rapidi. Il calendario ufficiale indica nel 2004 l'anno di allargamento della Ue alla maggioranza dei paesi candidati. Bulgaria e Romania necessiteranno di tempi più lunghi e il loro ingresso nella Ue potrebbe concretizzarsi intorno al 2007.
- Il possente afflusso di capitali, in gran parte derivante dagli incassi da privatizzazioni, ha spinto l'apprezzamento delle divise dell'area. In prospettiva, le pressioni alla rivalutazione dei cambi di queste valute dovrebbero diminuire sulla scia di politiche fiscali più rigorose e di allentamenti monetari.
- L'adeguamento ai parametri di Maastricht, soprattutto dei conti pubblici, sarà uno dei capisaldi della politica economica di questi paesi fino al 2006/2007, quando molti di loro vorranno essere in regola per l'adozione dell'euro.

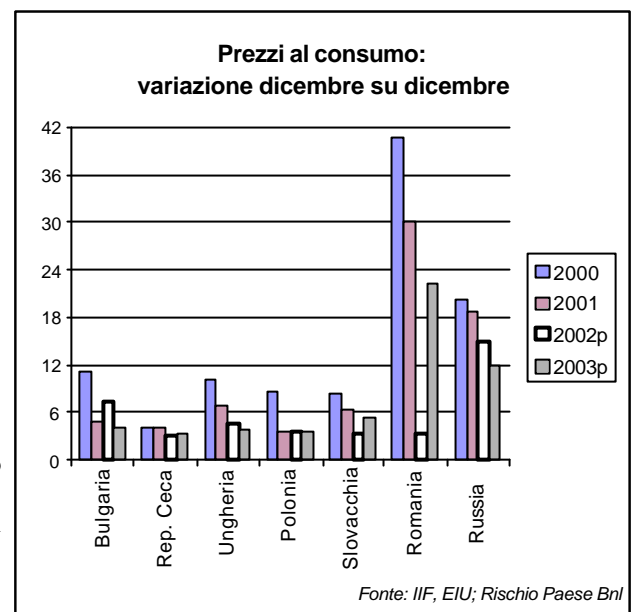
L'Europa centro orientale è ormai un'area strettamente legata agli Euro-12 per progetti e flussi commerciali. E' pertanto molto probabile che la crescita economica si confermi poco brillante nell'anno in corso, con la possibilità di un recupero più deciso nel 2003 quando anche Eurolandia dovrebbe consolidare il suo ritmo di sviluppo verso livelli uguali o superiori alla sua crescita potenziale di lungo periodo. Una domanda internazionale in progressivo rafforzamento, combinata a tassi d'interesse e d'inflazione in calo a livello locale, dovrebbe compensare il minor supporto di politiche fiscali progressivamente più restrittive.

Quest'area ha beneficiato finora di afflussi netti di capitale, che riflettono in parte gli incassi derivanti dai fitti programmi di privatizzazioni. I capitali in entrata hanno generalmente contribuito ad apprezzare i cambi delle divise dell'area. In prospettiva, questa pressione al rialzo sulle valute dell'Est Europa dovrebbe ridursi grazie a politiche fiscali destinate a diventare progressivamente più restrittive per facilitare ulteriori allentamenti monetari e per avvicinarsi ai livelli richiesti dai parametri di Maastricht. Rischi di una più accentuata e repentina svalutazione si profilerebbero per le valute di Polonia, Romania e Slovacchia nel caso in cui si aprissero falle nella disciplina fiscale e, di conseguenza, nella fiducia degli investitori internazionali.

Rimane comunque improbabile una netta disaffezione degli investitori esteri, che saranno verosimilmente attratti in questi paesi dall'accelerazione delle riforme strutturali e del processo di adeguamento alle direttive europee in vista dell'ingresso nella Ue.

I progressi già realizzati sulla via dell'economia di mercato rendono credibile l'allargamento Ue alla maggioranza dei paesi candidati intorno al 2004/2005, se i nuovi governi dell'Europa occidentale vorranno confermare il calendario impostato dai predecessori. Per contro, Romania e Bulgaria dovranno attendere almeno fino al 2007 prima di completare il ciclo di adeguamenti richiesto per l'ingresso nell'Unione. I paesi candidati dovranno confrontarsi nei mesi a venire con i criteri di Maastricht ed emergerà per molti di essi la necessità di intraprendere politiche di bilancio meno accomodanti. Rigore fiscale e accelerazione sul piano delle riforme strutturali saranno probabilmente facilitati dall'esito delle elezioni ungheresi e ceche. Anche in Slovacchia ci sono buone possibilità di migliorare i conti pubblici e di accelerare le riforme se, come emerge dai sondaggi, i partiti che si oppongono al ritorno al potere di Vladimir Meciar vinceranno le elezioni parlamentari di settembre. Invece, in Polonia potrebbe risultare più lento il lavoro di correzione della finanza pubblica a causa dell'opposizione presente nella maggioranza governativa a un più deciso processo di razionalizzazione, necessario per ridurre la spesa pubblica.

La Russia rischia un calo di competitività a causa di rallentamenti nei piani di ristrutturazione del settore energetico, che potrebbero contenere la dinamica del Pil al 2%-3% nel medio termine. Dovrebbe però giocare a favore della crescita un migliore contesto internazionale e l'incremento della produzione di petrolio. Il *surplus* di parte corrente e l'afflusso di capitali, che non dovrebbe sostanzialmente flettere dai circa 20 miliardi di \$ affluiti nel 2001, risulteranno verosimilmente sufficienti a sostenere il cambio reale del rublo, bilanciando le spinte negative che potrebbero emergere dal lento procedere della ristrutturazione nel settore energetico e bancario.



LA MECCANICA STRUMENTALE ASPETTA IL 2003

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

- Il 2002 sarà ancora un anno di stasi per la produzione italiana di macchinari, a causa della debole dinamica delle esportazioni e di un mercato interno che non ha risposto secondo le aspettative agli incentivi fiscali. Ma il settore della meccanica strumentale resta un asse portante del *made in Italy* non solo negli aspetti quantitativi (contribuisce alla formazione del saldo commerciale con un attivo di 18 miliardi di euro) ma anche per la forte propensione all'innovazione, alla creatività e alla flessibilità che lo impongono sui mercati internazionali e gli consentono, sul mercato interno, una forte integrazione con i produttori a valle.
- Il nuovo scenario competitivo che si va delineando impone al settore una revisione di quelli che fino ad oggi hanno costituito i punti di forza del modello italiano. Innovazione e qualità di prodotto saranno determinanti per rivitalizzare i mercati maturi dei paesi industrializzati. Le buone prospettive nella domanda, tuttavia, specie sui mercati non UE, offriranno gli spazi di manovra necessari per procedere nel processo di riqualificazione dell'offerta nazionale, che comporterà anche la selezione delle realtà aziendali più deboli e più esposte alla maggiore concorrenza.

La decelerazione produttiva sperimentata dal settore nel corso del 2001 (0,7%), è proseguita nel primo trimestre dell'anno in corso quando la produzione ha registrato una flessione pari al 4,9%. Sul risultato ha pesato la riduzione della domanda estera soprattutto quella proveniente da importanti paesi clienti come Stati Uniti e Germania. Un modesto contributo alla crescita è stato offerto anche dal mercato interno dove l'introduzione della nuova normativa sugli incentivi fiscali è riuscita a contrastare solo in parte la fisiologica contrazione delle vendite seguita all'exploit del 2000. Gli attesi segni di ripresa non sono giunti nemmeno dal comparto di punta del settore, quello delle **macchine utensili** che ha assistito a un calo degli ordinativi del 26,9% rispetto al primo trimestre 2001. Il risultato è stato determinato soprattutto dalla contrazione delle commesse estere in flessione del 35,5%. I primi tre mesi del 2002 hanno mostrato un andamento a due facce per i numerosi comparti che compongono il settore. L'avvio d'anno è stato positivo per i costruttori di **macchine grafiche** che hanno chiuso il trimestre con un aumento del fatturato pari al 5%, grazie alla ripresa dell'export. Ottima partenza anche per il **packaging**, premiato dalla massiccia internazionalizzazione delle imprese e dai costanti investimenti in ricerca e sviluppo. Il comparto, che non sembra aver risentito della crisi di domanda degli USA, conta di chiudere l'anno con un incremento del fatturato dell'8%. Archiviato un 2001 positivo, i produttori di **macchine per il legno** hanno invece assistito a un brusco arresto degli ordini esteri con un calo del 17,5% su base annua. Migliore l'andamento delle commesse interne aumentate del 6,3%. Le **macchine tessili** hanno registrato un risveglio degli ordinativi trainato soprattutto dal mercato cinese che rappresenta ormai un quinto delle esportazioni del settore e sta compensando i cali di Turchia e Stati Uniti. La staticità del mercato interno resta tuttavia un elemento di preoccupazione per la ripresa del comparto, attesa solo a partire dal secondo semestre di quest'anno.

L'interscambio commerciale del primo trimestre 2002 ha mostrato una flessione dell'export del 7,4% con contributi negativi sia da parte dei mercati UE (-9,2%) sia da quelli extracomunitari (-4,1%). La domanda di macchinari proveniente dagli Stati Uniti, in sensibile riduzione già dallo scorso anno, non ha mostrato chiari segni di ripresa. Maggiori opportunità di crescita per l'export giungono dai paesi dell'Europa orientale, del Mediterraneo e dalla Cina. Quest'ultimo è un mercato in grado di offrire ottime possibilità di sviluppo alle aziende italiane: pur essendo il 5° produttore mondiale di macchinari non riesce a soddisfare la domanda interna spinta dall'enorme espansione industriale del paese. Importerà soprattutto robot ad alta tecnologia, dato che produce quasi esclusivamente macchinari di fascia medio-bassa.

La crescita del settore per l'anno in corso dovrebbe mantenersi sui livelli sperimentati nel 2001 con un maggiore contributo da parte della domanda interna: la presenza degli incentivi e l'atteso miglioramento della congiuntura internazionale dovrebbero infatti sbloccare le decisioni di spesa delle imprese clienti. Le esportazioni, seppure in rallentamento potranno raggiungere un tasso di crescita del 2,4%, contando soprattutto sulla domanda dei paesi extra-UE e su un moderato recupero di quella europea. Migliori *performance* sono attese per il 2003, quando riprenderà il traino della domanda estera, affidato soprattutto ai paesi extracomunitari. Probabilmente il mercato USA non rappresenterà più la "locomotiva" dell'export come era accaduto nel 2000, in compenso si potrà assistere a proficui ricollocamenti nei mercati dell'area Nafta (Messico, USA, Canada). Quanto alla Cina se da un lato costituisce, come accennato, un mercato dalle vaste potenzialità per i costruttori italiani dall'altro si sta rivelando un *competitor* temibile sui mercati internazionali, particolarmente nei comparti delle macchine per il legno, tessili, utensili e imballaggio). Insieme alla Cina vanno rafforzandosi, sia pure a ritmi ancora poco preoccupanti, la Corea del Sud, Taiwan, Repubblica Ceca e, in minor misura, anche Hong Kong e Singapore. Le imprese del settore che nell'ultimo decennio hanno subito una progressiva erosione delle proprie quote di mercato, sia pure inferiore a quella riportata dalla Germania, dovranno rivedere quelli che fino ad oggi hanno rappresentato i punti di forza del modello italiano (piccola dimensione delle imprese, interazione con i clienti, specializzazione su macchinari a prezzo meno elevato dei concorrenti). Il nuovo panorama competitivo impone nuove risposte quali l'innovazione e l'attenzione all'aspetto qualitativo dei prodotti, fondamentali per rivitalizzare i mercati maturi dei paesi industrializzati. Le buone prospettive nella domanda, tuttavia, specie sui mercati non UE, offriranno gli spazi di manovra necessari per procedere nel processo di riqualificazione dell'offerta nazionale, che comporterà anche la selezione delle realtà aziendali più deboli e più esposte alla maggiore concorrenza.

IL SETTORE DELLA MECCANICA STRUMENTALE			
	2001	2002*	2003**
Dinamica del mercato (var. % annue)			
Produzione	0,7	0,8	3,0
Importazioni	1,1	5,1	9,5
Esportazioni	4,3	2,4	6,0
Previsioni a 3-4 mesi (saldo delle risposte degli operatori)			
tendenza degli ordini	in lieve aumento		
tendenza della produzione	stabile		
Costi e prezzi (var % annue)			
Costo del lavoro	2,6	2,4	2,5
Costi operativi totali	0,9	1,0	2,3
Prezzi alla produzione	1,3	0,4	2,4
Indicatori economico-finanziari			
Mol in % della produzione	9,8	9,4	9,6
Utile netto rettificato	2,3	2,1	3,0
ROI	8,8	8,4	10,3
ROE	9,3	8,1	10,5
(*) stima (**) previsione			

Fonte: ISTAT, ISAE, Centrale dei Bilanci, Prometeia

GESTIONI PATRIMONIALI: LE SGR GUIDANO LA RIPRESA

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Tasso annuo di crescita del patrimonio
(rispetto all'anno precedente) ▲

Raccolta netta
anno 2001 Positiva

Performance
anno 2001 Negativa

Prospettive di
crescita 2002 Buona
ripresa

- Il mercato delle gestioni patrimoniali ha fatto segnare nel 2001 una crescita del patrimonio del 4,6% e una raccolta netta superiore a 27 mld. di euro.
- Le prospettive per il prossimo biennio appaiono positive. Si prevede una crescita del patrimonio del 12,2% nel 2002 e del 12,7% nel 2003. La raccolta annuale netta resterà superiore a 30 mld. di euro.
- Nel corso del 2001 il peso del canale bancario si è ridotto di quasi dieci punti percentuali a favore delle Sgr, mentre resta stabile il peso delle Sim.
- Aumenta il peso delle obbligazioni e dei titoli di Stato in portafoglio, mentre diminuiscono le quote di fondi comuni italiani e di azioni.

In un mercato complessivamente difficile per il risparmio gestito, le gestioni patrimoniali hanno evidenziato nel corso del 2001 una crescita annuale del patrimonio pari al 4,6 per cento (da 392 a 410 mld. di euro)

Nel corso dell'anno si è ridotto il peso del canale bancario di quasi dieci punti percentuali (dal 54,4 al 44,8 per cento del totale) a vantaggio esclusivo delle Sgr (dal 35,6 al 45,6 per cento). Resta sostanzialmente stabile la quota di mercato in mano alle Sim (dal 10 al 9,7 per cento).

A penalizzare il patrimonio è stata anche una performance complessivamente negativa (in media -2,5 per cento) per effetto dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari.

Sul fronte della raccolta netta le gestioni patrimoniali hanno fatto registrare nel 2001 risultati ampiamente positivi (27,4 miliardi di euro), di poco inferiori a quelli del 2000 (33,1 miliardi di euro).

Per il biennio 2002-03 si prevede una raccolta netta positiva (30 mld. di euro nel 2002, 35 mld. euro nel 2003) sostenuta anche dai capitali rientrati con lo scudo fiscale.

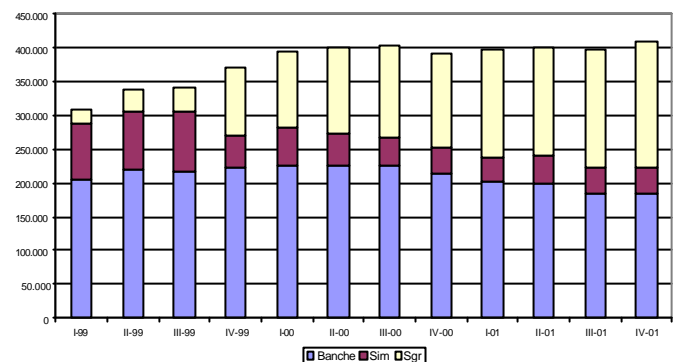
Il clima di sfiducia che ha caratterizzato i mercati azionari ha portato a una ricomposizione del portafoglio gestito verso componenti a minor contenuto di rischio.

La quota di patrimonio investita in titoli di Stato è aumentata di oltre tre punti percentuali passando dal 28% del 2000 al 31,2% nel 2002. Anche il peso delle obbligazioni italiane è aumentato dal 7 all'8,4%. Si è ridotta al 5,3% la quota delle azioni italiane direttamente detenute in portafoglio (-0,7% rispetto all'anno precedente) e all'1,9% (-1,1% rispetto al 2000) quella relativa alle azioni estere. Si è infine registrato un andamento discordante tra la componente in fondi comuni italiani (-3,7%) e quella in fondi esteri (+1,4%).

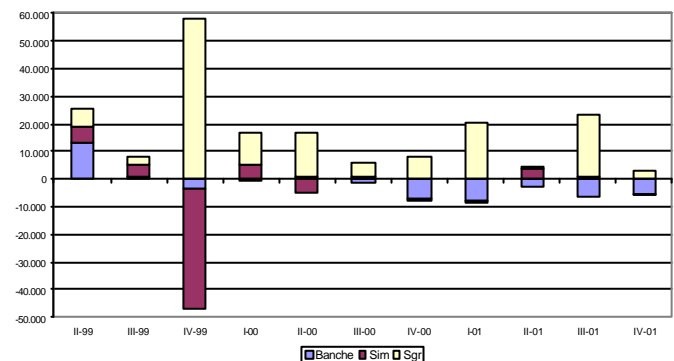
PREVISIONI - GESTIONI PATRIMONIALI 2002-2003

	2000	2001	2002	2003
Patrimonio (var% a/a)	5.9	4.6	12.2	12.7
Patrimonio mln. euro	392.112	410.305	460.100	518.500

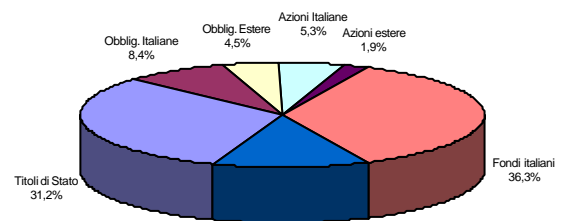
PATRIMONIO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI
(Dati di fine periodo in mln. di euro)



RACCOLTA NETTA DELLE GESTIONI PATRIMONIALI
(Dati di fine periodo in mln. di euro)



COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI



LE RAFFICHE DI SETTEMBRE

G. Pedone ☎ 06-4702 7055
 giovanni.pedone@bnlmail.com

Dopo aver avvistato i minimi di settembre il mercato ha reagito con un repentino cambio di rotta e una violenta strambata, forte degli straordinari livelli di ipervenduto. Il Dow Jones infatti, dopo aver toccato il fondo sabbioso dei 9.300 punti venerdì, ha presto riguadagnato l'importante ormeggio dei 9.500 punti. È chiaro che una sequenza così incessante di ribassi come quella ormai in atto da quattro settimane lasci spazio a rimbalzi tecnici di prevedibile ampiezza. Dopo la lunga corsa ribassista, gli indici hanno bisogno di scaricare tossine e oscillatori per ritornare all'attacco dei minimi appena testati - livelli di supporto estremamente significativi - la cui rottura richiede necessariamente stimoli nuovi e vento fresco.

Visti il perdurare degli eccessi valutativi (P/e) e la carenza strutturale di volumi, qualsiasi rally da overbought a cui andrà incontro il mercato resterà inquadrato come trend secondario (marginale) al rialzo nell'ambito di un più ampio trend (primario) al ribasso.

A prescindere da varie considerazioni psicologiche (credibilità, Enron, crisi di fiducia, etc.) e pretesti speculativi (terrorismo nucleare) la debolezza endemica dell'equity è riconducibile semplicemente alla permanenza di residui ingombranti di sopravvalutazione.

Quando i titoli avranno raggiunto in senso opposto valutazioni depresse i prezzi così scontati calamiteranno i pionieri rialzisti. Solo allora, un mercato bullish rinnovato nell'anima e nei volumi potrà tentare di riconquistare la fiducia e il cuore del tradito investitore retail.

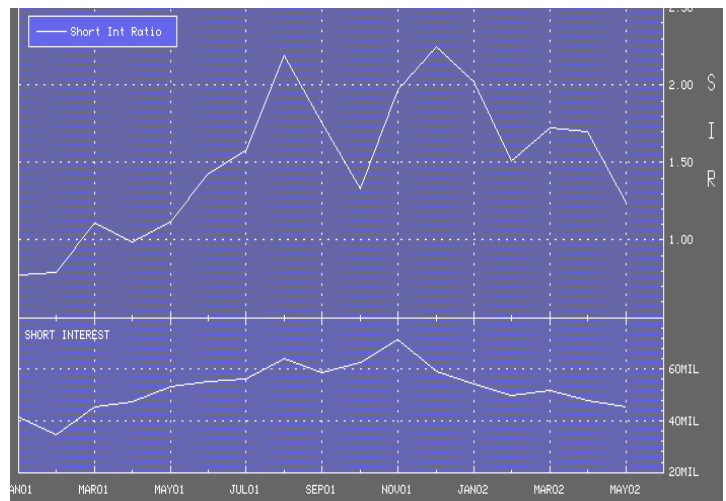
Tuttavia, prima che ciò avvenga, gli indici dovranno comunque fare i conti con il loro passato perché i minimi di settembre ancora non sono stati toccati e resta quindi inalterata la loro forza di attrazione e seduzione.

I rimbalzi rappresentano una valida opportunità per ottimizzare e riorganizzare il profilo di rischio dei portafogli in vista di un acuirsi della volatilità e della variabilità dei corsi, perché è ancora troppo presto per abbandonare la prudenza alla causa rialzista.

Price earning ancora elevato



US Short ratio: percentuale ribassista





Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, NYSE.

	Dati storici				Variazioni percentuali						
	14/6/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	21.521	21.182	22.520	27.368	29.834	28.094	1,6	-4,4	-21,4	-27,9	-23,4
MIB 30	29.333	28.801	30.792	38.662	42.906	41.477	1,8	-4,7	-24,1	-31,6	-29,3
DOW JONES IND.	9.517	9.688	9.940	10.922	10.646	11.358	-1,8	-4,3	-12,9	-10,6	-16,2
NASDAQ	1.497	1.578	1.601	2.171	2.292	4.131	-5,1	-6,5	-31,0	-34,7	-63,8
STANDARD & POOR'S	1.014	1.041	1.055	1.254	1.283	1.455	-2,6	-3,9	-19,2	-21,0	-30,3
NIKKEI 225	11.449	11.653	11.531	13.226	13.786	18.934	-1,7	-0,7	-13,4	-16,9	-39,5
FTSE100	4.935	5.085	5.171	5.861	6.175	6.930	-3,0	-4,6	-15,8	-20,1	-28,8
CAC40	4.109	4.066	4.330	5.418	5.799	5.917	1,1	-5,1	-24,2	-29,1	-30,6
DAX30	4.606	4.626	4.872	6.163	6.290	6.751	-0,4	-5,5	-25,3	-26,8	-31,8
MADRID	783	790	808	922	879	1.012	-0,9	-3,1	-15,0	-10,9	-22,6
SINGAPORE	1.657	1.648	1.736	1.686	1.896	2.583	0,5	-4,6	-1,7	-12,6	-35,9
HONG KONG	11.215	11.313	11.646	13.675	14.870	17.370	-0,9	-3,7	-18,0	-24,6	-35,4
DJ EURO STOXX50	3.265	3.260	3.465	4.425	4.702	4.849	0,2	-5,8	-26,2	-30,6	-32,7
MSCI WORLD	927	949	957	1.113	1.202	1.422	-2,3	-3,1	-16,8	-22,9	-34,8
MSCI EMU	168	168	178	219	233	243	0,2	-5,7	-23,5	-28,0	-30,9
MSCI FAR EAST	1.999	2.053	1.979	2.412	2.572	3.605	-2,6	1,0	-17,1	-22,3	-44,5
MSCI NORTH AMERICA	1.017	1.047	1.060	1.269	1.302	1.525	-2,9	-4,1	-19,9	-21,9	-33,3

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 18 AL 24 GIUGNO)

D. Felicetti ☎ 06-4702 8424 - daniela.felicetti@bnlmail.com

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 19	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria del 5-6 giugno
Giovedì 20	Stati Uniti: intervento di Cathy Minehan (presidente della Federal Reserve di Boston) Area Euro: vertice dei ministri delle Finanze (Ecofin) dell'UE in Spagna
Venerdì 21	Area Euro: vertice semestrale dei capi di Stato e dei governatori delle banche centr. dell'UE in Spagna

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 18	Francia	Bilancia delle partite correnti	aprile	0,7 mld di euro	1,5 mld di euro
	Regno Unito	RPI-X	maggio	0,7% m/m;2,3% a/a	0,5% m/m;2,0% a/a
	Area Euro	Prezzi al consumo armonizzati (prel.)	maggio	0,5% m/m;2,4% a/a	0,2% m/m;2,0% a/a
Mercoledì 19	Italia	ISAE – Indice di fiducia dei consumatori	giugno	119,3	119,0
	Area Euro	Produzione industriale	aprile	0,5% m/m	0,1% m/m
Giovedì 20	Italia	Nuovi ordini	aprile	-3,5% a/a	2,0% a/a
		Fatturato nell'industria	aprile	-6,0% a/a	0,9% a/a
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	maggio	1,7% m/m;6,9% a/a	-0,6% m/m;5,2% a/a
		CBI: indagine sul settore industriale	giugno	-26	-24
	Area Euro	Bilancia commerciale (prel.)	aprile	9,1 mld di euro	8,0 mld di euro
	Italia	Prezzi al consumo (11 città) 	giugno	0,2% m/m;2,3% a/a	0,1% m/m;2,2% a/a
....21-6	Germania	Prezzi al consumo (lander) 	giugno	0,0% m/m;1,1% a/a	0,0% m/m;0,9% a/a
Venerdì 21	Francia	Spese per consumi	maggio	0,8% m/m;4,2% a/a	-0,3% m/m;3,6% a/a
	Italia	ISAE – Indice fiducia imprese ind.li	giugno	97,8	99,0

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 18	Stati Uniti	Salari reali	maggio	-0,7% m/m	0,1% m/m
		Nuove unità abitative	maggio	1,56 mln	1,60 mln
Giovedì 20	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	15 giugno	390.000	385.000
		Bilancia commerciale	aprile	\$ 31,6 mld	\$ 33,0 mld
		Bilancia partite correnti	I tr. 02	\$ 98,5 mld	\$ 108,0 mld
		Indicatore anticipatore	aprile	-0,4% m/m	0,2% m/m
		Indice Fed di Philadelphia	giugno	9,1	11
Venerdì 21	Giappone	Indice industriale complessivo	aprile	1,2% m/m	0,2% m/m
		Indice industriale settore terziario	aprile	1,2% m/m	-0,3% m/m