

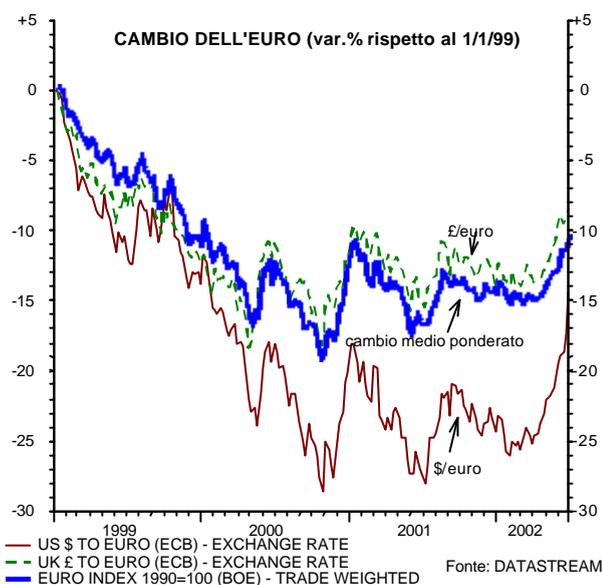
## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

2 luglio 2002  
n. 5 - 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



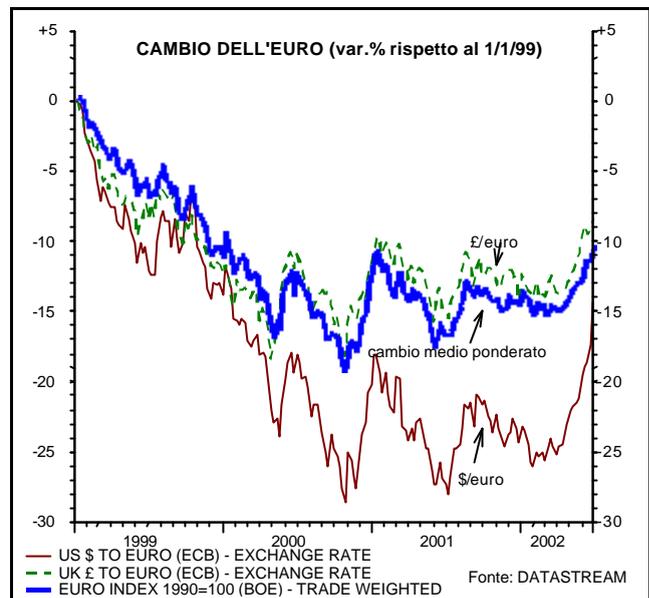
- ✓ La crisi della *corporate governance* delle grandi imprese americane si estende. Gli interventi di riforma necessari per ripristinare una migliore fiducia da parte degli investitori necessiteranno di tempo per essere realizzati. Le incertezze attuali continueranno a indebolire il dollaro. La possibilità di un rialzo dei tassi da parte della Fed pare, a questo punto, essere rimandata all'anno 2003.
- ✓ Il Messico soffre per la vicinanza agli USA più che per le difficoltà dello scenario latino americano. La riduzione degli investimenti diretti dall'estero mette in luce la sopravvalutazione del peso. La svalutazione della moneta messicana contribuirà a ridurre il consistente deficit delle partite correnti del paese.
- ✓ I cinesi rischiano di farci le scarpe. L'Italia esporta in Cina 175mila paia di scarpe all'anno e ne importa 55 milioni di paia. I cinesi puntano sul prezzo basso, ma non solo. Per noi cresce la necessità di consolidare qualità e innovazione.

## 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 turbolenze dei mercati finanziari oscurano le prospettive di ripresa economica. Da più parti si teme che dalla "esuberanza" irrazionale della Borsa si sia passati a un "negativismo" irrazionale, accentuato da vicende come WorldCom, e che il peggioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese possa frenare i consumi e impedire una ripresa degli investimenti e dell'occupazione. Fino ad ora i dati di economia reale hanno mostrato una buona tenuta. La crescita del Pil del 1° trimestre è stata rivista al rialzo (+6,1% annuo t/t) e quella del secondo trimestre, pur in rallentamento, dovrebbe essersi attestata al +2,3% circa. Nonostante innegabili rischi, vi sono le condizioni affinché il contagio tra i mercati finanziari e l'economia reale possa essere arginato, in attesa che nuove regole in materia di *corporate governance* ripristinino la fiducia sui mercati finanziari. Alla base di questo scenario si annoverano il buon andamento del mercato dell'edilizia residenziale, il bassissimo livello delle scorte, l'aumento della produzione del settore manifatturiero, una certa ripresa dei profitti registrata a partire dal quarto trimestre del 2001 (+19% sul III trimestre secondo i dati di contabilità nazionale). Determinante è anche e soprattutto le politiche monetaria e fiscale ancora estremamente espansive, cui si aggiunge ora il basso livello dei tassi a lunga e il deprezzamento del dollaro. In questo difficile quadro, a fronte del buon andamento dell'inflazione, la Fed dovrebbe mantenere i tassi guida invariati per tutto il 2002.

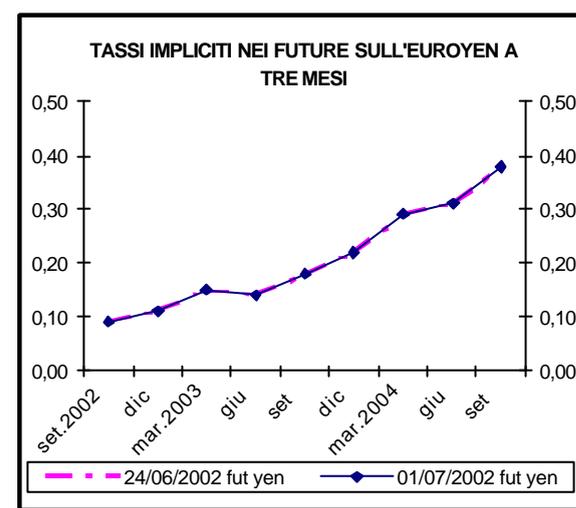
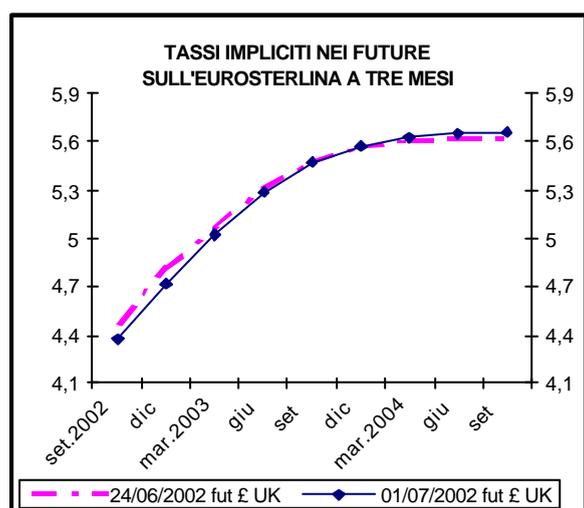
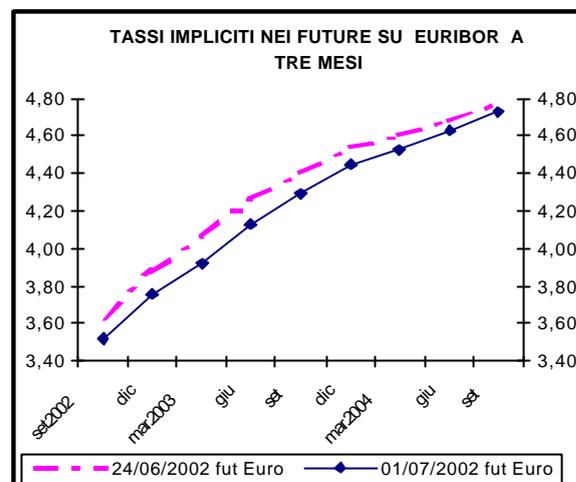
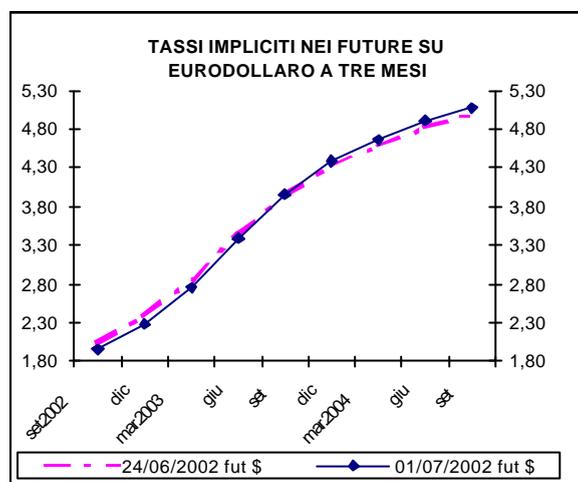


- Il rapido deprezzamento del dollaro degli ultimi giorni, arrivato a sfiorare la parità con l'euro venerdì scorso, crea timori di ripercussioni negative sulle economie degli altri principali paesi. Il cambio del dollaro sembra aver preso definitivamente la strada della discesa. La nostra previsione è che il deprezzamento sarà graduale ma che potrà persistere a causa del mercato rallentamento nell'afflusso netto di capitali esteri e di una correzione solo lenta per il disavanzo delle partite correnti del paese.
- Le banche centrali di Giappone, Usa e Eurolandia sono intervenute congiuntamente il 28 giugno per spingere al ribasso lo yen, che stava dirigendosi rapidamente verso 116 yen per \$, un livello toccato nel settembre scorso e ritenuto decisamente sfavorevole per la tenuta della ripresa nipponica. Le prospettive di crescita per questo paese non sono favorevoli, nonostante la crescita registrata dal Pil nel primo trimestre (+1,4% t/t) e il miglioramento della fiducia delle imprese manifatturiere riportato dal Tankan di ieri. Questa indagine è infatti stata effettuata prima del recente marcato apprezzamento dello yen.
- In Eurolandia, luci ed ombre caratterizzano lo scenario economico. L'indice Pmi ha continuato a salire in giugno (a 51,8), mantenendosi per il terzo mese consecutivo sopra quota 50, livello che indica una fase di espansione. E' passato sopra 50 in giugno anche in Germania. Le vendite al dettaglio di aprile sono invece diminuite dello 0,6% m/m. La stima *flash* per l'inflazione di giugno si è attestata all'1,7%, risultando inferiore, per la prima volta dal maggio 2000, all'obiettivo del 2% della Bce. La perdita di competitività dell'economia europea causata dal rafforzamento dell'euro è in parte mitigata dal fatto che l'apprezzamento del cambio non è generalizzato. Rispetto al 28 gennaio scorso, l'euro si è apprezzato del 16% sul dollaro, del 6,6% sulla sterlina inglese e del 5,8% in media ponderata nei confronti dell'insieme dei principali partner commerciali. L'apprezzamento della valuta, a condizione che sia graduale e non troppo pronunciato, non porta solo costi ma anche benefici. Il rafforzamento graduale permette, infatti, all'economia di adattarsi alla nuova situazione, sviluppando maggiormente la crescita della domanda interna. Permette di contenere l'inflazione importata e riduce la necessità di un aumento dei tassi guida da parte della Bce, che nell'attuale situazione potrebbe essere così rinviato al 2003.

Previsioni	dato storico 01/07/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	120	120	122	123	127
dollaro-euro	0,989	0,999	1,000	1,030	1,040
yen-euro	119	120	122	127	132
sterlina-euro	0,645	0,652	0,654	0,668	0,683
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,87	1,90	2,00	2,20	3,25
euro	3,45	3,48	3,55	3,75	4,25
yen	0,07	0,70	0,70	0,09	0,12
sterlina	4,13	4,25	4,45	4,75	0,00
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,84	4,90	5,20	5,45	5,70
Germania	4,96	5,00	5,25	5,45	5,60
Giappone	1,34	1,35	1,40	1,50	1,55
Italia	5,20	5,23	5,48	5,67	5,82
Gran Bretagna	5,00	5,20	5,45	5,70	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						
	28/6/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,998	0,964	0,926	1,179	3,52	7,78	-15,39
Dollaro canadese-euro	1,501	1,473	1,418	1,800	1,88	5,79	-16,66
Dollaro australiano-euro	1,770	1,683	1,650	1,910	5,17	7,27	-7,32
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,040	1,949	1,945	2,223	4,68	4,87	-8,24
Yen-euro	118,200	117,920	115,310	133,730	0,24	2,51	-11,61
Yen-dollaro USA	119,585	121,175	124,615	111,650	-1,31	-4,04	7,11
Franco svizzero-euro	1,472	1,469	1,463	1,617	0,19	0,64	-8,95
Sterlina britannica-euro	0,650	0,644	0,634	0,711	0,84	2,43	-8,62
Corona svedese-euro	9,102	9,045	9,139	9,470	0,63	-0,41	-3,89
Corona danese-euro	7,429	7,433	7,436	7,450	-0,04	-0,10	-0,28
Corona norvegese-euro	7,431	7,376	7,404	8,855	0,74	0,36	-16,09
Tallero sloveno-euro	226,567	226,274	225,346	189,045	0,13	0,54	19,85
Zloty polacco-euro	4,060	3,876	3,757	4,071	4,73	8,07	-0,28
Corona ungherese-euro	244,930	244,280	243,220	251,480	0,27	0,70	-2,60

Fonte: Datastream

## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	111,4	111,3	111,3	111,6	111,8	111,9	112,0	111,3
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	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
2003	0,4	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	1,7	1,9	2,0	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2
2003	2,1	2,1	1,8	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1

#### 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	118,7	118,9	119,1	119,2	118,5
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	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
2003	0,4	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	2,1	2,1	2,1	2,2
2003	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – [cristiana.mazio@bnlmail.com](mailto:cristiana.mazio@bnlmail.com) (per Usa)  
 A. De Romanis ☎ 06-47028441 – [amalia.deromanis@bnlmail.com](mailto:amalia.deromanis@bnlmail.com) (per Euro-12)  
 A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	1,5	0,6	0,7	0,8
var.% trim su trim annualizzato				1,3	0,3	-1,3	1,7	6,1	2,3	2,7	3,2
var.% anno su anno	4,1	1,2	2,6	2,5	1,2	0,5	0,5	1,7	2,2	3,2	3,6

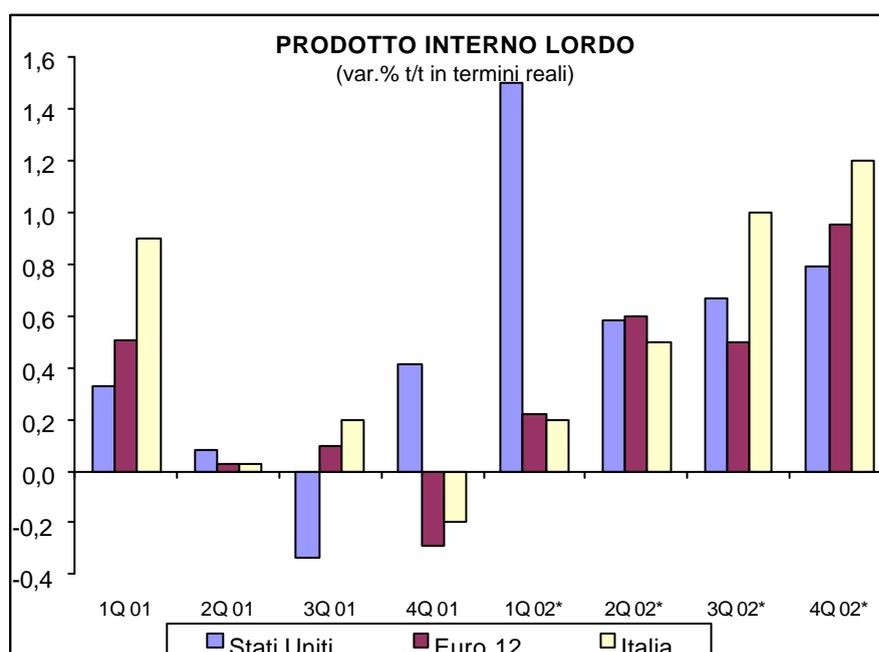
#### AREA EURO

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

#### 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	0,5	1,0	1,2
var.% trim su trim annualizzato				3,6	-0,1	0,6	-0,8	0,8	2,0	4,0	4,8
var.% anno su anno	2,9	1,8	1,3	2,5	2,1	1,9	0,7	0,1	0,5	1,5	2,9

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



## LA RIPARTENZA DELL'ITALIA E' LEGATA AGLI INVESTIMENTI

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

- La crescita del prodotto interno lordo italiano stagna. Siamo sperimentando in questi mesi una fase ancora penalizzata da fattori di squilibrio emersi nel corso del 2001. Il ciclo è guidato essenzialmente dal processo di ricostituzione delle scorte.
- Nel breve periodo, il rafforzamento del cambio dell'euro potrà ridimensionare le opportunità per una crescita trainata dalla domanda estera. L'aggiustamento sarà tanto più marcato quanto maggiore sarà la velocità di apprezzamento della valuta europea nei confronti del dollaro. Tuttavia, la possibile perdita ulteriore di quote di mercato rispecchierà non solo una sopravvalutazione del cambio. Il difficile scenario renderà improcrastinabile il superamento di alcune debolezze strutturali della nostra specializzazione produttiva.
- Gli investimenti potranno costituire la variabile chiave per un rilancio del ciclo nella parte finale dell'anno. Il recupero sarà favorito dall'approssimarsi della scadenza delle agevolazioni legate alla Legge Tremonti. I consumi trarranno giovamento da un rientro dell'inflazione più rapido del previsto.

ITALIA: PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI			
(Variazioni percentuali)			
	2001	2002	2003
<i>Prodotto interno lordo</i>	1,8	1,3	2,6
<i>importazioni</i>	0,2	1,9	6,5
<i>consumi delle famiglie</i>	1,1	1,2	2,3
<i>investimenti fissi lordi</i>	2,4	2,0	3,8
<i>esportazioni</i>	0,8	1,8	6,0
<i>prezzi al consumo</i>	2,7	2,2	2,1

fonte: istat e ns. previsioni

La recente diffusione dei dati di contabilità nazionale relativi ai primi tre mesi del 2002 ha confermato la debolezza congiunturale attraversata dall'economia italiana. Anche per il secondo trimestre la variazione del Pil non dovrebbe andare oltre il mezzo punto percentuale (0,2% nel primo). L'indebolimento della domanda interna segnalato dai dati di inizio anno verrà superato gradualmente, nel terzo, ma soprattutto nel quarto trimestre. La stagnazione non è contraddistinta da specificità settoriali particolarmente pronunciate: la decelerazione del ciclo sta interessando i servizi quanto l'industria, sebbene qui presenti una maggiore intensità. Questo è tipico delle fasi in cui la frenata dell'attività produttiva è guidata dall'inversione di tendenza della domanda interna, più che dalle esportazioni. L'andamento dei consumi è particolarmente debole. Nel primo trimestre 2002 si è registrata una flessione su base annua dello 0,2%. Una variazione tendenziale dei consumi delle famiglie con segno meno si è osservata solo due volte negli ultimi vent'anni: nel secondo trimestre dell'83 e nel quarto del '93, complici, quella volta, le pesanti politiche di risanamento (Legge finanziaria da 93 mila miliardi di lire). Un aspetto singolare è che una *performance* straordinariamente debole della spesa delle famiglie non si associa a un andamento particolarmente depresso degli indicatori di fiducia dei consumatori italiani, che non hanno mai presentato, nel corso dell'ultimo anno, cedimenti di intensità comparabile a quella osservata nelle altre maggiori economie europee. Sembra quindi esservi uno scollamento tra i comportamenti effettivi dei consumatori e la esplicitazione del proprio grado di *confidence*. Anche la contrazione degli investimenti si è rivelata piuttosto marcata nei primi tre mesi del 2002. La riduzione sul trimestre precedente è stata del 2,4%; per ritrovare una flessione analoga occorre ritornare alla recessione del '93. La contrazione per le componenti di macchinari e mezzi di trasporto ha sfiorato il 4%, mentre le costruzioni si sono ridotte dello 0,5%. Gli indicatori sul livello degli ordini relativi ai beni capitali hanno presentato di recente un recupero piuttosto blando, mentre appare ottima la *performance* dei beni intermedi, a conferma del generalizzato processo di riaggiustamento delle scorte da parte delle imprese.

Nella prima parte dell'anno, le esportazioni si sono mostrate in tendenziale flessione sui mercati Ue e in recupero su quelli extra-Ue. La divaricazione sui due mercati di sbocco è coerente con l'evoluzione della nostra posizione competitiva degli ultimi due anni, in rafforzamento sui mercati dell'area del dollaro. Le tendenze recenti hanno ancora una volta confermato la sensibilità dell'andamento delle nostre quote di mercato all'evoluzione della competitività di prezzo. Nel breve periodo, il rafforzamento del cambio dell'euro ridimensiona ulteriormente le opportunità di crescita trainata dalla domanda estera, e tale aggiustamento sarà tanto più marcato quanto maggiore sarà la velocità di apprezzamento della valuta europea nei confronti del dollaro. Tuttavia, la possibile perdita di quote di mercato rispecchierà non solo una sopravvalutazione del cambio. Il difficile scenario rende a questo punto improcrastinabile il superamento delle debolezze strutturali della nostra specializzazione produttiva, come una bassa propensione all'innovazione e alla internazionalizzazione, la carenza di infrastrutture, l'assetto normativo dei mercati, la distribuzione dimensionale delle imprese. In questa direzione si collocano anche le recenti analisi condotte dalla Banca d'Italia.

Sul fronte interno, gli investimenti potrebbero costituire la variabile chiave per spiegare un rimbalzo del ciclo nella parte finale dell'anno, con l'approssimarsi della scadenza delle agevolazioni legate alla Legge Tremonti. Anche i consumi potranno trovare giovamento, sospinti da un rientro dell'inflazione più rapido del previsto. In definitiva, l'economia italiana sta vivendo una fase di ripresa legata al lento normalizzarsi dei fattori di squilibrio emersi nel corso del 2001. Osserveremo ancora per qualche mese un recupero meno intenso di quello osservato in analoghe fasi del ciclo. Nel quarto trimestre, la variazione su base annua del Pil potrebbe attestarsi intorno al 2,5% e costituire un buon presupposto per una crescita più sostenuta nel 2003.

## AD OGNI PAESE IL SUO PORTAFOGLIO

P. Verduci ☎ 06-47027281 – [paola.verduci@bnlmail.com](mailto:paola.verduci@bnlmail.com)

- La ricchezza delle famiglie è aumentata in misura consistente dalla seconda metà degli anni '90 anche grazie allo sviluppo dei mercati finanziari.
- Nell'area dell'euro, a differenza di quanto accade negli Stati Uniti e nel Regno Unito, i consumi non risultano strettamente legati all'andamento dei corsi azionari sia per il diverso rapporto fra ricchezza e consumo, sia per la quota di ricchezza detenuta sotto forma di azioni.

La struttura finanziaria dei paesi dell'area dell'euro appare profondamente modificata rispetto alla metà degli anni '90. Con un portafoglio di attività finanziarie pari a 13.000 miliardi di euro, le famiglie dell'area dell'euro detengono a fine 2000 attività pari a più del doppio del PIL dell'area. A livello nazionale la percentuale varia notevolmente, da un minimo del 135% dell'Austria al 227% per l'Italia e fino ad un massimo del 314% del Belgio.

Nel 1996 nell'area dell'euro i depositi costituivano lo strumento finanziario più rilevante (37%), seguito dalle azioni (25%) dalle riserve assicurative (22%) e dalle obbligazioni (13%). Ma nel 2000 la quota investita in azioni (37%) ha superato la quota dei depositi (29%). Se analizziamo i dati per paese non riscontriamo un'omogenea allocazione delle risorse. L'Italia ha mostrato la più alta contrazione nell'investimento in depositi a fronte del più elevato aumento nell'investimento in azioni. Lo stesso trend, seppure con variazioni minori, si è avuto in Francia ed in Germania. Il Regno Unito, ha mantenuto pressoché invariata la composizione delle attività con quasi il 50% delle attività finanziarie detenute sotto forma di riserve tecniche; ciò si spiega prevalentemente con l'elevato sviluppo raggiunto dal mercato dei capitali.

Rispetto agli anni '90 la quota di azioni nei portafogli delle famiglie è dunque in crescita in tutti i paesi, grazie soprattutto allo sviluppo dei fondi comuni d'investimento e ai rialzi dei mercati finanziari degli anni precedenti. Tuttavia, rispetto ai paesi finanziariamente più evoluti, in Italia le famiglie detentrici di azioni sono quasi totalmente concentrate nella fascia di reddito più elevata.

Inoltre, a differenza del Regno Unito, nell'area dell'euro i consumi non appaiono così strettamente legati alle variazioni dei prezzi azionari. Ciò è dovuto principalmente al differente peso dei mercati azionari sul PIL dei rispettivi paesi.

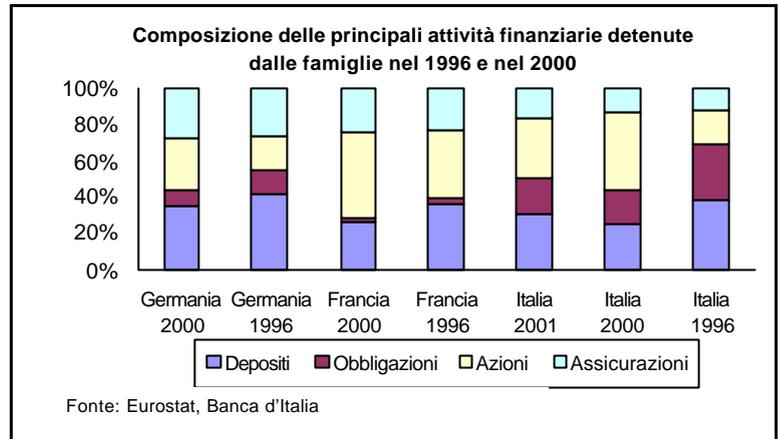
Nel 1995 tale peso risulta pari ad un modesto 17% per l'Italia rispetto ad una media del 28% per l'area dell'euro, e comunque di gran lunga inferiore a quello del Regno Unito (110%). Dal 1995 e fino allo scoppio della bolla speculativa a marzo del 2000, i corsi dei mercati azionari europei sono cresciuti in modo consistente e tale rapporto ha raggiunto l'85% per l'area dell'euro, con un picco del 60% per l'Italia ed il 194% per il Regno Unito. Da allora, complice il crollo delle Borse, l'area dell'euro segna un 89%, l'Italia il 48% ed il Regno Unito un 153%. Il consistente aumento nell'area dell'euro si spiega con il maggior ricorso delle imprese europee al mercato dei capitali quale fonte di finanziamento.

A fronte di una crescita di tale rapporto non si riscontra un'analoga relazione fra consumo e reddito disponibile. Infatti, mentre nel Regno Unito la crescita dei consumi è stata superiore a quella del reddito disponibile, portando ad un aumento del rapporto fra le due grandezze pari al 3,9%, in Germania l'aumento risulta più modesto (+2,2%) ed è sostanzialmente invariato in Italia (-0,4%) ed in Francia (-0,5%).

Inoltre, se guardiamo l'evoluzione della ricchezza netta delle famiglie è agevole verificare come nel Regno Unito la ricchezza finanziaria netta sia ritornata nella seconda metà degli anni '90 ai livelli della fine degli anni '80, quando però, grazie al boom del settore immobiliare, la maggior parte della ricchezza era investita in attività reali.

Nei tre principali paesi dell'area dell'euro, la Germania fa storia a sé con una ricchezza netta pressoché costante rispetto al reddito disponibile e per la maggior parte investita in attività immobiliari (solo il 40% è investito in attività finanziarie). Diversamente, in Italia e in Francia vi è un maggiore equilibrio fra investimenti finanziari e non, e la ricchezza netta risulta dal 1990 in costante aumento rispetto al reddito disponibile. In entrambi i paesi le attività finanziarie hanno accresciuto il loro peso nel tempo in modo rilevante fino a costituire più del 300% del reddito disponibile (contro il 270% della Germania e quasi il 500% nel Regno Unito).

Un modo per valutare l'effetto ricchezza consiste nel calcolare l'elasticità della spesa per consumi rispetto alla ricchezza. Stime pubblicate dalla FED indicano che a seguito di una variazione del 10% dei corsi azionari la variazione percentuale dei consumi è pari a 0,7 per il Regno Unito e solo a 0,3 per l'Italia, 0,2 per la Francia e 0,1 per la Germania. Assumendo una propensione marginale al consumo superiore, la variazione nelle decisioni di spesa è consistente per il Regno Unito dove raggiunge il valore di 1,5 ma modesta per gli altri paesi europei (solo 0,6 per l'Italia, 0,4 per la Francia e 0,3 per la Germania). Pertanto, ciò che più rileva nella determinazione dell'effetto ricchezza non è tanto il livello della pmc, ma il rapporto fra ricchezza e consumo e la quota della stessa detenuta sotto forma di azioni. Di conseguenza, i valori per i tre paesi dell'area dell'euro variano poco in quanto le percentuali di attività finanziarie detenute sotto forma di azioni (comprese tra il 15% ed il 20%) sono di gran lunga inferiori a quelle inglesi (42%). A conferma di ciò in altri paesi europei, dove tali percentuali risultano più elevate, quali l'Olanda (30%) e la Svezia (43%), l'effetto ricchezza sembra più rilevante.



## ADIOS SUPERPEO MESSICANO

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

- Negli ultimi mesi il peso e la Borsa messicana si sono mossi al ribasso in sintonia con il dollaro e con Wall Street perché le incertezze circa la sostenibilità della crescita Usa mettono in pericolo la ripresa economica messicana.
- I forti legami del Messico con gli Stati Uniti riducono la possibilità di contagio della crisi argentina.
- Il peso era da tempo sopravvalutato e bisognoso di una correzione al ribasso a causa della forte perdita di competitività delle esportazioni messicane.
- A fronte di un rallentamento nell'afflusso di investimenti diretti dall'estero, il cambio del peso torna a riflettere maggiormente i fondamentali economici. Dovrebbe deprezzarsi ancora moderatamente nel corso del 2002 fino a quota 10,2 con il \$.
- Vi sono i presupposti per un riavvio del ciclo economico grazie alla crescita delle esportazioni e a un significativo contributo dei consumi privati.

Dopo i massimi toccati nell'aprile scorso, in coincidenza con l'attribuzione al Messico dell'*investment grade* da parte delle società di *rating*, sia la Borsa sia il cambio del peso con il dollaro hanno iniziato una marcata discesa che ha fatto temere l'inizio di una fase di contagio della crisi argentina. Di recente anche lo *spread* Embi+ del paese è aumentato portandosi a 360 punti base da un minimo di 230 punti nel marzo scorso. In realtà le pressioni al ribasso su cambio e Borsa sembrano piuttosto originate dalla generalizzata avversione al rischio che si sta diffondendo sui mercati internazionali a causa della perdita di credibilità e di fiducia di molte grandi imprese americane dopo il caso Enron. Al di là di questa causa contingente, il motivo

principale potrebbero essere i forti legami economici con gli Stati Uniti, che si sono intensificati con la creazione del Nafta nel 1994 e che hanno svincolato l'economia messicana sempre più dal contesto regionale. Questo rende la ripresa economica messicana maggiormente dipendente dalle vicissitudini degli Stati Uniti, paese verso il quale il Messico dirige l'88% delle sue esportazioni.

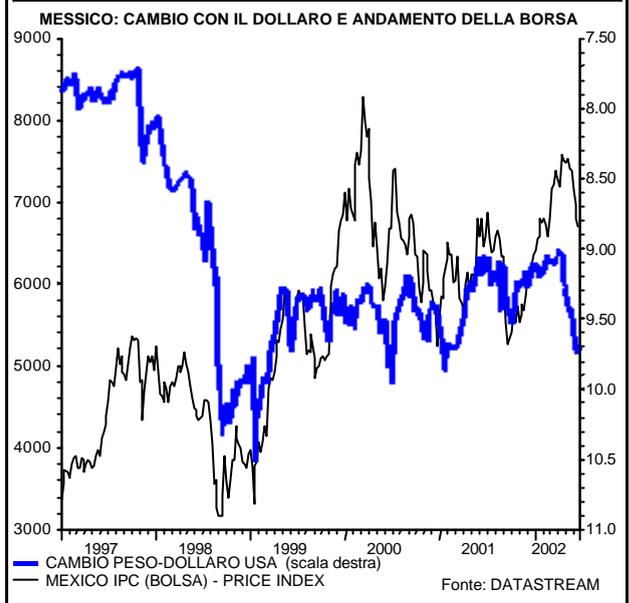
Negli ultimi mesi la valuta e la Borsa messicana si sono mosse al ribasso in sintonia con il dollaro e Wall Street perché le incertezze circa la sostenibilità della crescita Usa mettono in pericolo la ripresa economica messicana. Secondo alcuni osservatori la stessa Banca centrale sembra aver innescato il deprezzamento del peso (-9% sul dollaro dall'aprile scorso) con l'allentamento della politica monetaria deciso il 12 aprile che ha spinto il tasso di riferimento sui titoli del debito pubblico (Cetes) a 28 giorni ad un minimo del 5,8% (aveva toccato un massimo del 18,4% il 16 gennaio 2001). Non è infatti un segreto che l'Amministrazione Fox e la Banca centrale considerassero il peso sopravvalutato. La spinta al ribasso si è accentuata con la decisione della Corte Suprema di annullare un decreto del governo che liberalizzava il settore elettrico, una misura che avrebbe incentivato nuovi capitali esteri.

Negli ultimi anni il cambio del peso ha beneficiato di un fortissimo afflusso netto di capitali stranieri, apprezzandosi del 18% sul dollaro tra gennaio 1999 e aprile 2002. In particolare nel 2001 gli investimenti diretti netti dall'estero hanno toccato un massimo di \$25,7 mld, ampiamente compensando il disavanzo della bilancia delle partite correnti (\$17,5 mld, il 2,9% del Pil). A fronte di un rallentamento nell'afflusso di capitali esteri il cambio del peso torna ora a riflettere maggiormente i fondamentali economici. Nei prossimi mesi potrebbe ancora perdere terreno nei confronti del dollaro, fino a testare quota 10,2 a fine anno, dando respiro alle imprese esportatrici che hanno sofferto una forte perdita di competitività, anche a causa del rapido aumento delle retribuzioni. Questo fenomeno è tanto più vero per le Maquiladores che, arrivate a produrre la metà del totale delle esportazioni di manufatti del paese, negli ultimi anni hanno chiuso i battenti in numero crescente per ri-localizzarsi in paesi a più bassi costi, come Cina e Vietnam.

In Messico vi sono i presupposti per un riavvio del ciclo economico nel corso del 2002, a condizione che il prezzo del petrolio non scenda troppo sotto i livelli attuali (\$25,5 il barile per il Brent Blend) e che le esportazioni verso gli Stati Uniti continuino a tirare. I consumi privati dovrebbero dare un significativo contributo alla crescita del Pil perché, diversamente dalle precedenti recessioni, questa volta il paese non ha registrato un'impennata inflazionistica, permettendo così alle famiglie di conservare la loro capacità di spesa. Il tasso di inflazione è sceso a partire dal marzo scorso al 4,7% (era pari al 7,2% un anno prima). Negli ultimi mesi, dopo tre trimestri di recessione, gli indicatori congiunturali, tra cui la produzione industriale, le costruzioni, le vendite al dettaglio e le esportazioni, hanno dato segnali di miglioramento. Nel primo trimestre di quest'anno il Pil è sceso del 2% anno su anno. Una ripresa della crescita nel secondo trimestre e un'accelerazione nella parte finale dell'anno potrebbe permettere al Pil di chiudere il 2002 con un rialzo dell'1,8% (-0,3% nel 2001). Un mix di politica fiscale restrittiva e di politica monetaria espansiva dovrebbe nel complesso sostenere il ciclo, mentre le banche, nonostante il miglioramento della loro situazione patrimoniale, potrebbero continuare ad avere un ruolo minore. In assenza di un quadro legale certo, rischiano infatti di mantenersi ancora in disparte, come hanno fatto dopo la crisi del peso del 1994 ("crisi Tequila"). Il credito bancario al settore privato ammonta attualmente al 20% del Pil solamente, mentre era pari al 40% prima della crisi.

Messico	2001	2002p	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)	101		
Pil pro capite (in US\$)	5.181		
Pil (var. % annua)	-0,3	1,8	4,0
Prezzi al consumo (var.% media annua)	6,4	4,7	3,6
Cambio contro US\$ (media annua)	9,34	9,65	10,20

Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM



## MALESIA: LA TIGRE RIPRENDE A CORRERE

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

- L'economia malese ha ripreso a crescere in misura superiore alle attese. Le prospettive di crescita del Pil per il 2002 sono del 4,5% contro lo 0,5% del 2001, mentre il tasso di inflazione rimarrà stabilmente all'1,6%.
- La tenuta dei consumi privati e gli effetti benefici della politica di espansione della spesa pubblica, che insieme ammontano a circa il 60% del pil, hanno attenuato gli effetti negativi indotti dal calo della domanda estera.
- Le strategie del governo e delle autorità monetarie sembrano stabilmente orientate verso una politica monetaria accomodante e una politica fiscale che funga da stimolo all'economia. Un ulteriore sostegno ai consumi viene dal buon andamento del mercato di borsa.
- Il quadro economico positivo ha indotto Moody's e Standard&Poor's a rivedere al rialzo l'outlook sul debito sovrano che a partire da fine marzo è passato a "positive" dal precedente "stable".



PRINCIPALI VARIABILI ECONOMICHE  
(VAL. PERCENTUALI)

	1999	2000	2001	2002
Crescita del Pil	6.1	8.3	0.4	4.5
Tasso di inflazione	2.8	1.6	1.4	1.6
M2 - tasso di crescita	13.7	5.2	5.3	6.9
Crescita dell'export	16.8	17.0	-8.8	7.0
Crescita dell'import	12.8	26.2	-7.6	10.0
Servizio del debito	5.6	5.4	6.0	6.3

Fonte: Asian Development Bank e previsioni Servizio Studi BNL

L'economia malese sembra aver ripreso a crescere in misura superiore alle attese. Nonostante il rallentamento degli Stati Uniti, che costituiscono il principale sbocco per l'export malese, il saldo delle partite correnti si è mantenuto nel 2001 in surplus.

Le attese di un miglioramento nel settore dell'export manifatturiero, in particolare delle apparecchiature elettroniche, rappresenta un segnale incoraggiante per l'economia, al punto che il consensus sul tasso di crescita del pil è stato rivisto al rialzo sia dal Governo che da principali istituti di ricerca.

La crescita economica attesa nel 2002 è pari al 4,5%, in forte ripresa rispetto allo 0,4% del 2001. I settori che producono beni da esportazione hanno invertito il trend negativo a partire dall'ultimo trimestre del 2001, mentre continua ad essere positivo il contributo alla crescita delle imprese che producono beni a prevalente destinazione nazionale.

La tenuta dei consumi privati e gli effetti benefici della politica di espansione della spesa pubblica, che insieme ammontano a circa il 60% del pil, hanno attenuato gli effetti negativi indotti dal calo della domanda estera. Per fronteggiare le pressioni negative sui consumi indotte dalla contrazione del reddito disponibile e dai problemi sul mercato del lavoro sono state adottate una serie di misure: a) agevolazioni fiscali, b) sconti sulle vendite al dettaglio, c) bassi tassi di interesse d) aumento della spesa pubblica.

Le politiche adottate dal governo e dalle autorità monetarie sembrano stabilmente orientate verso una politica monetaria accomodante e una politica fiscale che funga da stimolo all'economia. Un ulteriore sostegno ai consumi è venuto dal buon andamento del mercato di borsa che ha attirato investimenti dall'estero e che è atteso in ulteriore crescita.

Il quadro economico positivo ha indotto Moody's e Standard&Poor's a rivedere al rialzo l'outlook sul debito sovrano che a partire da fine marzo è passato a "positive" dal precedente "stable".

Lo scenario dell'inflazione appare dipendente dalla velocità e dall'intensità della ripresa economica. Tuttavia la crescita dei prezzi potrà essere contenuta anche tramite lo sfruttamento di alcuni spazi di capacità produttiva inutilizzata che ancora caratterizzano il sistema produttivo del paese. Il tasso di inflazione atteso per il 2002 è dell'1,6%, lievemente superiore all'1,4% registrato nel 2001.

Sul fronte delle relazioni internazionali la strenua lotta al terrorismo islamico promossa dalla Malesia all'indomani dell'11 settembre ha rinsaldato fortemente i rapporti con gli Usa consentendo di superare alcuni contrasti emersi negli anni scorsi. I rapporti con gli Stati Uniti costituiscono un elemento cruciale per l'economia del paese dal momento che gli Usa oltre a essere i primi importatori di prodotti malesi, sono il paese con il maggior contributo in termini di investimenti esteri diretti.

## I CINESI CI FANNO LE SCARPE

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

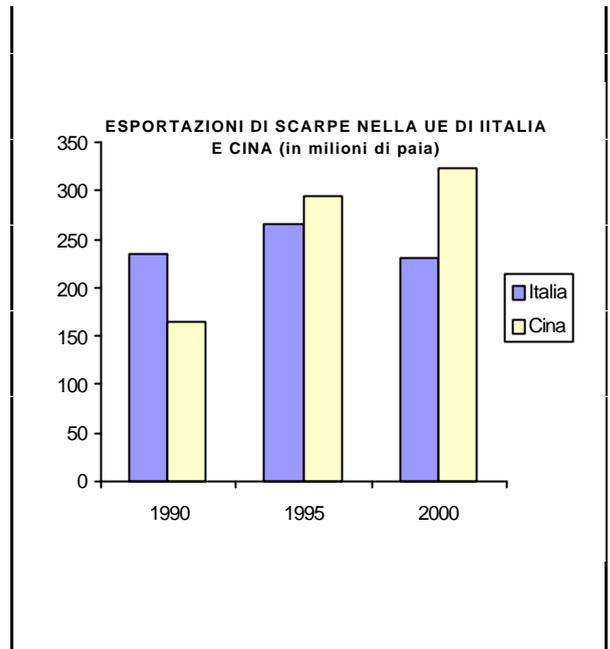
- L'industria calzaturiera italiana si lascia alle spalle un 2001 ancora positivo (+4,8%, dovuto solo all'ottima performance del primo semestre) e apre un 2002 con risultati tra i peggiori degli ultimi dieci anni. Le aziende del settore devono prepararsi a una congiuntura sfavorevole che si protrarrà per tutto il 2002, in attesa del risveglio del mercato tedesco e di quello statunitense.

- Tra i nuovi protagonisti apparsi sui mercati internazionali, la Cina mostra di essere il più temibile: primo paese produttore, consumatore ed esportatore (in quantità) di scarpe invade il nostro mercato con 55 milioni di paia contro una importazione di sole 175 mila paia di scarpe italiane. E' probabile che la concorrenza non si fermi alla fascia bassa: la produzione calzaturiera cinese oltre ad essere in costante espansione quantitativa si sta muovendo in direzione di segmenti a maggior valore aggiunto e dai prezzi più elevati. Attualmente le calzature pregiate in pelle e cuoio costituiscono il 13% del totale esportato in Italia.

La forte riduzione della domanda estera e la debole dinamica dei consumi sul mercato domestico stanno influenzando negativamente sull'andamento produttivo dell'industria calzaturiera italiana. Le aziende del settore si lasciano alle spalle un 2001 ancora positivo (+4,8%, dovuto solo all'ottima performance del primo semestre) e aprono un 2002 con risultati tra i peggiori degli ultimi dieci anni. Nei primi due mesi di quest'anno, le esportazioni, che costituiscono quattro quinti del fatturato, hanno mostrato una flessione del 18% in quantità, mantenendo però un incremento in valore del +12%. Inoltre si è verificato un aumento delle importazioni in volume dell'11%, segno che l'*import penetration* sul nostro mercato si mantiene elevata.

La flessione è generalizzata nei vari comparti e risparmia, in parte, solo la fascia alta del settore, tipica del *made in Italy*. In questo caso la clientela è meno esposta a preoccupazioni economiche e gli articoli trovano estimatori soprattutto nei mercati in crescita, come la Russia, che ha risentito in misura minore della crisi americana. Ma sono le scarpe di target medio e basso quelle che fanno i grandi volumi, un settore nel quale l'Italia, pur mantenendo una *leadership*, è sempre più aggredita dalla Spagna e dall'Estremo Oriente. La Cina in particolare, si sta rivelando un protagonista di primo piano sui mercati internazionali. Dopo l'ingresso nel Wto, e grazie ai nuovi rapporti con gli USA, sta diventando un mercato dalle enormi potenzialità che manifesta anche una notevole attenzione ai prodotti di lusso. Ma l'adesione della Cina al Wto presenta anche un altro aspetto: tutti i paesi produttori della UE, Italia in particolare, dovranno confrontarsi con una concorrenza seria. La Cina si avvantaggerà dei passi finora intrapresi dal Wto per la liberalizzazione e anche i contingenti per il commercio calzaturiero sinora fissati dalla UE per la Cina stessa verranno a cadere. Le scarpe prodotte in Cina sono circa 2,4 miliardi di paia all'anno, pari a circa il 40% dell'intera produzione mondiale, ponendola al primo posto nella classifica dei quantitativi prodotti. Il consumo di scarpe interno copre il 22% di quello mondiale, rendendo la Cina il più importante paese del mondo per gli acquisti e la produzione di calzature. Le esportazioni annue di prodotti dell'industria conciaria sono arrivate a circa 13 miliardi di dollari, vale a dire il 32% circa di quelle mondiali. Nell'ultimo decennio l'export di scarpe *made in China* è passato da 165 a 323 milioni di paia, con un aumento del 96%. Quanto all'Italia, la Cina immette sul nostro mercato 55 milioni di paia contro una importazione di sole 175 mila paia di scarpe italiane. Il divario è enorme anche nei prezzi industriali: 31 euro quello della scarpa *made in Italy* destinata ai negozi di Shanghai contro i soli 3 euro e mezzo pagati dai distributori italiani ai produttori cinesi. La produzione calzaturiera cinese oltre ad essere in costante espansione quantitativa si sta muovendo in direzione di segmenti a maggior valore aggiunto e dai prezzi più elevati: attualmente le calzature pregiate in pelle e cuoio costituiscono il 13% del totale esportato in Italia. La Cina è dunque molto vicina e resta da vedere quali tra le sue potenzialità di competitor o di paese cliente riusciranno a prevalere. Il mercato cinese vale infatti molto di più di 124 mila paia di scarpe italiane ma le barriere all'ingresso sono ancora significative, con dazi del 25% e licenze di importazioni difficili da ottenere. L'industria italiana di calzature, che resta comunque una delle migliori realtà del sistema Italia, si mostra ancora competitiva qualificando il prodotto, rafforzando il marketing offrendo servizi postvendita. Le imprese nazionali si trovano tuttavia davanti a una scelta obbligata: continuare a presidiare la fascia media del mercato (quella bassa è stata conquistata da altri competitors), decentrando la produzione per restare competitivi sui costi, oppure concentrarsi nella fascia alta che però non offre grandi spazi: costituisce infatti il 9% della produzione mondiale e l'Italia ne rappresenta il 25%. La strada delle acquisizioni, delle alleanze e delle fusioni potrebbe essere uno dei percorsi auspicabili per le imprese calzaturiere italiane, al fine di potenziare la forza competitiva e accrescere la solidità delle singole realtà.

Quanto all'attuale congiuntura, l'elemento più preoccupante sta ancora nell'incertezza della durata del ciclo economico internazionale. Le aspettative per la seconda parte dell'anno non appaiono orientate all'ottimismo, soprattutto in riferimento alla Germania e al mercato italiano, mentre solo a partire dagli ultimi mesi del 2002 si potrebbe verificare una timida inversione di tendenza negli USA e negli altri Paesi europei. Tutto il 2002 si caratterizzerà come un anno negativo in attesa di un recupero che dovrebbe concretizzarsi nel 2003.



## ALLA RICERCA DELLA CHIMICA

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

- Secondo la Commissione europea il 3% del Pil dovrebbe essere destinato ogni anno a programmi di ricerca e sviluppo. La soglia in realtà è decisamente più bassa sia in Europa sia negli Stati Uniti, e in continua discesa. Ciononostante il divario si amplia a favore degli Stati Uniti.
- Nel settore chimico gli investimenti in R&S sono diminuiti nel corso dell'ultimo decennio in tutto il mondo. In Europa, in particolare, la spesa in R&S in percentuale delle vendite è più bassa di quella USA e giapponese.
- Nonostante nel nostro paese la chimica abbia un peso consistente nel comparto manifatturiero, le risorse destinate alla ricerca specifica in questo campo sono esigue. Nel settore la prevalenza della piccola e piccolissima impresa appare uno dei limiti più evidenti alla possibilità di attuare consistenti piani di sviluppo basati sull'innovazione.

Il divario tra Stati Uniti ed Europa in termini di investimenti in ricerca e sviluppo cresce. Secondo un recente intervento della Commissione europea per il settimo anno consecutivo si è registrato un ampliamento del *gap* tra la quota che Europa e Usa destinano a questo scopo: 164 miliardi di euro per la prima, 288 per i secondi. La stessa Commissione ha quindi individuato nel 3% del Pil la quota soglia al di sotto della quale gli investimenti in R&S non dovrebbero scendere. Nel 2000 (ultimo dato disponibile) tale percentuale è stata dell'1,93% per l'Europa e del 2,69% per gli Stati Uniti. Il divario riguarda tutti i settori e diviene tanto più pericoloso quando riguarda campi in cui l'Europa detiene una posizione di *leadership*, poiché rappresenta la via migliore per perderla.

Nella chimica l'Europa detiene ancora la prima posizione: il 17% del valore creato in questo settore a livello mondiale fa capo al Vecchio Continente, contro l'8% degli Stati Uniti e il 3% del Giappone. Tra le prime 30 società chimiche al mondo 17 sono europee, 6 statunitensi. L'industria chimica europea, inoltre, realizza il 54% del fatturato del settore a livello mondiale.

Nonostante queste cifre, tuttavia, le risorse destinate alla ricerca e sviluppo nella chimica sono in diminuzione in tutto il mondo; in Europa, in particolare la spesa in R&S in percentuale delle vendite nel 2000 è stata del 4,9%, contro il 5,5% del Giappone e il 6,7% degli Stati Uniti. In Giappone si trova il numero maggiore di imprese che fa ricerca (12,7%) segue la Germania (11,7%) e la Francia (10,6%). Gli Stati Uniti sono uguali alla media OCSE (8,3%). L'Italia si trova al di sotto della media europea, e con una percentuale di risorse destinate alla ricerca rimasta invariata nell'ultimo decennio, seppure superiore a quella destinata agli altri settori industriali.

Nel nostro paese il numero delle imprese chimiche che può essere definito "innovativo" è pari al 64,8% del totale, percentuale ben superiore a quella che si riscontra negli altri settori industriali (49,7%). In particolare, fra le imprese innovative, quelle che portano avanti attivamente programmi di ricerca e sviluppo sono il 42,4% nella chimica e appena il 19,7% nel complesso dell'industria.

Rispetto al comparto manifatturiero in generale, nella chimica si osserva una maggiore progressione degli investimenti in ricerca e sviluppo al crescere delle dimensioni d'impresa: quasi tutte le imprese chimiche grandi, infatti, possono essere considerate innovative (92%) e di queste il 76% circa attua programmi di R&S. Ciò soprattutto nel comparto "chimica fine e specialità". Nella "chimica per il consumo", dove prevale la piccola dimensione d'impresa, le percentuali rilevate sono decisamente più basse.

L'industria chimica italiana, d'altro canto, può decisamente definirsi basata sulla piccola dimensione d'impresa: le aziende con meno di 10 addetti rappresentano il 69% del totale, contro appena lo 0,8% con oltre 500 addetti. La piccola impresa prevale soprattutto nel comparto "sapone e detersivi" (dove l'80% delle imprese occupa meno di 9 addetti), seguito da quello dei cosmetici (77,7%); mentre la produzione di fibre sintetiche rappresenta l'unico comparto in cui una quota consistente di imprese (8,2%) occupa oltre 500 addetti.

La piccola dimensione si sposa con un'ampia diffusione su tutto il territorio nazionale, in modo particolare nelle regioni settentrionali. L'indice di specializzazione (rapporto tra numero di imprese chimiche e manifatturiere in generale) è piuttosto elevato al Nord (63,7%) e in particolare in Lombardia (31,8%), Emilia Romagna (9,6%) e Toscana (6,6%). Il valore più basso si registra invece in Molise (0,2%) e Basilicata (0,7%). Il Lazio è la regione in cui la percentuale di investimenti destinati al settore chimico, rispetto al totale dell'industria manifatturiera, è maggiore (7,2%), segue la Lombardia con il 6,6%.

### IMPRESE INNOVATIVE E NON INNOVATIVE PER SETTORE

Quota sul totale delle imprese	Innovative di cui con R&S	
Chimica di base	73,1	41,1
Chimica fine e delle specialità	62,9	48,9
Chimica per il consumo	57,4	34,6
Totale industria chimica	64,8	42,4
Totale industria	49,7	19,7

Fonte: ISTAT, Indagine sull'innovazione tecnologica nelle imprese industriali

### SEGMENTAZIONE DELL'INDUSTRIA CHIMICA PER DIMENSIONE DI IMPRESA

(classi di addetti)	Imprese			
	Numero	in %	Addetti	in %
da 1 a 9 addetti	3712	69,125	11618	7,9
da 10 a 19 addetti	709	13,203	9801	6,7
da 20 a 49 addetti	523	9,739	16061	10,9
da 50 a 99 addetti	193	3,594	13539	9,2
da 100 a 199 addetti	115	2,142	16074	10,9
da 200 a 499 addetti	77	1,434	23034	15,7
da 500 a 999 addetti	22	0,410	15361	10,5
da 1000 addetti e oltre	19	0,354	41423	28,2
Totale	5370	100,000	146911	100,0
Totale oltre i 10 addetti	1658	30,875	135293	92,1

Fonte: ISTAT, Censimento intermedio dell'industria e dei servizi, 1996

## MENO ESTERO NELLO STATO PATRIMONIALE DELLE BANCHE

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

- In Italia lo stato patrimoniale delle banche e dei fondi comuni mostra un maggior equilibrio.
- La decelerazione del credito ai residenti si associa a una ripresa degli investimenti in titoli e al buon andamento dei depositi.
- Diminuisce l'esigenza di fare provvista sull'estero.

In Italia, i principali dati dello stato patrimoniale delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), sono ripartiti secondo la residenza della controparte della banca. Consentono quindi un'analisi degli andamenti tendenziali distinta per l'Italia, per i paesi dell'area euro e per il resto del mondo.

Ad aprile 2002, il complesso dello stato patrimoniale delle IFM italiane ha mostrato una crescita tendenziale pari al 5,8% portando i volumi a 1.911 mld. di **ovvero 105 mld. in più rispetto ad aprile dello scorso anno.**

Nel corso dell'ultimo biennio la componente principale dell'attivo bancario, ovvero i prestiti a residenti in Italia, (incidono per il 62%), ha fatto rilevare forti dinamiche di crescita. Il trend dei prestiti è andato declinando a partire dal secondo semestre del 2001 in corrispondenza del rallentamento del ciclo economico. Il declino si è accentuato nei primi mesi dell'anno in corso (+6,5% a/a in aprile). Crescono invece del 7,5% a/a i crediti nei confronti di residenti in altri paesi della zona euro. Questa forma di credito è però volatile ed ha bassa incidenza sul totale attivo (4%). I finanziamenti verso paesi extra Uem sono diminuiti dell'8% a/a in aprile proseguendo così il trend discendente iniziato nel dicembre scorso. Nel 1998 ammontavano a 83 mld. di **, ora le consistenze sono scese a 67.**

Riguardo ai crediti sull'estero, il grado di internazionalizzazione delle banche italiane rimane più contenuto rispetto agli altri paesi europei con un rapporto tra crediti esteri e PIL pari al 26% contro il 115% di quello tedesco, il 63% di quello francese, il 62% di quello spagnolo. L'81% dei crediti con controparti estere è relativo a paesi Ocse e la quota di mercato è di appena del 4% (soli crediti per cassa) nell'area non Ocse, dell'1,8% nel caso dei centri offshore.

Per gli investimenti in titoli da parte delle banche, si rileva un marcato tasso di crescita per quelli di emittenti residenti. E' stata invertita la tendenza negativa durata per circa quattro anni (+9,6% a/a in aprile). Si registra una netta preferenza per quelli delle amministrazioni pubbliche italiane. Forti disinvestimenti riguardano invece sia i titoli emessi dai residenti nella zona dell'euro che nel resto del mondo (-8,6% a/a e -7,4% a/a rispettivamente in aprile). Negli anni passati questi due aggregati avevano conosciuto una fase particolarmente espansiva. La preferenza per i titoli emessi in eurolandia è durata fino allo scorso febbraio. L'attenzione per i titoli emessi dal resto del mondo si era già arrestata a marzo del 2000 registrando sin da allora dinamiche tendenziali fortemente negative.

Per le quote di azioni e partecipazioni il trend si presenta positivo con dinamiche di crescita sostenute in tutti i comparti: +10% a/a quelle domestiche, +9,7% per quelle relative ad altri paesi Uem, +15,2% per il resto del mondo. L'incidenza complessiva di questo aggregato sull'attivo è del 5,7%.

A far riscontro alle dinamiche moderate delle attività, sono invece le vivaci variazioni tendenziali della raccolta, in particolare per la componente interna (+10,2% a/a in aprile, -1,2% a/a in aprile 2001), circostanza che favorisce la riduzione di quella estera (area euro: -5,5% a/a, resto del mondo: -11,1% a/a). Si è quindi interrotta la crescita di una posta a cui si era fatto ampio ricorso nel recente passato per far fronte alla continua espansione della domanda di finanziamenti e con l'intento di evitare un rialzo dei costi della provvista.

Altro elemento di importanza rilevante per l'attività di *funding* è il mercato delle obbligazioni bancarie cresciute, negli ultimi due anni, ad un ritmo superiore al 10% a/a fino a raggiungere il 18% del passivo ed il 30% circa del PIL. Le rilevazioni statistiche riferite al mercato obbligazionario totale (banche e imprese) non consentono di distinguere quanta parte di quelle collocate fuori dall'Italia provengano dalle banche, ma l'incremento tendenziale avuto dall'aggregato totale all'estero è risultato a dicembre 2001 superiore al 54%. Le emissioni nette di obbligazioni bancarie in Italia sono passate da 36 a 46 mld. di euro (+28%) contro una riduzione del 12,8% dello stesso aggregato nell'area euro (Italia esclusa). E' da rilevare l'importanza che per questo strumento di raccolta ha assunto il mercato italiano: le emissioni nette erano nel 1999 il 9,8% di quelle dell'intera area euro, nel 2001 oltre il 20%.

In forte aumento le quote emesse dai fondi comuni monetari (+122,6% a/a) per un ammontare ad aprile di 32.247 mln di **. Questa** variabile ha sempre riportato tassi di crescita rilevanti, in particolare però ha avuto un notevole impulso a partire dal settembre scorso tanto da aumentare del 50% i propri volumi.

Nel complesso, quindi, nel mese di aprile il saldo finanziario sull'estero del sistema bancario italiano migliora sensibilmente in conseguenza di una contrazione delle passività (-8,7%) e di un livello di attività quasi immutato.

BANCHE E FONDI COMUNI MONETARI										
Situazione Patrimoniale – consistenze in mln di										
Attivo			Passivo							
		apr. 2002	Var. % a/a				apr. 2002	Var. % a/a		
			apr. 01/00	apr. 02/01				apr. 01/00	apr. 02/01	
Prestiti	Residenti in Italia	1.184.765	9,8	6,3	Depositi	Residenti in Italia	851.281	-1,2	10,2	
	Altri paesi area euro	77.483	-0,2	7,3		Altri paesi area euro	123.509	33,2	-5,5	
	Resto del Mondo	66.729	0,1	-8,0		Resto del Mondo	160.028	19,1	-11,1	
Titoli diversi da azioni al valore di mercato	Residenti in Italia	220.679	-9,4	9,6	Quote di fondi comuni monetari		32.249	13,3	122,6	
	Altri paesi area euro	16.718	31,1	-8,6		Obbligazioni		347.324	10,0	10,3
	Resto del Mondo	13.384	-18,6	-7,4			Capitali e riserve		138.215	4,7
Azioni e partecipazioni	Residenti in Italia	83.747	8,4	10,1	Altre passività				258.910	1,4
	Altri paesi area euro	16.847	24,9	9,7						
	Resto del Mondo	9.111	53,1	15,2						
Altro		222.053	0,3	3,2						
<b>Totale attivo</b>		<b>1.911.516</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>Totale passivo</b>		<b>1.911.516</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	

Fonte: Banca d'Italia.

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 2 ALL'8 LUGLIO)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 2	Francia: intervento del Primo Ministro Raffarin al Parlamento Area Euro: intervento del presidente Duisenberg al Parlamento Europeo ☎
Mercoledì 3	Stati Uniti: chiusura pomeridiana dei mercati obbligazionari
Giovedì 4	Stati Uniti: mercati chiusi per festività Regno Unito: incontro di politica monetaria Area Euro: incontro di politica monetaria della BCE. Segue conferenza stampa

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE	
<b>UNIONE EUROPEA</b>						
Martedì 2	Francia	Indice di fiducia dei consumatori	giugno	-12,0	-12,0	
	Area Euro	Tasso di disoccupazione	maggio	8,3%	8,3%	
Mercoledì 3	Area Euro	Indice di fiducia sintetico	giugno	-0,24	-0,20	
		Indice di fiducia imprese/consumatori	giugno	99,8	99,7	
Mercoledì 3	Germania	Vendite al dettaglio	maggio	-2,4% m/m	1,0% m/m	
	Francia	Indice dei direttori d'acquisto (servizi)	giugno	54,9	55,5	
	Italia	Indice dei direttori d'acquisto (servizi)	giugno	53,3	53,0	
	Germania	Indice dei direttori d'acquisto (servizi)	giugno	49,1	50,1	
	Area Euro	Indice dei direttori d'acquisto (servizi)	giugno	52,1	51,5	
	Regno Unito	Indice dei direttori d'acquisto (servizi)	giugno	56,7	57,1	
			Crediti al consumo	maggio	£ 2.005 mld	£ 1.778 mld
			CBI: indagine sul settore distributivo	giugno	25	30
Giovedì 4	Area Euro	Prezzi alla produzione	maggio	0,3% m/m; -0,7% a/a	0,0% m/m; -0,9% a/a	
	Germania	Ordini del settore manifatturiero ☎	maggio	2,3% m/m; 1,3% a/a	-0,1% m/m; -2,7% a/a	
Venerdì 5	Francia	PIL (def.)	II tr. 02	-0,4% t/t; 0,3% a/a	-0,4% t/t; 0,3% a/a	
	Spagna	Produzione industriale (ret.)	maggio	1,0% a/a	0,0% a/a	
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>						
Mercoledì 3	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	29 giugno	388.000	390.000	
		Indice ISM (non manifatturiero) ☎	giugno	60,1	58	
		Ordini all'industria	maggio	0,6% m/m	0,5% m/m	
Venerdì 5	Giappone	Indicatore anticipatore	maggio	75,0	73,9	
	Stati Uniti	Lavoratori dipendenti (variazione) ☎	giugno	41.000	75.000	
		Salari medi orari	giugno	0,2%	0,3%	
		Tasso di disoccupazione ☎	giugno	5,8%	5,9%	