

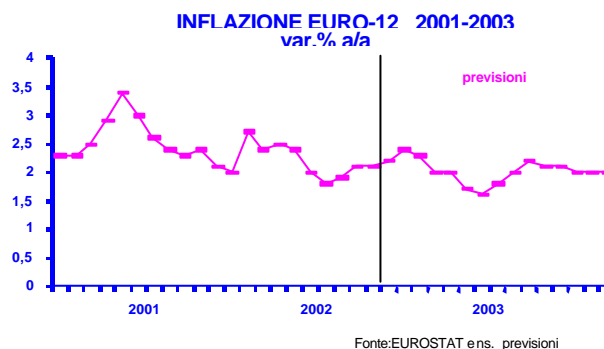
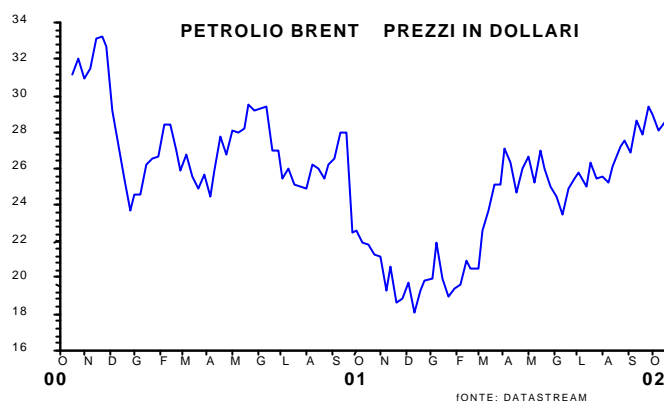
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

29 ottobre 2002
n. 17 - 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



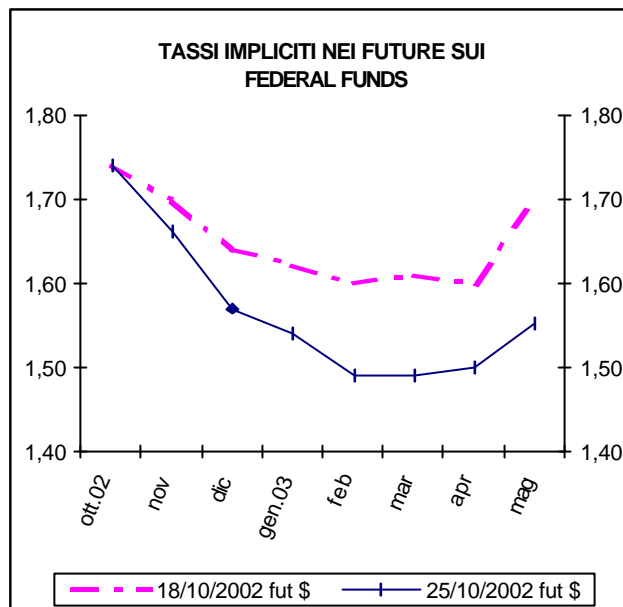
- ✓ **L'incognita petrolio continua a marcare lo scenario dell'economia europea. Il rientro del corso del greggio rispetto ai massimi sperimentati nelle ultime settimane dà un segnale incoraggiante che rimane, però, bisognoso di conferme future. Rimane aperto il problema della dinamica delle componenti "core" (al netto dei prodotti energetici) il cui ritmo annuo di incremento stenta a scendere sotto il 2,5%. L'andamento dei prezzi al consumo continuerà nei prossimi mesi a costituire la determinante prima delle decisioni della BCE, anche in uno scenario di protratta stagnazione della crescita.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, dopo il probabile miglioramento del Pil nel terzo trimestre, si moltiplicano i segnali di una brusca frenata dell'economia nella parte finale dell'anno. Nonostante la buona tenuta della Borsa, si sono rafforzate le aspettative di un ribasso dei tassi guida entro la fine dell'anno. I mercati *future* incorporano con una probabilità dell'84% un taglio di un quarto di punto per i *federal funds*. I rendimenti sui titoli del Tesoro hanno corretto al ribasso lungo tutta la curva dei rendimenti. In particolare, il biennale è sceso negli ultimi otto giorni di 27 punti base all'1,90%.
- Il mercato del lavoro resta stagnante, la fiducia della famiglia si è portata ai minimi degli ultimi 9 anni secondo l'Indice dell'Università del Michigan di ottobre e i consumi perdono vigore, soprattutto per gli acquisti di auto. A seguito delle incertezze sulla tenuta della domanda finale e delle esportazioni gli investimenti non hanno agganciato la ripresa, come mostrano gli ordinativi di beni capitali (esclusi la difesa e i velivoli) che in settembre sono crollati del 6,6% m/m. Le uniche note positive provengono dall'andamento del mercato immobiliare e dai rifinanziamenti dei mutui ipotecari, che traggono impulso dal basso livello dei tassi. Positivi sono anche il forte aumento della produttività, ai massimi degli ultimi 30 anni, e il basso livello del rapporto scorte-vendite che prelude a un rapido aumento della produzione una volta riavviato il ciclo delle scorte.
- Si confermano i segnali di debolezza provenienti dal panorama congiunturale di Eurolandia. La scorsa settimana, ad esempio, è calata più del previsto la spesa per consumi francese di settembre (-1,2% m/m; -1,5% a/a). I sei principali istituti di ricerca tedeschi hanno confermato le previsioni già avanzate per la Germania ovvero una crescita per quest'anno di poco superiore allo zero (0,4%) e dell'1,4% nel 2003. Gli Istituti hanno anche avanzato stime di un deficit/Pil nell'ordine del 3,2% per il 2002. L'Ifo è ulteriormente diminuito in ottobre (87,7), segnando il quinto calo consecutivo dal picco di maggio (91,6). Simultaneamente, l'inflazione tedesca di ottobre è salita all'1,2% tendenziale, dall'1% annuo del mese precedente. In Italia le città campione hanno portato a formulare stime per i prezzi di ottobre al 2,7% annuo.
- I segnali di rinnovate, per quanto modeste, tensioni sui prezzi si sommano ai contrasti a livello istituzionale europeo sul Patto di stabilità. La scorsa settimana la Bce è intervenuta con un comunicato in difesa della disciplina fiscale che è alla base del Patto di stabilità e di crescita, avvertendo esplicitamente che le scelte operate in questo ambito hanno un impatto sull'inflazione e di conseguenza sulla politica monetaria. Rimangono quindi del parere che un allentamento monetario sarà probabilmente dettato dall'esigenza di contrastare la fiacca dinamica congiunturale, ma sarà condizionato a segnali di un più stabile rientro dell'inflazione verso il 2% e dalla verifica di una rinnovata adesione dei Paesi membri alla disciplina di bilancio, desumibile dalle leggi finanziarie in via di approvazione entro fine anno in tutti i principali Paesi membri. Continuiamo a ritenere che l'insieme di condizioni favorevoli a un nuovo allentamento si dovrebbe concretizzare a inizio 2003, quando il profilo del Pil, dell'inflazione, i consuntivi e le previsioni di bilancio degli Stati europei assumeranno contorni più definiti.



Previsioni	dato storico 28/10/02	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	125	125	127	125	127
dollaro-euro	0,974	0,980	0,993	1,010	0,990
yen-euro	121	123	126	126	126
sterlina-euro	0,630	0,631	0,641	0,643	0,645
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,79	1,72	1,69	1,70	1,95
euro	3,29	3,25	3,15	3,10	3,35
yen	0,06	0,07	0,07	0,08	0,10
sterlina	3,99	4,00	4,05	4,15	4,65
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,06	4,00	4,05	4,30	5,00
Germania	4,56	4,50	4,55	5,00	5,10
Giappone	1,04	1,10	1,30	1,40	1,50
Italia	4,82	4,77	4,77	5,22	5,30
Gran Bretagna	4,63	4,57	4,62	5,09	5,30

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	111,5	111,3	111,4	111,7	111,9	112,0	112,1	111,3
2003	112,3	112,4	112,9	113,2	113,4	113,6	113,6	113,7	114	114,2	114,4	114,4	113,5
variazioni congiunturali													
	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	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
2003	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	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	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,2
2003	2,0	2,0	1,8	1,6	1,6	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9

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	102,4	102,7	102,8	102,7	102,5	103,1	103,4	103,5	103,5	102,5
2003	103,4	103,2	103,7	104,3	104,8	104,9	104,7	104,5	104,6	105,4	105,6	105,7	104,6
variazioni congiunturali													
	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	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,3	0,1	0,0	0,2
2003	-0,1	-0,2	0,5	0,6	0,5	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,8	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,6	2,5	2,4	2,5
2003	2,3	2,4	2,0	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	1,5	1,9	2,0	2,1	2,0

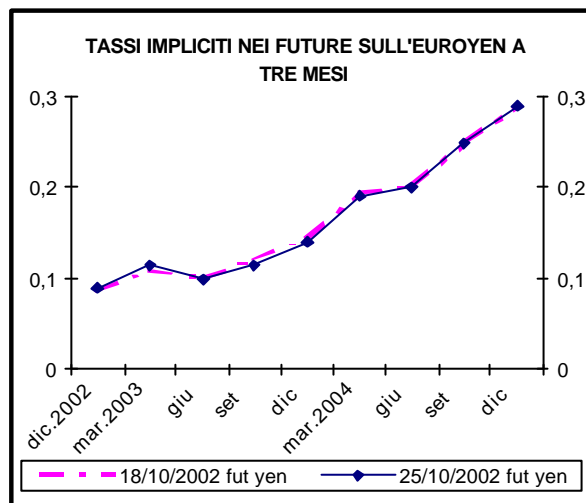
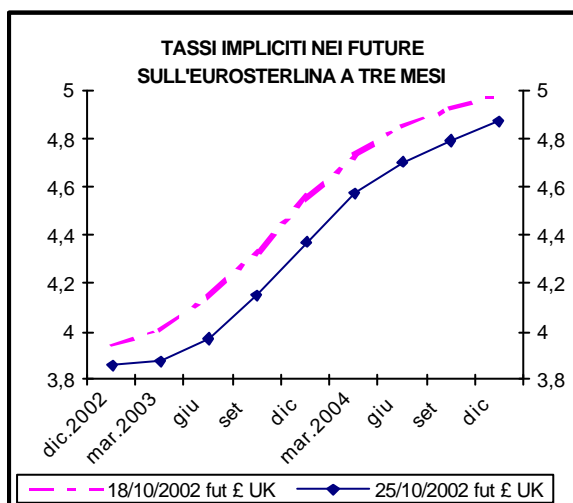
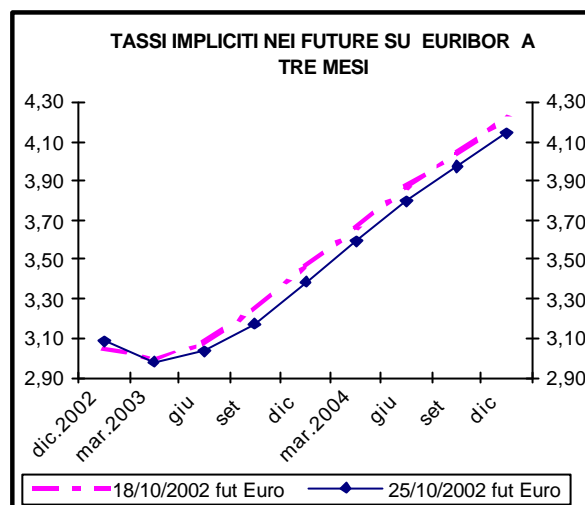
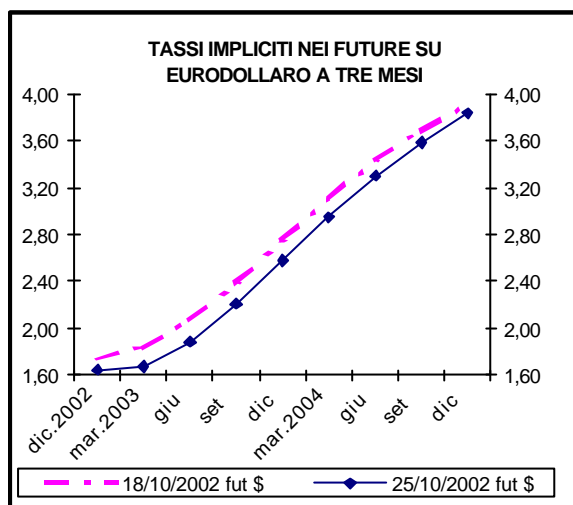
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	118,8	119,0	119,3	119,6	119,7	119,7	118,8
2003	119,9	120,1	120,3	120,7	121,0	121,1	121,2	121,2	121,4	121,7	121,9	122,0	121,0
variazioni congiunturali													
	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	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2
2003	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	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	2,2	2,4	2,6	2,7	2,6	2,5	2,4
2003	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. % dell'euro contro le altre valute		
	25/10/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
	Dollaro USA-euro	0,976	0,974	0,977	1,179	0,29	-0,08
Dollaro canadese-euro	1,528	1,530	1,550	1,800	-0,18	-1,41	-15,15
Dollaro australiano-euro	1,757	1,767	1,791	1,910	-0,53	-1,90	-8,00
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,006	2,022	2,074	2,223	-0,81	-3,29	-9,78
Yen-euro	121,210	121,830	119,990	133,730	-0,51	1,02	-9,36
Yen-dollaro USA	124,310	125,555	122,850	111,650	-0,99	1,19	11,34
Franco svizzero-euro	1,466	1,468	1,465	1,617	-0,13	0,12	-9,31
Sterlina britannica-euro	0,629	0,628	0,627	0,711	0,05	0,24	-11,60
Corona svedese-euro	9,129	9,096	9,104	9,470	0,36	0,28	-3,60
Corona danese-euro	7,432	7,430	7,427	7,450	0,02	0,06	-0,25
Corona norvegese-euro	7,358	7,402	7,315	8,855	-0,59	0,59	-16,91
Tallero sloveno-euro	228,975	228,820	228,257	189,045	0,07	0,31	21,12
Zloty polacco-euro	3,964	4,062	4,051	4,071	-2,41	-2,15	-2,63
Corona ungherese euro	241,120	244,910	243,950	251,480	-1,55	-1,16	-4,12

Fonte: Datastream

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

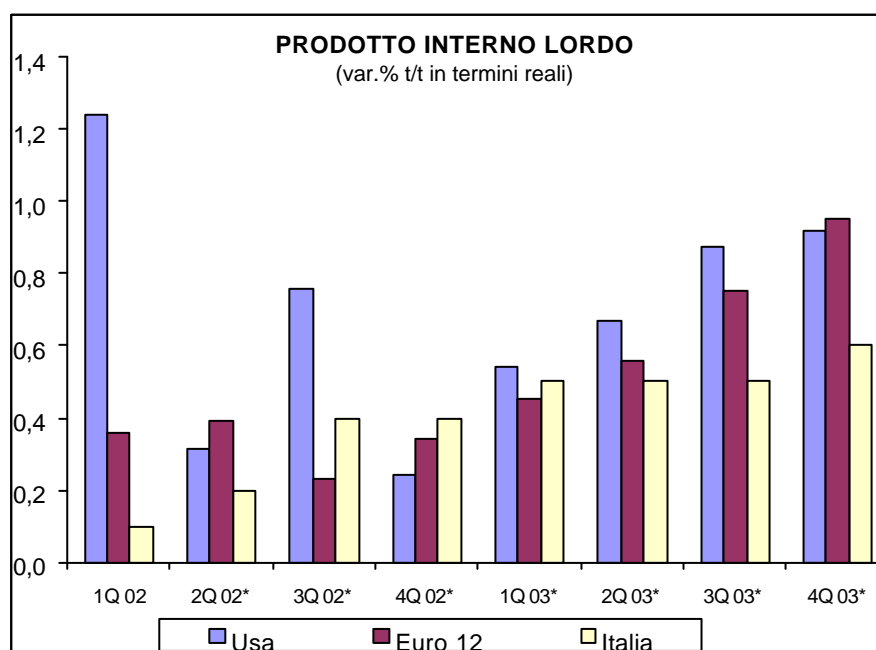
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	0,8	0,2	0,5	0,7	0,9	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	3,1	1,0	2,2	2,7	3,5	3,7
var.% anno su anno	0,3	2,3	2,4	1,4	2,2	3,0	2,6	1,9	2,2	2,3	3,0

AREA EURO

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0
var.% trim su trim annualizzato				0,3	0,7	0,7	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7
var.% anno su anno	1,5	0,8	2,0	1,4	1,6	0,9	1,4	1,8	2,3	3,0	3,9

ITALIA

	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
var.% trim su trim annualizzato				0,4	0,8	1,6	2,0	2,0	2,0	2,4	2,8
var.% anno su anno	1,8	0,5	2,0	0,0	0,2	0,5	1,2	1,6	1,9	2,1	2,3



PIL 2001 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti 11.399

Euro 12 6.805

Italia 1.218

L'INCOGNITA PETROLIO SULL'INFLAZIONE EUROPEA

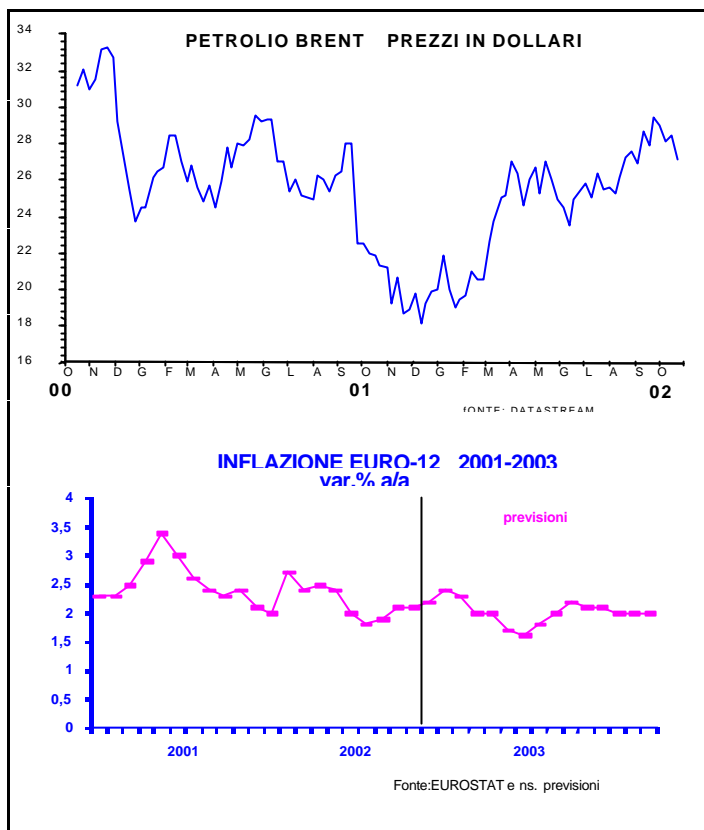
A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

- L'inflazione europea ha segnato a settembre un livello del 2,1%, lo stesso di un mese prima. La componente core si è riportata lievemente al di sotto del due e mezzo per cento, soglia mai violata dall'inizio dell'anno.
- Le quotazioni del petrolio sono posizionate da qualche giorno sotto i 26 dollari per barile, circa il 12% in meno rispetto agli oltre 29 dollari toccati circa un mese fa. Questo fa ben sperare per le attese sull'inflazione, anche se nelle valutazioni di breve il prezzo del greggio resta sempre un'incognita.
- Nel complesso dell'area dell'euro, l'inflazione dovrebbe riportarsi al di sotto della soglia del 2% nei primissimi mesi del prossimo anno, per poi risalire lievemente nel secondo semestre. Al momento, possiamo collocare l'inflazione media 2003 all'1,9%.

L'inflazione europea, dopo la netta riduzione sperimentata nel secondo trimestre del 2002 – che aveva portato l'indice armonizzato dei prezzi al consumo al di sotto della soglia del 2% - in agosto e settembre si è riportata al 2,1%. Il quarto trimestre dovrebbe vedere l'inflazione ancora in leggera salita, con un dato di fine anno intorno al 2,3%. L'inflazione "core", quella depurata delle componenti più volatili (energetici e alimentari freschi), si è posizionata a settembre lievemente al di sotto del 2,5%. La dinamica dei prezzi alla produzione sta registrando valori negativi dall'ottobre dello scorso anno. La tendenza è riconducibile sia al significativo apprezzamento dell'euro – passato da valori compresi nella fascia 0,85/0,90 dollari della scorsa primavera a valori prossimi all'unità – sia alle flessioni dei costi energetici. Si può cogliere come i paesi europei stiano di fatto importando disinflazione non solo perché il recente apprezzamento del cambio contiene la dinamica dei costi sostenuti dalle imprese ma anche perché la concorrenza di prezzo da parte dei produttori esterni all'area impone politiche assai prudenti alle imprese europee al fine di preservare le quote di mercato.

Un elemento nuovo rispetto a quanto potuto osservare nelle ultime settimane è costituito dal prezzo del petrolio, che da qualche giorno si è posizionato sotto i 26 dollari per barile, circa il 12% in meno rispetto agli oltre 29 dollari toccati meno di un mese fa. Si è così ridimensionato il cosiddetto "premio di guerra" sul prezzo del greggio, anche se non si è azzerato del tutto. In effetti, le recenti dichiarazioni da parte dell'amministrazione Usa secondo cui potrebbe essere possibile un disarmo dell'Iraq anche pacificamente, sono state accompagnate da un deciso ribasso dei corsi del petrolio, le cui quotazioni sono tornate a segnare un minimo che non si registrava da agosto. Circa le prospettive di breve, tutto lascerebbe supporre che di qui alla fine dell'anno i corsi del greggio sui mercati internazionali non dovrebbero superare sensibilmente il livello dei 28 dollari per barile. Tanto i dati sulle scorte Usa quanto il fatto che il tetto produttivo sia stato superato da quasi tutti i paesi aderenti all'Opec avrebbero indotto il segretario generale Alvaro Silva, ad affermare che probabilmente il prossimo 12 dicembre il *meeting* del cartello non farà altro che confermare l'attuale tetto di 21,7 milioni di barili al giorno. La situazione geo-politica mondiale lascia comunque aperte anche altre possibilità, per cui riteniamo che il prezzo del petrolio resti nel breve periodo un'incognita da considerare.

Per quanto riguarda i fattori endogeni dell'inflazione, nell'area dell'euro si è osservato come nell'ultimo anno vi sia stato un costante e graduale incremento salariale. Le stime sulla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, complice anche la contrazione della produttività in corso in diversi paesi, mostrano un'accelerazione marcata. Questo elemento costituisce ancora una fonte di preoccupazione circa la probabilità da assegnare a un rapido rientro dei prezzi in Euro-12. La decelerazione dell'inflazione riflette dunque anche l'attesa di un rientro delle dinamiche salariali e dei costi unitari del lavoro. Su questo aspetto potrebbero emergere andamenti differenziati tra i diversi paesi dell'area. In alcuni casi, come la Germania, tanto la debolezza del mercato del lavoro, quanto il già avvenuto rientro dell'inflazione, rendono più probabili dinamiche salariali moderate nei prossimi mesi. Diversamente, economie che non hanno ancora sperimentato un abbassamento della corsa dei prezzi potrebbero osservare trascinalenti dell'attuale maggiore inflazione sugli incrementi retributivi nel 2003. Nel complesso dell'area dell'euro, l'inflazione dovrebbe riportarsi al di sotto della soglia del 2% nei primissimi mesi del prossimo anno, per poi risalire lievemente nel secondo semestre. Al momento, possiamo collocare l'inflazione media 2003 all'1,9%.



UN'AGENDA DENSA DI APPUNTAMENTI PER L'ALLARGAMENTO

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

- Il vertice di Bruxelles ha trovato un'intesa da sottoporre ai candidati che dovrebbero accedere alla Ue nel 2004 su aiuti agricoli, regionali e contributi al bilancio comunitario.
- La presidenza danese presenterà le proposte ai leader dei 10 paesi aspiranti al vertice di Copenhagen del 28 ottobre.
- L'obiettivo è di arrivare alla firma dei Trattati di adesione con i 10 paesi candidati nella primavera del 2003.
- E' un'agenda densa di appuntamenti e forse di imprevisti.

In ottobre la Commissione europea ha presentato il suo rapporto su 13 paesi candidati a entrare nell'Unione europea (Ue) e ne ha considerati 10 pronti a concludere i negoziati entro il 2002 per divenire membri nel 2004: Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. Per Romania e Bulgaria l'appuntamento è rimandato al 2007. Non è stata indicata alcuna data per l'avvio dei negoziati con la Turchia.

Il 19 ottobre 2002 si è sciolta positivamente l'incognita legata a referendum irlandese che, contrariamente a quanto avvenuto nel giugno del 2001, ha approvato il Trattato di Nizza

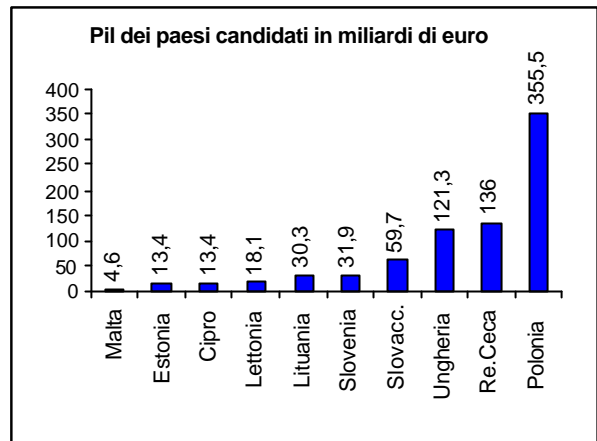
Il vertice di Bruxelles del 24-25 ottobre ha segnato ulteriori progressi su politica agricola (Pac) e su altri nodi finanziari tramite accordi preliminari tra Germania e Francia, poi approvati dagli altri membri. Attualmente la Pac dispone di uno stanziamento annuo di 40 miliardi di euro, che rappresentano circa il 41% del bilancio Ue. ❶ La Francia ha ottenuto che la Pac non sia messa in discussione fino al 2006. ❷ I 15 intendono effettuare i pagamenti diretti agli agricoltori dei paesi candidati dal 2004 nella misura del 25% dell'importo destinato agli attuali membri della Ue, da far crescere gradualmente al 30% nel 2005, al 35% nel 2006, al 40% nel 2007, fino a raggiungere il 100% nel 2013 con incrementi annui del 10% a partire dal 2007. ❸ Per aderire alle richieste di Germania, Gran Bretagna, Olanda e Svezia, preoccupati di vedere esplodere la spesa agricola dopo il 2006, si è inserito un meccanismo di stabilizzazione delle erogazioni a partire dal 2007. Nel 2006 la quota di spesa agricola destinata ai 25 sarà di 45,3 miliardi di euro, importo fissato a Berlino nel 1999, e questa somma verrà aumentata dell'1% ogni anno fino al 2013 contenendo la spesa complessiva poco oltre i 48 miliardi di euro. Questa cifra sarà ridiscussa con l'adesione di Bulgaria e Romania. ❹ Ai nuovi arrivati nella Ue saranno inoltre destinati 23 miliardi di euro tra il 2004 e il 2006 per il finanziamento di fondi strutturali e di coesione. ❺ Il 2007

sarà l'anno in cui si rivedranno una serie di regole e di aiuti inclusi nel bilancio europeo. Ad esempio, la Germania ha già ottenuto il sostegno francese per il ridimensionamento dei fondi strutturali e di coesione di cui beneficiano prevalentemente Spagna, Portogallo, Grecia ed alcune regioni italiane. La Francia ha ottenuto l'appoggio tedesco per il graduale smantellamento del rimborso annuale del contributo britannico al bilancio Ue ottenuto dalla Thatcher nel 1984. ❻ I 10 paesi che entreranno nella Ue dovranno contribuire al bilancio comunitario fin dal 2004. Repubblica Ceca, Slovenia, Cipro, Malta e Ungheria rischiano di diventare contribuenti netti dal primo anno di adesione, sono state quindi introdotte compensazioni di bilancio per evitare questa circostanza e la Commissione ha previsto uno stanziamento di 1,3 miliardi di euro.

La presidenza di turno danese ha presentato le proposte formulate a Bruxelles ai leader dei 10 paesi aspiranti al recente vertice di Copenhagen del 28 ottobre.

Il summit che concluderà il semestre di presidenza danese a Copenhagen, il 12-13 dicembre, sarà decisivo per giungere a un accordo a 25 e darà definitivamente il via libera al processo di adesione dei 10 candidati. Nel 2003 la Commissione europea si impegnerà nel monitoraggio dei 10 candidati per verificare che siano affrontate e mitigate le lacune segnalate nel rapporto redatto a ottobre 2002.

L'obiettivo finale è di arrivare alla firma dei Trattati di adesione con i 10 paesi candidati nella primavera del 2003. I Trattati saranno poi sottoposti ad approvazione parlamentare nei 15 Stati membri della Ue e saranno oggetto di referendum presso i paesi candidati. Anche se i nodi più spinosi sembrano risolti, il percorso è ancora denso di appuntamenti e non si possono escludere imprevisti.



Le tappe storiche verso la Ue allargata

1951 Trattato di Parigi	Francia, Germania Ovest, Belgio, Lussemburgo, Italia, Olanda danno vita alla Ceca (Comunità europea del carbone e dell'acciaio)
1957 Trattato di Roma	I sei Paesi con i Trattati di Roma formano la CEE e l'Euratom (Com.europea per l'energia atomica)
1967 Comunità	Ceca, Cee, Euratom si fondono per formare la Comunità europea
1973	Inghilterra, Danimarca e Irlanda si uniscono alla CEE
1979 Sistema monetario europeo	Entra in vigore lo Sme, cui partecipano tutti i Paesi della Comunità, tranne l'Inghilterra
1981	Si unisce la Grecia
1985	I leader dei Paesi della Comunità firmano un atto per la creazione di un mercato comune entro fine 1992
1986	Entrano Spagna e Portogallo
1990	Unificazione della Germania
1991	A Maastricht, il Consiglio europeo mette a punto una bozza di Unione europea che comprende la messa in comune delle forze di polizia e l'introduzione di una moneta unica dal 1999
1995	Svezia, Finlandia e Austria si aggiungono alla Ue
1998	La Commissione europea raccomanda la partecipazione di 11 Stati membri all'euro dal 1° gennaio 1999
1999	Nascono l'Unione monetaria europea e l'euro
01-gen-02	La Banca Centrale Europea conia e mette in circolazione le prime banconote e monete di euro

L'ALIMENTARE CONTROCICLICO

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

- In Italia il settore alimentare mostra un andamento in leggera controtendenza rispetto al totale dell'industria manifatturiera.
- A trainare il comparto è soprattutto la domanda estera; in crescita, in particolare, i flussi diretti verso i paesi extra Ue, anche se la Germania rimane il principale acquirente dei prodotti alimentari italiani.
- La ridotta dimensione delle imprese del settore continua a rappresentare un freno per un ulteriore sviluppo.

In un contesto di generale rallentamento dell'economia, in Italia il settore alimentare conferma la sua vocazione anticiclica. Nei primi sei mesi dell'anno, la crescita della produzione è arrivata a toccare il 2%, contro un calo del 3,6% complessivo dell'industria. In particolare, forti aumenti si sono registrati nei comparti della lavorazione della carne (+10,8% rispetto allo stesso periodo del 2001), nei prodotti a base di carne (+4,9%), nella lavorazione e conservazione di pesce e derivati (+4,6%) e nel comparto dei salumi (+3,4%). In deciso calo, al contrario, la produzione di gelati (-11% circa) e la lavorazione e conservazione di frutta e ortaggi. I dati successivi mostrano tuttavia un graduale rallentamento: ad agosto, in particolare, il settore ha registrato un calo complessivo del 6% a/a, portando la crescita dei primi 8 mesi ad appena lo 0,5% (comunque tra i pochi valori con il segno positivo).

Nello stesso periodo, e nonostante il calo di agosto (-1,6% a/a), il fatturato del settore registra una crescita superiore al 5%, di gran lunga migliore del complesso del settore manifatturiero (-2,2% a/a nei primi otto mesi).

Nel nostro paese l'alimentare si conferma uno dei settori più rilevanti, al terzo posto per volume di affari e occupati dopo metalmeccanico e tessile e abbigliamento, e con un valore aggiunto che rappresenta poco meno del 9% di quello dell'industria in senso stretto.

La spesa per consumi alimentari (dati 2001) ha raggiunto i 112 miliardi di euro, mantenendosi a prezzi costanti praticamente invariata. La carne continua a rappresentare il capitolo di spesa più ampio (24 miliardi di euro) seguita da pane e trasformati e prodotti lattiero caseari.

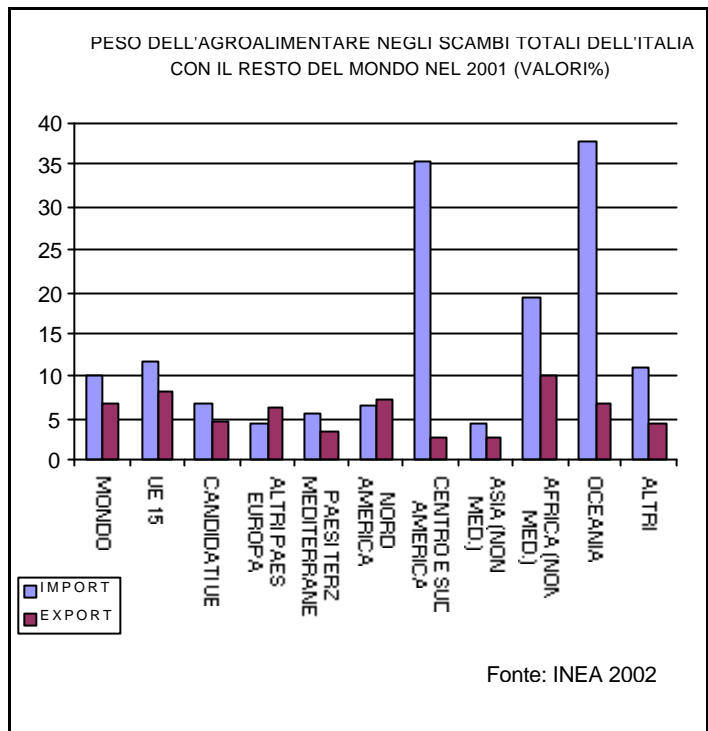
Nell'evitare al comparto alimentare un calo simile a quello generalizzato del settore manifatturiero un ruolo rilevante è stato svolto dalla domanda estera. Nei primi otto mesi del 2002, infatti, le esportazioni di prodotti alimentari sono cresciute del 7,4%, mentre le importazioni hanno registrato un calo dell'1,6%. Complessivamente la bilancia alimentare presenta un saldo negativo e pari a -2.103 milioni di euro. Nel periodo, sono risultati in crescita soprattutto i flussi di prodotti italiani diretti verso i paesi extra-Ue (+9% nei primi otto mesi rispetto allo stesso periodo del 2001), verso i quali il saldo commerciale del settore risulta positivo. La Ue rimane tuttavia la principale area di riferimento per il commercio estero del settore alimentare italiano: l'Unione europea assorbe, circa il 65% dell'export agroalimentare sia in termini di quantità sia di valore. La Germania si conferma primo acquirente di nostri prodotti, seguito dalla Francia, mentre al di fuori dell'Unione assume sempre più rilevanza il Giappone.

I dati relativi ai singoli comparti (disponibili solo fino al primo semestre 2002) mostrano, per i flussi in uscita, una crescita in valore di bovini (+32,6%) e ovicaprini (12,7%) e di olii di semi (22,2%). In calo le esportazioni di frumento (-30,2%), ortaggi freschi (-4,1%) e frutta trasformata (-1,5%). Dal lato delle importazioni, in aumento quelle di ortaggi freschi (+33,1%), vini (+25,2%) e cereali (26,8%); scende il valore importato di latte (-12,5%) e derivati del latte (-7,9%).

Nonostante il buon andamento del commercio con l'estero, la quota di fatturato esportata presenta ampi margini di crescita: nel 2001 questa ha raggiunto il 14% valore che, sebbene in crescita rispetto al biennio precedente, rimane ampiamente inferiore alla media Ue pari al 17%.

Il settore conferma il suo andamento anticiclico anche dal lato delle M&A. In un contesto caratterizzato da una sostanziale stagnazione delle operazioni di fusione e acquisizione, con un calo complessivo del 36% nei primi sei mesi del 2002 rispetto allo stesso periodo del 2001, l'alimentare (insieme a moda, editoria e finanza) ha mostrato una dinamicità non trascurabile su questo fronte. Tra le operazioni spicca l'acquisizione da parte del fondo Bc partner del 100% della Galbani dalla francese Danone, per un importo pari 1.015 milioni di euro, e quello della SaCoFin che con 270 milioni di euro ha acquisito il 100% di Eridania.

In generale, e a dispetto della discreta salute dimostrata, il settore alimentare continua a soffrire di alcuni freni strutturali che ne limitano l'ulteriore sviluppo: primo fra tutti la piccola dimensione delle maggior parte delle aziende produttrici. In Italia in media ogni azienda occupa 6 lavoratori, contro una media europea di 12; solo il 13% delle imprese artigianali, inoltre, (che sono meno di un terzo del totale) impiega più di 20 addetti. Tale situazione impedisce spesso il realizzarsi di economie di scala e penalizza le imprese sia dal lato dei costi, sia da quello della distribuzione, soprattutto sui mercati esteri.



GLI ELETTRODOMESTICI NON VANNO IN BIANCO

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

- **Bilancio ancora positivo per l'industria degli apparecchi domestici che chiude il primo semestre 2002 con fatturato ed esportazioni in crescita. I mercati esteri hanno premiato i costruttori italiani che hanno compensato sui mercati dell'Est (Europa e Asia) la minore domanda espressa dai paesi UE e dal mercato interno. In media d'anno, ci si attende una conferma dei tassi di crescita del 2001 (intorno al 2-3%).**
- **L'Italia detiene la leadership sul mercato europeo con una produzione di oltre 28 milioni di pezzi, superando Germania, Francia e Regno Unito (8 milioni). Nel medio lungo periodo le opportunità di crescita quantitativa delle vendite proverranno dai mercati dell'Est (Asia ed Europa), mentre quelli occidentali, dove la domanda si sposterà su fasce qualitative superiori, garantiranno la crescita in valore. Sul mercato interno, la conquista del consumatore è affidata sempre più agli aspetti di design, colore e, soprattutto, ai contenuti tecnologici ed ecologici in grado di offrire risparmio energetico.**

L'industria italiana degli elettrodomestici chiude il primo semestre 2002 con un bilancio ancora positivo: il fatturato ha espresso un incremento tendenziale del 4% reso possibile dall'accelerazione dell'export cresciuto del 5,5%. Sono soprattutto le fabbriche dei grandi elettrodomestici, nelle quali si concentra più del 50% della produzione europea, ad aver incrementato le vendite sui mercati internazionali. Le difficoltà del mercato tedesco, ancora in contrazione, e la stagnazione dei consumi su altri mercati dell'Europa Occidentale sono stati compensati dalla costante crescita registrata nei paesi dell'Est europeo. E' rimasta invece negativa la dinamica del mercato interno che ha mostrato una flessione del 2,1%. Tra i segmenti di prodotto, sono apparse in calo le vendite di microonde, congelatori, lavabiancheria. Un contributo positivo è provenuto dall'impennata registrata, nei mesi estivi, dai condizionatori (tra il 30 e il 50% in più su base annua) e da frigoriferi e congelatori, con sostituzioni anticipate di apparecchi sottoposti a temperature eccessive.

Il mercato europeo, come pure quello nordamericano e giapponese, esprimono da anni un elevato tasso di saturazione (frigoriferi e cucine sono vicini al 100%), con possibilità di crescita legate solo alla sostituzione e all'introduzione di prodotti ad alto contenuto high-tech. Oggi i mercati di "primo acquisto" quelli cioè che esprimono le maggiori opportunità di sviluppo, sono quello cinese, secondo al mondo per domanda (43 milioni di pezzi nel 2000), dopo gli USA e quello dell'Europa orientale. Entro il 2005, queste aree sono previste crescere a un tasso medio annuo rispettivamente del 4,8 e del 5,6%. Ma la Cina, oltre a offrire grandi opportunità di sviluppo, è anche il primo produttore mondiale con un saldo attivo di 12 milioni di pezzi, nonché uno dei nostri principali competitor, sia sul mercato domestico, dove le quote dei produttori italiani sono insidiate dai due colossi Haier e Glanz, sia sui mercati internazionali di primario interesse per le nostre esportazioni. L'Italia conserva comunque la leadership sul mercato europeo con una produzione di oltre 28 milioni di pezzi, superando Germania, Francia e Regno Unito, ciascuno con oltre 8 milioni di unità.

Un segmento che negli ultimi anni ha continuato a crescere confermandosi come uno dei comparti più vitali del settore è quello degli elettrodomestici da incasso, o *built-in* che, nonostante il calo dei consumi, nel 2001 ha segnato un aumento dell'1% in valore (+1,4% in quantità). Con un giro d'affari di circa 1,5 miliardi di euro, il settore mostra una buona redditività poiché la concorrenza tra i competitor (circa il 60% del mercato è suddiviso tra Merloni e Electrolux-Zanussi) non è così aspra come nel *free standing*. Nel suo insieme il "pianeta cucina" (mobili più elettrodomestici) fattura ogni anno 4,3 miliardi di euro di cui "l'incasso" rappresenta circa il 30%. Il mercato del *built in* italiano comprende un totale di 3,6 milioni di apparecchi, comprese le cappe, e si contraddistingue per un canale di vendita privilegiato, il mobiliere - caso unico in Europa - che consente di mantenere prezzi e margini più elevati di quelli degli apparecchi a libera installazione. Un'altra peculiarità dell'incasso italiano è l'alto contenuto di innovazione, sicurezza e *design* e l'inimitabile capacità di rinnovare le gamme anche da parte dei produttori di taglia media.

Il processo di concentrazione che interessa in modo crescente il settore da alcuni anni è proseguito nel 2002 con il completamento dell'acquisizione di GDA (primo produttore di elettrodomestici britannico) da parte di Merloni (terzo produttore europeo). Recentemente il gruppo israeliano Elco ha rilevato Brand, player francese con marchi come Thomson, Ocean e SanGiorgio. Nei piccoli elettrodomestici, alcune attività della francese Moulinex sono state acquisite dalla connazionale Seb, che ha in portafoglio Tefal, Rowenta, Seb e Calor. Nella "corsa" alle acquisizioni verso Est, la Whirlpool ha inglobato la polacca Polar mentre Merloni ha rilevato la russa Stinol, leader del comparto del freddo.

Nell'anno in corso ci si attende una conferma dei tassi di crescita del 2001 (intorno al 2-3%). La domanda estera sarà sostenuta dai mercati emergenti come Asia ed Europa orientale, mentre dal mercato interno non è attesa una positiva evoluzione della domanda. Qualche preoccupazione sorge per la prima parte del 2003 che risentirà della debole dinamica degli ordini che ha caratterizzato il 2002. Nel medio lungo periodo le opportunità di crescita quantitativa delle vendite provengono dai mercati dell'Europa orientale, mentre quelli occidentali, dove la domanda si sposterà su fasce qualitative superiori, garantiranno la crescita in valore. Sul mercato interno, la conquista del consumatore è affidata sempre più agli aspetti di design, colore e, soprattutto, a quelli tecnologici ed ecologici che offrano possibilità di risparmio energetico.

ELETTRODOMESTICI - DATI DI SETTORE						
	1997	1998	1999	2000	2001	1° sem 2002*
	var. % annue					
Mercato interno	2,7	3,0	6,4	3,9	1,1	-2,1
Fatturato	5,0	3,4	0,8	3,8	3,3	4,0
Esportazioni	5,4	3,5	-1,6	4,6	4,7	5,5
Importazioni	5,6	2,5	9,7	9,3	2,5	n.d.
(*) stime						Fonte: ANIE

LA TRAPPOLA DEI VOLUMI

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

I mercati azionari hanno archiviato la terza settimana consecutiva di rialzi, senza tuttavia intaccare l'integrità del canale ribassista in corso.

Non solo perché l'inversione definitiva di una tendenza di così lungo periodo richiede del tempo di assestamento (attraverso la costruzione di una fase intermedia di accumulazione), quanto soprattutto per le modalità con cui continua a esprimersi il movimento rialzista.

Improduttivo ragionare sull'esaurimento del Bear market quando i *rally* non vengono presi per mano da volumi adeguati (cfr. primo grafico).

Il vero mercato Toro, infatti, si sviluppa attraverso un'accelerazione costante nei volumi.

Il livello delle contrattazioni dovrebbe sempre seguire l'andamento del *trend* di fondo: volumi crescenti con mercati al rialzo, e viceversa.

Esattamente l'opposto delle ultime ottave.

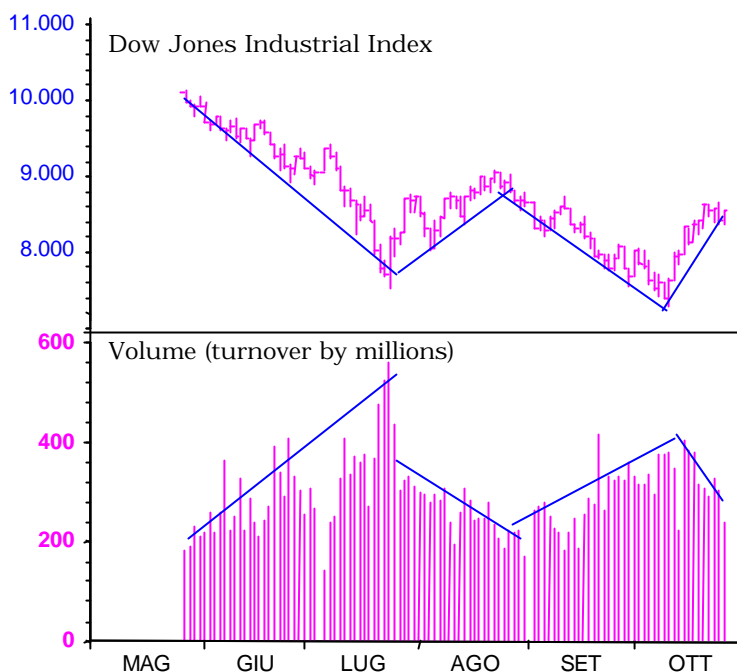
Da oltre cinque mesi la dinamica dei volumi segnala infatti una precisa asimmetria con l'indice sottostante (Dow Jones).

Così come la decelerazione dei volumi durante i *rally* tradisce il sentiment di sfiducia degli investitori, l'incremento nelle fasi di vendita è evidentemente un chiaro segnale della speculazione diffusa e soprattutto della scarsa credibilità sulla tenuta del mercato.

Se poi si estende lo studio dei volumi di Borsa oltre la semplice applicazione temporale, e cioè alla struttura e composizione dei panieri, si noterà la pericolosa concentrazione degli scambi, compressi in pochi e ristretti indici, come ad esempio il Mib30. Tale concentrazione neutralizza gli effetti positivi di una distribuzione allargata ed ostacola la necessaria apertura verso la fase di rotazione settoriale che dovrebbe invece accompagnare una ripresa dei corsi affidabile.

L'alto grado di penetrazione dell'agente speculativo viene inoltre confermato dall'evoluzione del *price earning*, che ha scelto nuovamente l'insostenibile via rialzista allontanandosi ulteriormente dai valori mediani di lungo periodo (cfr. secondo grafico).

Le contraddizioni dei volumi



L'insostenibile leggerezza del P/e



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

	25/10/02	Dati storici				Variazioni percentuali					
		-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.333	17.267	16.364	21.861	29.834	28.094	0,4	5,9	-20,7	-41,9	-38,3
MIB 30	23.489	23.389	21.967	31.028	42.906	41.477	0,4	6,9	-24,3	-45,3	-43,4
DOW JONES IND.	8.444	8.322	7.842	9.463	10.646	11.358	1,5	7,7	-10,8	-20,7	-25,7
NASDAQ	1.331	1.288	1.222	1.775	2.292	4.131	3,4	8,9	-25,0	-41,9	-67,8
STANDARD & POOR'S	898	884	840	1.100	1.283	1.455	1,5	6,9	-18,4	-30,0	-38,3
NIKKEI 225	8.726	9.086	9.165	10.880	13.786	18.934	-4,0	-4,8	-19,8	-36,7	-53,9
FTSE100	4.051	4.131	3.696	5.087	6.175	6.930	-1,9	9,6	-20,4	-34,4	-41,5
CAC40	3.057	3.157	2.785	4.378	5.799	5.917	-3,2	9,7	-30,2	-47,3	-48,3
DAX30	3.102	3.164	2.963	4.716	6.290	6.751	-1,9	4,7	-34,2	-50,7	-54,0
MADRID	639	632	578	773	879	1.012	1,2	10,7	-17,3	-27,3	-36,8
SINGAPORE	1.472	1.461	1.343	1.409	1.896	2.583	0,7	9,6	4,5	-22,4	-43,0
HONG KONG	9.723	9.613	9.125	10.243	14.870	17.370	1,1	6,5	-5,1	-34,6	-44,0
DJ EURO STOXX50	2.457	2.527	2.238	3.523	4.702	4.849	-2,8	9,8	-30,3	-47,7	-49,3
MSCI WORLD	793	790	747	970	1.202	1.422	0,4	6,1	-18,3	-34,0	-44,3
MSCI EMU	126	129	116	176	233	243	-2,1	8,5	-28,3	-45,7	-47,9
MSCI FAR EAST	1.602	1.625	1.652	1.986	2.572	3.605	-1,4	-3,0	-19,3	-37,7	-55,5
MSCI NORTH AMERICA	899	886	841	1.111	1.302	1.525	1,5	6,9	-19,1	-31,0	-41,0

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 29/10 AL 4/11)

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

GIORNO	Eventi
Martedì 29	Stati Uniti: intervento di Greenspan
Mercoledì 30	Stati Uniti: intervento di Gramlich della Federal Reserve
Venerdì 1	Area Euro: mercati chiusi per festività

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 29	Francia	Prezzi alla produzione	settembre	0,2% m/m;-0,2% a/a	0,2% m/m;0,0% a/a
	Italia	Prezzi alla produzione	settembre	0,1% m/m;0,2% a/a	0,1% m/m;0,2% m/m
	Regno Unito	Crediti al consumo	settembre	£ 2,0 mld	£ 1,75 mld
Mercoledì 30	Germania	Vendite al dettaglio	settembre	1,0% m/m;-2,2% a/a	0,0% m/m;-2,0% a/a
	Francia	Indice di fiducia dell'industria	ottobre	96	95
	Italia	Prezzi al consumo (prel.)	ottobre	0,2% m/m;2,6% a/a	0,3% m/m;2,7% a/a
	Area Euro	Vendite al dettaglio	agosto	0,6% m/m;1,4% a/a	0,5% m/m;0,8% a/a
Giovedì 31	Francia	Indice di fiducia dell'industria	ottobre	96	95
		Tasso di disoccupazione	settembre	9%	9,1%
	Italia	Retribuzioni contrattuali	settembre	2,5% a/a	2,7% a/a
	Area Euro	Prezzi al consumo armonizzati (flash)	ottobre	2,2% a/a	2,1% a/a
		Indice fiducia imprese/consumatori	ottobre	98,9	98,7
Venerdì 1		Indice di fiducia sintetico	ottobre	-0,55	-0,50
	Francia	PMI (manifatturiero)	ottobre	50,3	49,9
	Italia	PMI (manifatturiero)	ottobre	50,5	49,5
	Germania	PMI (manifatturiero)	ottobre	46,0	46,1
	Area Euro	PMI (manifatturiero) ☺	ottobre	48,9	48,5
	Regno Unito	PMI (manifatturiero)	ottobre	50,3	50,0
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 29	Giappone	Tasso di disoccupazione	settembre	5,4%	5,5%
		Produzione industriale	settembre	1,4% m/m	-0,7% m/m
Giovedì 31	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori ☺	ottobre	93,3	88,0
	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	26 ottobre	389.000	400.000
		PIL ☺	III tr. 02	1,3% t/t	3,3% t/t
		Indice costo del lavoro	III tr. 02	1,0% t/t	0,9% t/t
		PMI (Chicago) ☺	ottobre	48,1	47
Venerdì 1	Stati Uniti	Lavoratori dipendenti (variazione)	ottobre	-43.000	-5.000
		Tasso di disoccupazione ☺	ottobre	5,6%	5,7%
		Redditi delle famiglie	settembre	0,4% m/m	0,4% m/m
		Spese delle famiglie	settembre	0,3% m/m	-0,5% m/m
		Salari medi orari	ottobre	0,3% m/m	0,3% m/m
		Indice ISM (manifatturiero) ☺	ottobre	49,5	48,0