

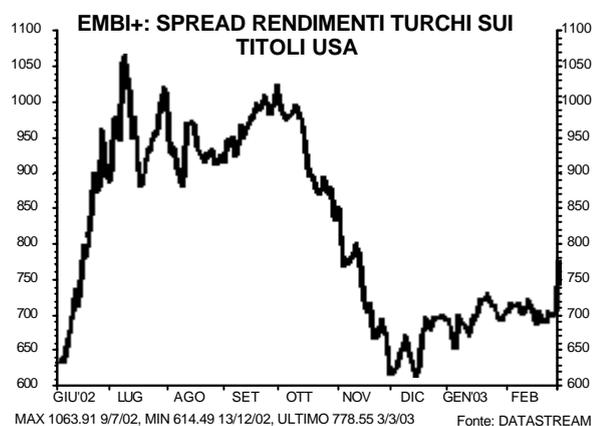
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

4 marzo 2003
n. 8 - 2003

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



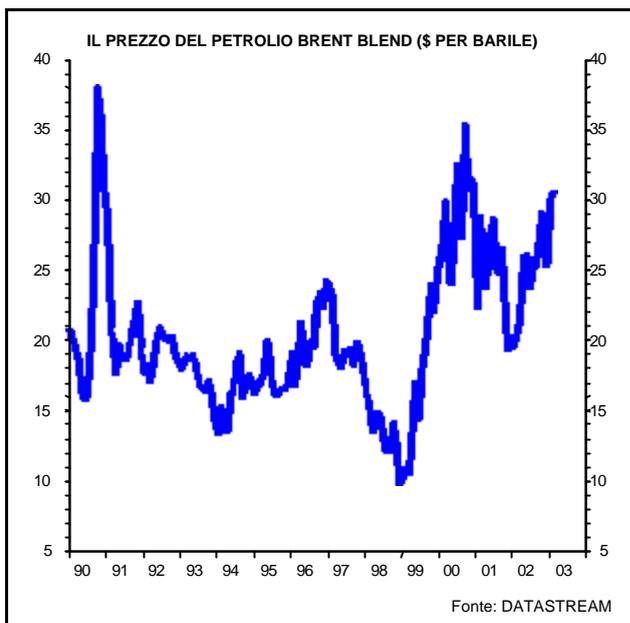
- ✓ Il prezzo del petrolio si situa su valori superiori al 60% rispetto ad un anno fa. La guerra rischia di portare il costo del barile anche su livelli più alti. L'impennata del greggio potrebbe risultare inferiore a quanto registrato nel 1991 dopo l'invasione del Kuwait, ma le quotazioni potrebbero rimanere a lungo elevate. Un rincaro cospicuo e prolungato andrebbe a detrimento soprattutto degli spazi di ripresa dell'economia globale.

RISCHIO PETROLIO SULLO SVILUPPO GLOBALE

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

- Il prezzo del petrolio Brent blend ha toccato di slancio i \$34 il barile, con un aumento del 13% da inizio 2003 e del 60% rispetto a un anno fa.
- La guerra rischia di portare il prezzo dell'oro nero su vette ancora più alte.
- Questa volta l'impennata del greggio potrebbe risultare inferiore a quella registrata dopo l'invasione del Kuwait, ma le quotazioni potrebbero rimanere a lungo elevate.
- Il rincaro del petrolio costituirà un freno alla ripresa dell'economia piuttosto che un pericolo per l'inflazione, data l'attuale stagnazione economica.

Negli ultimi giorni il prezzo del petrolio Brent blend ha toccato di slancio i \$34 il barile, con un aumento del 13% da inizio 2003 e del 60% rispetto a un anno fa, complici i venti di guerra ma anche la bassa produzione venezuelana e un inverno particolarmente rigido nel Nord Est degli Stati Uniti. Il rialzo del WTI (West Texas Intermediate) è stato ancora più marcato, a riprova del fatto che le tensioni negli Usa sono maggiori. La guerra all'Iraq rischia di portare il prezzo del greggio su vette ancora più elevate, con punte vicine ai \$60 il barile, un livello analogo al massimo di \$42 toccato all'epoca della guerra del Golfo (1990-91), scontato con l'aumento dei prezzi al consumo intercorso da allora. Nel caso il prezzo del greggio dovesse avvicinarsi ai \$60 il barile e rimanere poi relativamente elevato, non si potrebbe non parlare di *shock* petrolifero per una ripresa mondiale che stenta a decollare.



Nel caso di guerra, l'arresto delle esportazioni irachene (2,5 mb/g) verrebbe a sommarsi al mancato recupero della produzione della Venezuela (attualmente inferiore al suo potenziale per quasi 2 mb/g) in un momento in cui la capacità di compensazione da parte degli altri paesi produttori non è elevata. I paesi con ampia capacità produttiva inutilizzata sono attualmente solo due (Arabia Saudita e, in misura minore, Emirati Arabi Uniti), per un totale di circa 1,5-2 mb/g. A febbraio l'Opec ha già aumentato le quote di produzione del 6,5%, a 24,5 mb/g. Potrebbe farlo nuovamente alla riunione dell'11 marzo prossimo.

Se si escludono eventuali danneggiamenti ad impianti petroliferi in altri paesi del Medio Oriente, come Kuwait o Arabia Saudita, questa volta l'impennata del prezzo del greggio potrebbe risultare inferiore a quella registrata dopo l'invasione del Kuwait, ma le quotazioni rischiano di rimanere a lungo elevate, con seri danni all'economia mondiale. I 26 paesi aderenti all'Agenzia Internazionale per l'Energia (AIE) sono intenzionati (Germania e Francia incluse) ad utilizzare da subito le riserve strategiche per calmierare i prezzi. Gli *stock* gestiti dall'AIE ammontano a quasi 4.000 milioni di barili, pari a 114 giorni di importazioni dei paesi membri. Gli Stati Uniti, in particolare, potrebbero rilasciare in modo tempestivo e in ampia quantità le loro riserve strategiche (599 milioni di barili). Questo non è avvenuto tredici anni fa, quando Bush padre aspettò l'attacco aereo all'Iraq (17 gennaio 1991) prima di decidere di utilizzare le riserve e il petrolio arrivò sul mercato quando i prezzi stavano già calando.

Anche nell'ipotesi di una guerra lampo e del venire meno del premio per il rischio-guerra che attualmente grava sulle quotazioni del greggio, non ci si aspetta che il prezzo del petrolio possa diminuire subito, drasticamente come avvenne nel 1991, quando passò in due giorni da \$31 a \$18 il barile. La situazione in Medio Oriente potrebbe rimanere molto confusa e l'insediamento di una nuova amministrazione in Iraq potrebbe richiedere molto tempo, tenendo conto anche delle pronunciate divisioni etnico religiose. Le riserve di petrolio dei paesi consumatori sono basse. Quelle degli Stati Uniti, in particolare, sono ai minimi degli ultimi 25 anni. Sono basse anche le riserve di prodotti petroliferi, situazione che negli Usa potrebbe essere aggravata dall'abituale fermo in primavera delle raffinerie per manutenzione. La produzione venezuelana di greggio potrebbe non tornare sui livelli precedenti lo sciopero generale, a seguito del danneggiamento di alcuni impianti, del necessario rinnovamento di altri e del licenziamento di 16.000 dipendenti della società petrolifera di stato Petroleos de Venezuela. In Giappone, la chiusura per guasti di alcuni impianti nucleari potrebbe comportare un aumento delle importazioni di greggio (600.000 b/g) per i prossimi due o tre mesi.

Un prezzo del petrolio che si mantenesse sopra i \$30 il barile in media nella prima metà dell'anno, per portarsi intorno ai \$22-25 solo nella seconda metà, non potrebbe non avere un impatto sull'economia mondiale. Nell'attuale situazione congiunturale, un simile rincaro del greggio potrebbe costituire un freno alla ripresa dell'economia piuttosto che un pericolo per l'inflazione, vista l'attuale stagnazione economica. L'aumento del prezzi dell'energia, associato a un generalizzato peggioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese, tende a frenare i consumi privati e a ritardare la ripresa degli investimenti. La debole congiuntura ridurrebbe la capacità di riportare sui prezzi di vendita gli aumenti dei costi di produzione e le imprese potrebbero quindi trovarsi nella situazione di dover accettare una riduzione dei margini per rimanere competitive. D'altra parte le difficoltà dovute all'elevato prezzo del petrolio si innestano su una situazione di particolare fragilità per l'economia mondiale perché, a differenza dall'epoca della guerra del Golfo, lo sviluppo economico poggia ora essenzialmente sulla locomotiva statunitense, non essendovi altri importanti poli di sviluppo a livello mondiale. A ciò si aggiungono le molte incognite che caratterizzano il mondo dopo lo scoppio della bolla speculativa sull'azionario, l'11 settembre, il caso Enron.

Tuttavia, nonostante le numerose difficoltà, all'attuale *shock* petrolifero potrebbe questa volta non seguire una recessione come regolarmente avvenuto negli ultimi trent'anni. Rispetto al passato si è ridotta l'intensità energetica grazie alla terziarizzazione delle economie e ai progressi delle tecnologie produttive. Il processo di disinflazione degli ultimi vent'anni si è consolidato ed è stato incorporato nelle aspettative degli operatori, come dimostra l'indagine dell'Università del Michigan negli Stati Uniti, dove risulta che le attese di inflazione delle famiglie americane rimangono basse nonostante il forte rialzo del prezzo del petrolio avvenuto nell'ultimo anno. Infine, nei principali paesi la politica economica possiede ancora margini di manovra per contrastare spinte recessive: si tratta in particolare della politica monetaria in Europa e di quella fiscale negli Stati Uniti.

LA TURCHIA TRA FINANZIAMENTI USA E TARGET FMI

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

- L'importante posizione geopolitica della Turchia continua a giocare un ruolo chiave a suo favore. Si aggirano sui 30 miliardi di dollari gli aiuti Usa stanziati in cambio del sostegno turco in un eventuale conflitto in Iraq. Ma il Parlamento ha bloccato il decreto governativo che apriva le porte delle basi turche alle truppe Usa. E' possibile, anche se difficile da praticare, l'ipotesi di un secondo voto in Parlamento.
- Il governo turco dovrà comunque impegnarsi in una politica fiscale più rigorosa per guadagnare il sostegno del Fondo monetario internazionale (Fmi).

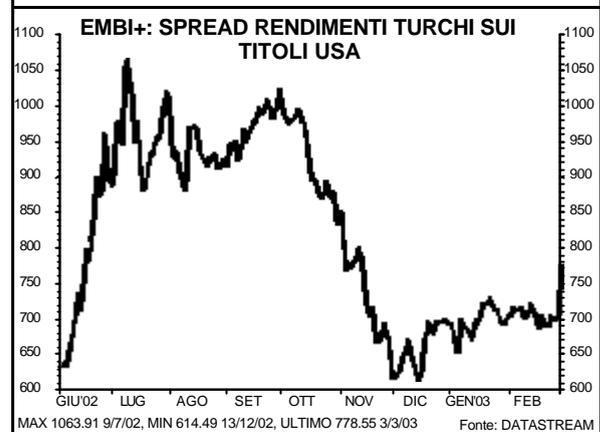
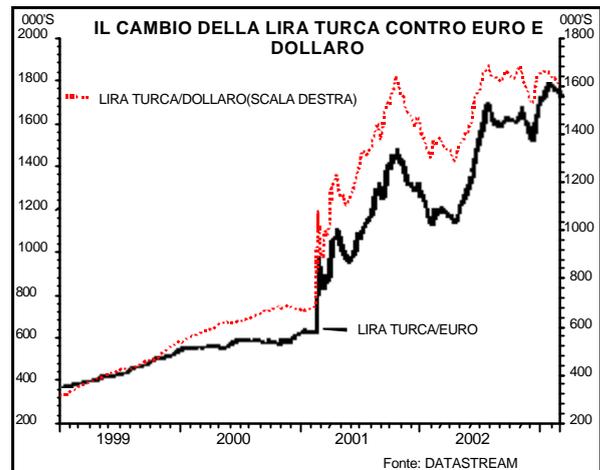
Le elezioni del 3 novembre 2002 hanno interpretato l'esigenza di stabilità politica della popolazione turca ammettendo solo tre partiti nel nuovo parlamento. 1) Il partito per la giustizia e lo sviluppo (AKP) guidato da Recep Tayyip Erdogan ha ottenuto la maggioranza assoluta con il 34,3% dei voti, equivalenti a 363 seggi in parlamento su un totale di 550. L'AKP viene considerata una compagine liberista in economia, anche se radicata nel movimento islamico. 2) Il Partito del Popolo Repubblicano (CHP), che annovera tra le sue fila l'ex-ministro dell'economia Kermal Dervis, ha ottenuto il 19,4% dei voti e 178 seggi. 3) Infine, un gruppo di candidati indipendenti può contare su 9 seggi. Il nuovo governo guidato da Abdullah Gul può contare su una maggioranza vicina ai due terzi del Parlamento. Erdogan ha assicurato ai civili e soprattutto ai militari il rispetto della costituzione redatta nel 1982. La nuova leadership si è anche impegnata a consolidare il percorso di avvicinamento alla Ue e l'adesione al programma concordato con il Fondo Monetario Internazionale.

Alcune scelte, come i rapporti preferenziali con la Ue, rappresentano un percorso quasi obbligato dato che il 70% circa degli scambi turchi sono indirizzati all'Europa. Tra i mercati di sbocco principali figurano la Germania che accoglie circa il 17% dell'export turco, gli Usa con oltre il 10% e poi l'Italia, la Gran Bretagna e la Francia. Questi paesi, inclusa la Russia, sono anche i principali fornitori. I prodotti turchi più venduti all'estero sono abbigliamento, tessili, alimentari, utensileria in metallo, mezzi di trasporto.

Al vertice di Copenaghen di fine 2002, i 15 leader dell'Unione hanno fissato a dicembre 2004 un "esame sulla democrazia" in Turchia che, se superato, farà partire i negoziati di adesione di Ankara all'Unione.

L'adesione al programma concordato col Fmi è vitale per la Turchia che ha bisogno del suo sostegno finanziario. Circa 8 miliardi di \$ andrebbero restituiti al Fmi tra il 2004-2005. Il Fondo ha congelato una tranche da 1,6 miliardi di dollari, del maxi-prestito da 16 miliardi, in attesa di valutare l'impegno al risanamento fiscale della legge di bilancio 2003. L'ultima parte del 2002 è stata caratterizzata dal deterioramento del bilancio pubblico dovuto a cali delle entrate e aumenti dei pagamenti che hanno assottigliato il surplus primario al 4,1% del Pil nel 2002, dal 5,7% del 2001, allontanandolo dal target indicato dal Fmi nel 6,5% del Pil. Il calo della spesa per interessi ha però aiutato a tagliare il rapporto deficit/Pil del 2002. Il governo ha adottato in febbraio 2003 misure finalizzate a contenere le spese, ma gli sforzi sembrano ancora insufficienti a centrare l'obiettivo di un surplus primario del 6,5% nel 2003. Queste difficoltà potrebbero essere alleviate dal sostegno finanziario che gli Usa sono disposti a concedere in cambio del sostegno della Turchia in un eventuale conflitto in Iraq. Dopo fittissime trattative, si è parlato di stanziamenti Usa a favore della Turchia per 6 miliardi di dollari a fondo perduto e di altri 24 miliardi in forma di finanziamenti. Ma a sorpresa il Parlamento non ha approvato il decreto governativo che apriva le basi turche alle truppe Usa facendo tremare borsa, lira turca e titoli pubblici. Anche se il blocco del decreto governativo potrebbe essere aggirato con una nuova votazione in Parlamento, l'Embi+, che misura il premio a rischio pagato dai rendimenti dei titoli turchi su quelli Usa, è volato a 778 punti base dai circa 700 di fine febbraio.

La progressiva riduzione del deficit pubblico dovrà essere al centro degli sforzi della Turchia, per correggere in prospettiva anche il debito che si attestava al 98% del Pil a fine 2002. Un livello ancora elevato, con un'ampia quota denominata in valuta estera e posseduta da stranieri che rende l'affidabilità creditizia della Turchia vulnerabile alle fluttuazioni del cambio. Inoltre, il debito turco ha una vita media piuttosto corta (35,6 mesi) che lo rende sensibile alle variazioni dei tassi. Nonostante la Banca centrale abbia tagliato i saggi guida per la sesta volta consecutiva nel 2002, portando il tasso overnight al 44% l'11 novembre 2002, questi rimangono elevati e le condizioni monetarie restrittive a fronte di un forte calo dell'inflazione scesa al 27% in febbraio 2003 dall'oltre 70% di febbraio 2002. Dopo il crollo del Pil del -7,4% nel 2001, la Turchia ha recuperato terreno. Nei primi 9 mesi del 2002 l'economia è cresciuta a un ritmo superiore al 6%, sostenuta dall'espansione di scorte e spesa pubblica. Il rigore monetario si rifletterà in un probabile rallentamento nel Pil nel 2003, accentuato dalla necessità di impostare politiche fiscali più restrittive. Il recupero congiunturale ha indotto nel frattempo un aumento delle importazioni tale da volgere il surplus di parte corrente del 2001 in un deficit dello 0,2% del Pil nel 2002.



Turchia	1999	2000	2001	2002*	2003*	
Popolazione in milioni	65,6	66,6	67,7			
Pil pro-capite in \$	2.810	2.994	2.174			
Pil reale (var. a/a)	-4,7	7,3	-7,5	6,3	-3,0	
Prezzi al consumo	54,9	54,4	45,0	45,0	27,3	
Saldo parte corrente/Pil	-0,7	-4,9	2,3	-0,3	-1,0	
Deficit/Pil (%)	-24,2	-17,8	-19,0	-14,0	-10,0	
Debito/Pil (%)	62,1	62,7	100,6	98,0		
Rating debito in valuta estera				Moody's	S&P	FITCH
a lungo termine (Bloomberg)				B1	B-	B

(*) Stime, Previsioni Fonte: IIF, EIU, Datastream, Bloomberg

UOMINI E MERCI SU STRADE E AUTOSTRADE D'EUROPA

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

- **Strade e autostrade rappresentano ancora il principale canale di movimento di uomini e merci in Europa. Negli ultimi trenta anni il numero di veicoli in movimento sulle strade europee si è triplicato, e la quota di mercato delle merci trasportate via strada è aumentata sia in termini assoluti sia relativamente agli altri mezzi di trasporto, tra cui quello ferroviario.**
- **Nello stesso periodo la rete autostradale ha fatto fatica ad adeguarsi, pur conoscendo ritmi di crescita consistenti. Nei soli anni Novanta la rete autostradale della Ue è aumentata del 25% circa, raggiungendo i 50.000 km.**
- **I paesi candidati all'ingresso nell'Ue appaiono in ritardo. Solo la Slovenia presenta una densità autostradale paragonabile a quella media della Ue, mentre la Lettonia è priva completamente di autostrade.**

«L'uomo, uno degli animali più lenti di tutto il creato, che ha sempre sognato la conquista della velocità, e che in parte è riuscito ad ottenerla [...] si è poi ricacciato nella lentezza a causa di una gestione irrazionale dei mezzi di trasporto e dello spazio urbano» (D. De Masi, "Presto diventeremo cittadini di una sola sconfinata area urbana", Telèma, 1998) È questa un'immagine tra le più esplicative, per rappresentare la situazione dei trasporti, in particolare quelli stradali e autostradali.

Stime comunitarie rilevano che negli ultimi trenta anni (dal 1970 a fine 2000) il tasso di crescita del numero di auto in circolazione nei paesi dell'Unione europea è triplicato, passando da 62,5 milioni di unità a 177,38 milioni. La maggior parte delle auto circolano in Germania (42,84 milioni), Italia (32,45), Francia (28,06) e Regno Unito (25). Anche se oggi è in leggero rallentamento, inoltre, il numero di vetture private aumenta di circa 3 milioni ogni anno, e tale dato è verosimilmente destinato ad aumentare con l'allargamento dell'Unione.

Accanto al traffico delle auto private occorre poi considerare quello degli autocarri necessari a trasportare merci. Tale mezzo viene considerato indispensabile soprattutto nelle brevi distanze. Negli ultimi trenta anni circa, la quota delle merci trasportata attraverso le strade, nei quindici paesi della Ue, è aumentata drasticamente sia in termini assoluti (si è passati da 500 miliardi di tonnellate del 1970 agli oltre 1300 del 2000), sia relativamente agli altri mezzi di trasporto (soprattutto le ferrovie, la cui quota è anzi diminuita da poco meno di 300 miliardi di tonnellate a circa 250).

La quota di mercato del trasporto merci su strada, d'altro canto, dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi anni, fino a coprire nel 2010 il 50% circa del totale delle merci trasportate (dal 41% del 1999).

In una tale prospettiva di graduale e inarrestabile crescita del traffico, strade e autostrade divengono una variabile strategica importante nell'economia di ogni paese e dell'intera Unione europea.

Secondo recenti stime della Commissione europea, nel corso degli anni Novanta la lunghezza della rete autostradale nei paesi dell'Unione è cresciuta del 25%, arrivando a toccare i 50.000 km, pari a circa l'81% della lunghezza complessiva delle autostrade dell'intero continente. La densità autostradale nei paesi della Ue (pari al rapporto tra la lunghezza della rete e l'estensione del paese considerato per 1000 kmq) risultava pari a circa sei volte quella media osservata nei paesi candidati all'ingresso (15,8 km per 1000 kmq contro i 2,7 km per 1000 kmq). Tra i paesi a maggiore densità spiccano i Paesi Bassi (58 km per 1000 kmq); seguono poi il Belgio (55), il Lussemburgo (44) e la Germania (32). Al contrario, la densità è particolarmente bassa in Irlanda e Finlandia (1,4 per entrambe), Svezia (3,5) e Grecia (3,8).

L'incremento maggiore, in termini percentuali, si è tuttavia registrato nei paesi con una minore estensione: Portogallo, Irlanda, Grecia e Finlandia.

Tra i paesi candidati solo la Slovenia presenta una densità autostradale superiore a quella media della Ue: 19,7 km per 1000 kmq, seguita da Lituania (6,4), Repubblica ceca (6,3) e Slovacchia (6,0). Polonia e Romania presentano i valori più bassi (inferiori a 1), mentre la Lettonia è priva di rete autostradale.

Nell'ultima rilevazione, inoltre, i km di autostrade a pagamento (compresa la cosiddetta "altra viabilità") rappresentavano il 31% circa dell'intera rete: Italia, Francia e Portogallo risultano i paesi in cui è prevalente la quota dei chilometri di autostrade a pedaggio. L'importanza del canale stradale fa sì che ogni giorno, nei paesi europei, ben 10 ettari di terreno vengano destinati alla costruzione di infrastrutture stradali. La costruzione è più intensa soprattutto nelle regioni e nei paesi periferici, che in tal modo cercano di aumentare la loro coesione con il resto d'Europa. A questa tendenza fa riscontro un generale fenomeno di saturazione di veicoli che caratterizza molte regioni urbane industrializzate, in modo particolare il bacino della Ruhr, il Randstadt, l'Italia settentrionale e l'Inghilterra meridionale. A questo occorre poi associare problemi derivanti dalla mancata integrazione tra le norme di sicurezza (soprattutto relativamente al trasporto merci tra i diversi paesi). Per ovviare a questo secondo problema, la Commissione ha definito un pacchetto di misure per migliorare la qualità del trasporto stradale nell'Unione allargata; tra cui un progetto di armonizzazione dei controlli e delle sanzioni per gli autotrasportatori.

LUNGHEZZA E DENSITA' DELLA RETE AUTOSTRADALE IN EUROPA*		
	Lunghezza (km)	Densità (km per 1000 kmq)
BELGIO	1682	55,1
DANIMARCA	861	20
GERMANIA	11427	32
GRECIA	500	3,8
SPAGNA	8257	16,4
FRANCIA	9303	17,1
IRLANDA	94	1,4
ITALIA	6453	21,4
LUSSEMBURGO	115	44,5
PAESI BASSI	2360	57,5
AUSTRIA	1613	19,2
PORTOGALLO	1252	13,6
FINLANDIA	467	1,4
SVEZIA	1428	3,5
REGNO UNITO	3421	14,2
EU15	49233	15,8

Fonte: Commissione europea 2002
* valori al 1999

MECCANICA, INNOVAZIONE PER COMPETERE

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

- Le imprese della meccanica varia superano la difficile congiuntura del 2002 con una crescita del fatturato pari al 2,3%. Il sostegno allo sviluppo è provenuto esclusivamente dalle esportazioni (+5,2%), mentre il mercato interno ha evidenziato una flessione dello 0,4%.
- Anche questo settore, come tutto il *made in Italy*, è stretto nella morsa della concorrenza, soprattutto asiatica. Per recuperare competitività i produttori devono investire in ricerca, innovando materiali, prodotti, processi, ma anche individuando nuovi possibili mercati di sbocco.

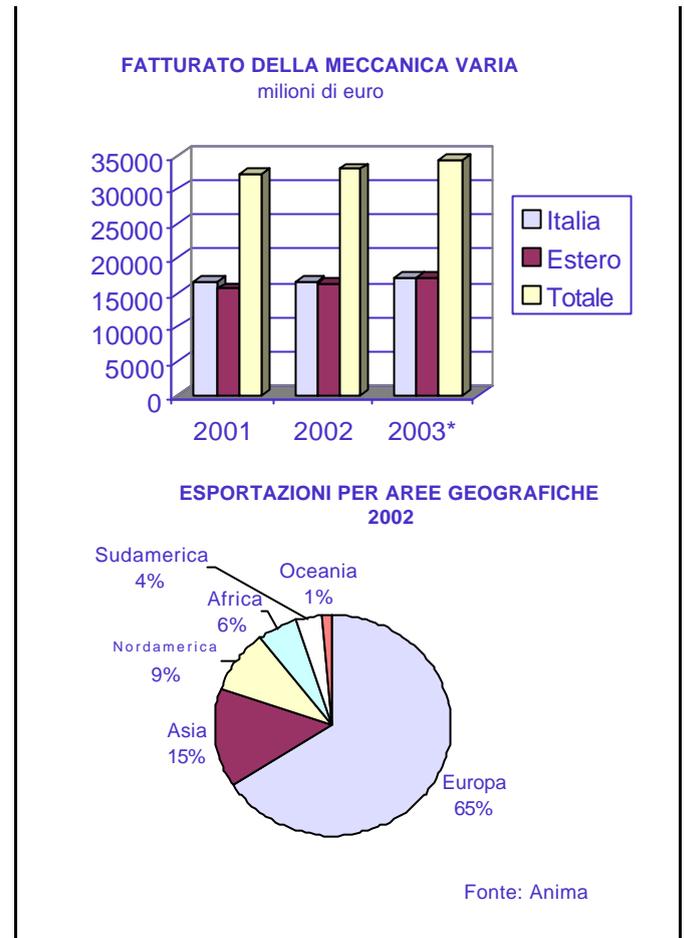
La difficile congiuntura del 2002 sembra aver risparmiato le imprese della meccanica varia, un vasto settore dove trovano posto comparti molto diversi tra loro: dalle macchine per la produzione di energia ai prodotti per l'edilizia, dai rubinetti e valvole alle casseforti e alle macchine professionali per il caffè. Un mondo composito, in cui alcuni comparti e aziende hanno registrato risultati soddisfacenti, altri notevoli difficoltà. Nel complesso, il settore ha chiuso l'anno con un fatturato di circa 33 miliardi di euro, in aumento, sul 2001, del 2,3%. La vendite all'estero hanno fruttato oltre 16 miliardi di euro, pari a circa il 50% del fatturato totale e hanno mostrato un aumento su base annua del 5,2%. Sul fronte interno, le difficoltà congiunturali hanno procurato un progressivo deterioramento del mercato che ha evidenziato una flessione dello 0,4%. Qualche vivacità nella domanda è giunta dal comparto degli "strumenti di misura" che ha beneficiato del programma Enel di sostituzione dei contatori con strumenti a tecnologia digitale. Nonostante il risultato positivo, il 2002 è stato per il settore più un anno di stallo che di vera e propria crescita, con gli investimenti sottotono e un atteggiamento di attesa e cautela da parte degli imprenditori che hanno acquistato beni strumentali solo in caso di bisogno.

La domanda estera è stata pertanto l'unica protagonista dello sviluppo della meccanica. Le flessioni registrate nei principali mercati di riferimento nel primo semestre (-6,8%) sono state recuperate nei mesi successivi portando il risultato medio annuo a un aumento del 5,2%. Le performance migliori sono state quelle evidenziate dai paesi sudamericani, Brasile in particolare, e asiatici.

I successi sui mercati esteri non proteggono tuttavia le imprese del settore da scontri competitivi. I produttori italiani di meccanica varia si trovano infatti in una strettoia. Da un lato c'è il Far East. La Cina, in particolare, ha rafforzato notevolmente la sua produzione e la capacità di penetrare sui mercati beneficiando di un costo del lavoro molto basso. Eclatante è il caso della rubinetteria le cui imprese - leader mondiali con un fatturato di 4,5 miliardi di euro - provano invano a difendersi dall'invasione di prodotti cinesi che appaiono identici nel *design* a quelli italiani. Il fenomeno penalizza notevolmente l'export delle nostre imprese, soprattutto sui mercati meno ricchi che badano meno alla qualità del prodotto. Dall'altro lato ci sono i paesi industrializzati che hanno da tempo recepito il pericolo della concorrenza asiatica e hanno migliorato la qualità dei loro prodotti aumentandone il contenuto tecnologico.

Per uscire dall'*impasse* e diventare competitivi i produttori devono investire nella ricerca scientifica applicandola all'innovazione dei materiali e dei prodotti. La meccanica italiana in questi anni si è concentrata soprattutto sui processi di produzione, dedicando alla ricerca e all'innovazione solo una piccola parte (tra l'1-5%) dei propri utili. Fondamentale è anche l'individuazione di nuovi possibili mercati di sbocco. Ultimamente un'importante iniziativa oltre frontiera è stata presa nei confronti dell'Iran, dando vita a una *partnership* con una società di servizi di commercio internazionale che ha il compito di assistere le aziende italiane interessate a introdursi o consolidarsi nel mercato iraniano. Si tratta di un mercato in espansione dove le importazioni di macchine e apparecchi meccanici dall'Italia, tra il 2000 e il 2001, sono cresciute del 56%. Le industrie italiane puntano anche su Cina e Russia che potrebbero essere lo sbocco ideale per i prodotti di fascia medio-bassa. Gli Stati Uniti pur essendo un mercato maturo sono in grado di recepire il fattore qualità. Tra gli altri mercati di potenziale interesse per le imprese nazionali c'è anche l'area del bacino del Mediterraneo.

Le previsioni di crescita per l'anno in corso sono cautamente ottimistiche. Nell'ultimo trimestre del 2002 si è assistito a un diffuso miglioramento in quasi tutti i comparti, a conferma della discreta tenuta del settore. Il fatturato complessivo è atteso superare i 34 miliardi di euro, con un aumento medio annuo del 3,8%. La ripresa dovrebbe partire dal secondo semestre. Nel breve periodo (primo trimestre 2003), è atteso un incremento della domanda dal 24% delle aziende meccaniche mentre il 60,3% non prevede variazioni rilevanti e rimane immutata (15%) la percentuale di chi si attende un calo. Le aspettative sono positive sia per quanto riguarda il mercato estero che quello interno, mentre sul piano occupazionale si prevede una sostanziale stabilità.



L'EXPORT: UNA OPPORTUNITA' PER LA SICILIA

G. Felici ☎ 06-47027967 – giovanni.felici@bnlmail.com

- L'economia siciliana ha di fronte potenzialità di sviluppo in settori strategici. Alcuni esempi: il settore petrolifero, ove la Regione raggiunge una quota di esportazione pari alla metà del totale nazionale; il settore agricolo-alimentare; i comparti industriali legati all'alta tecnologia e ai servizi.
- Tra il 1992 e il 2002, il valore delle esportazioni, siciliane è aumentato di circa il 150% a fronte di un incremento di circa 200 unità del numero degli esportatori. Poco meno del 50% del totale dell'export è diretto verso i paesi dell'Unione europea. Oltre il 12% va negli altri paesi europei. Seguono gli Stati Uniti, con una quota pari a circa il 10%, i paesi del Maghreb e quelli dell'Asia orientale (7%).

REGIONE SICILIA		
Principali indicatori socio-economici		Dati 2001
Superficie		25.707 Km ²
Popolazione		4.866.202 unità
Forza lavoro		1.767.000 unità
Occupati		1.409.000 unità
Persone in cerca di occupazione		358.000 unità
Tasso disoccupazione		20,20 %
Spesa delle famiglie		49.979,70 milioni di Euro
Consumi elettrici		17.392 milioni di Kw/h
Import		13.122 milioni di Euro
Export		5.161 milioni di Euro

Fonte: Istat.

La Sicilia presenta grandi potenzialità non solo nel settore petrolifero, ove raggiunge una quota di esportazioni pari alla metà del totale nazionale, ma anche in quello agro-alimentare (con una percentuale pari al 10% del totale delle imprese nazionali di questo comparto), industriale (soprattutto per i poli legati all'alta tecnologia) e dei servizi.

Il settore agricolo siciliano registra il più alto numero di aziende in Italia (oltre 377 mila) e la più alta quota di superficie coltivata rispetto al totale utilizzabile. Uno sviluppo importante potrà scaturire dal superamento del vincolo derivante dalla carenza di acqua disponibile negli invasi. Altro limite da superare è rappresentato dalle ridotte dimensioni del grande numero di aziende esistenti (4,8 ettari coltivati per azienda contro una media nazionale di 6,5 ettari).

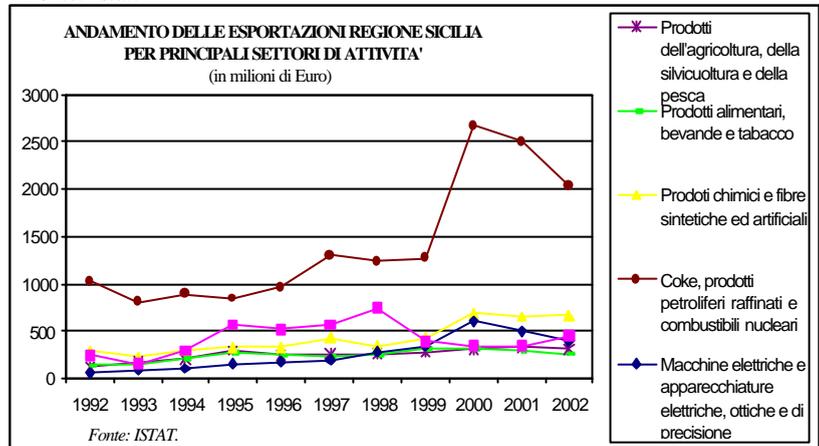
Un settore con sicure prospettive di crescita è costituito dal comparto dell'agricoltura biologica e dei prodotti tipici che, sebbene rappresenti una percentuale del 7% dell'intera industria alimentare, con i suoi 13.000 operatori (oltre un quinto dell'intero dato nazionale) annovera il maggior numero di addetti su base regionale. Il valore di questo comparto, che spazia dalla produzione del pomodoro di Pachino di Ragusa, alla catena dei prodotti tipici, agli investimenti legati alla produzione di vini DOC, rappresenta un fattore di traino per lo sviluppo economico regionale e contribuisce a rafforzare l'immagine del "made in Sicilia" nel settore agro-alimentare.

La Sicilia ha anche opportunità di sviluppo nell'alta tecnologia e nel connubio tra università, ricerca e industria. L'esempio è quello di St Microelectronics, un'impresa che occupa il terzo posto nella classifica mondiale della produzione di semiconduttori. Un altro esempio riguarda la stessa produzione del pomodoro di Pachino frutto di ricerca e di selezione scientifica, che hanno portato alla realizzazione di un prodotto innovativo.

Un riscontro significativo delle opportunità colte dal sistema produttivo siciliano si ha osservando l'evoluzione delle esportazioni regionali dell'ultimo decennio. Tra il 1992 e il 2002, il valore delle esportazioni, nonostante il calo registrato nel 2001 e 2002, è aumentato di circa il 150% a fronte di un incremento di circa 200 unità del numero degli esportatori. Poco meno del 50% del totale dell'export è diretto verso i paesi dell'Unione europea. Oltre il 12% va negli altri paesi europei. Seguono gli Stati Uniti, con una quota pari a circa il 10%, i paesi del Maghreb e quelli dell'Asia orientale (7%).

Il dato maggiormente significativo che caratterizza l'export regionale è costituito dal comparto dei prodotti petroliferi raffinati, che rappresenta in totale circa il 50% dell'intero valore delle esportazioni della regione e al tempo stesso oltre le metà del valore dei prodotti petroliferi esportati in Italia. Seguono i prodotti del comparto elettrico ed elettronico, con particolare riferimento alla branca dei semiconduttori. La quota di questo settore è pari a circa il 10% dell'export regionale. Il comparto dei prodotti alimentari e quello degli autoveicoli (lo stabilimento FIAT di Termini Imerese per la produzione della Punto) realizzano entrambi oltre il 5% dell'export siciliano.

Un altro dato interessante riguarda l'accresciuta disponibilità di percorsi formativi messi a disposizione dei giovani, ottenuti anche grazie al maggior uso delle risorse comunitarie. Questo fattore di crescita, che coinvolge ormai 40.000 giovani, favorisce una maggiore specializzazione professionale e contribuisce, in particolari aree, ad attivare iniziative a sostegno dell'impresa locale.



ANALISTI FINANZIARI: LA RICERCA DI NUOVE REGOLE

P. Verduci ☎ 06-47027281 – paola.verduci@bnlmail.com

- La fiducia degli investitori nell'integrità della ricerca è stata significativamente colpita dal fatto che in alcuni casi l'obiettività degli analisti era compromessa, tra le altre cose, dal sistema di compensi e dai legami tra le banche d'investimento e gli emittenti oggetto dei report.
- Con un accordo di oltre \$1,4 miliardi gli Stati Uniti cercano di ripristinare la fiducia degli investitori nei mercati.

Un costo totale annuo di circa \$4.682.821 e 38.954 ore, queste le cifre previste per rispettare le nuove norme della Security and Exchange Commission (SEC) in tema di conflitto di interessi. E' la stessa SEC a fare i conti: 1 minuto per report per inserire le dichiarazioni degli analisti, un totale di 22.930 ore per i circa 1.375.865 report pubblicati ogni anno negli USA. Il 24 febbraio 2003 la SEC ha adottato, con decorrenza 14 aprile 2003, la c.d *Regulation Analyst Certification* (AC) al fine di promuovere l'integrità dei report e ripristinare la fiducia degli investitori negli stessi.

In base alla nuova normativa gli analisti dovranno scrivere nei report che le opinioni espresse riflettono accuratamente le proprie e dovranno dichiarare se hanno ricevuto compensi o altre forme di pagamento nel caso in cui questi abbiano potuto influenzare i loro rapporti. Allo stesso modo gli analisti

dovranno rilasciare certificazioni trimestrali in occasione di interventi pubblici, intesi come qualunque tipo di partecipazione a seminari, forum o interviste radiofoniche o televisive in cui l'analista fa delle specifiche raccomandazioni su titoli o emittenti.

La fiducia degli investitori nell'integrità della ricerca è stata significativamente colpita dal fatto che in alcuni casi l'obiettività degli analisti era compromessa, tra le altre cose, dal sistema di compensi e dai legami tra le banche d'investimento e gli emittenti oggetto dei report. Nel tempo la riduzione delle commissioni di negoziazione a seguito dell'aumento della concorrenza ha spinto a cercare nuove forme di finanziamento della ricerca. Obbligare gli analisti a certificare che le opinioni espresse riflettono le loro personali e a dichiarare le informazioni relative ad eventuali legami tra i compensi e le loro raccomandazioni dovrebbe aumentare la fiducia degli investitori nella qualità della ricerca e quindi nei mercati stessi accrescendo la liquidità e l'efficienza.

Le origini della nuova regolamentazione risalgono al 21 maggio 2002 quando il Procuratore Generale dello Stato di New York, Eliot Spitzer, raggiunse un accordo con la Merrill Lynch che prevedeva la riforma dell'attività di ricerca, il pagamento di una multa di \$100.000.000 e la condanna a dichiarare di non essere stata in grado di risolvere i conflitti di interesse. Tra le altre cose Merrill Lynch dovrà dichiarare se ha ricevuto compensi dalla società oggetto dei report nei dodici mesi precedenti, separare il sistema di compenso degli analisti dall'attività di *investment banking*, creare un Research Recommendations Committee per monitorare la validità, l'oggettività, l'integrità ed il rigore analitico dei report, istituire un sistema di controllo delle comunicazioni elettroniche fra gli analisti e gli *investment bankers*. Merrill Lynch e Salomon Smith Barney, due delle società più scottate dalle polemiche, hanno già avviato ristrutturazioni per separare le divisioni di ricerca e *investment banking*, supervisionare i contatti tra le due e dimostrare trasparenza sui conflitti di interesse rivelando i loro eventuali rapporti con società analizzate.

Il dibattito sull'indipendenza della ricerca è aperto: separazione dalle banche d'investimento o mantenimento dello *status quo*?

Se si sceglie per la separazione, occorre rispondere a due domande: chi pagherà per la ricerca indipendente e chi sceglierà le società di ricerca? Una soluzione proposta è l'obbligo per le società quotate di assoggettarsi al rating di un analista indipendente che quindi sarebbe finanziato dalle Borse che a loro volta coprirebbero tale costo attraverso le commissioni di quotazione.

A seguito di tale vicenda il 20 dicembre 2002 negli Stati Uniti è stato raggiunto uno storico accordo di oltre \$1,4 miliardi tra la SEC, il Procuratore Generale dello Stato di New York, la National Association of Stock Dealers (NASD), il New York Stock Exchange (NYSE) e le più importanti banche d'affari americane per la risoluzione dei conflitti di interesse degli analisti, al fine di ripristinare la fiducia degli investitori nella ricerca. L'accordo, se approvato dalla SEC, prevederà: 1) la separazione degli analisti dalle pressioni delle banche d'investimento che dovranno eliminare i legami tra ricerca e investment banking; 2) il divieto di "spinning" delle azioni oggetto di collocamento, non sarà più possibile assegnare azioni al management di società in cambio di operazioni di *investment banking*; 3) l'obbligo di fornire ricerca indipendente. Per un periodo di cinque anni le società dovranno avvalersi di almeno tre società di ricerca indipendente; 4) la pubblicità delle raccomandazioni degli analisti. Inoltre ciascuna società dovrà pagare una multa per restituire denaro agli investitori e dovrà accantonare fondi per pagare la ricerca indipendente, così come mostrato in tabella.

A livello europeo la Commissione Europea ha istituito nel dicembre dello scorso anno un Gruppo di Studio sugli analisti finanziari che entro la fine di maggio esprimerà il suo parere su quale sia il modo migliore per gestire i conflitti di interesse in modo da assicurare l'oggettività degli analisti, e come e da chi debba essere finanziata la ricerca.

Nella nuova regolamentazione, come sottolineato dall'Associazione degli Analisti Finanziari (AIAF), non si parla di qualificazione professionale. Occorre l'adozione di un Codice di autoregolamentazione per gli analisti. In Italia molti passi devono essere ancora fatti visto che la figura dell'analista finanziario non è specificatamente prevista dalla legge e non esiste neanche un albo professionale.

I TERMINI DELL'ACCORDO DEL 20 DICEMBRE 2002

Società	Multe (\$ milioni)	Ricerca indipendente (\$ milioni)	Formazione degli investitori (\$ milioni)
Bear Stearns & Co. LLC	50	25	5
Credit Suisse First Boston Corp.	150	50	0
Deutsche Bank	50	25	5
Goldman Sachs	50	50	10
J.P. Morgan Chase & Co.	50	25	5
Lehman Brothers, Inc.	50	25	5
Merrill Lynch & Co., Inc.	100*	75	25
Morgan Stanley	50	75	0
Salomon Smith Barney, Inc.	300	75	25
UBS Warburg LLC	50	25	5
TOTALE	900	450	85

* Pagamenti già effettuati.

Fonte Security and Exchange Commission (SEC)

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NON ATTRAIE GLI ITALIANI

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

- I risparmiatori italiani, nonostante i diffusi timori per il loro futuro al momento della pensione, non sembrano privilegiare l'investimento in previdenza integrativa.
- A settembre 2002, gli iscritti ai fondi pensione negoziali e a quelli aperti ammontavano a circa 1.377.000, con una crescita dell'1,2 per cento rispetto al trimestre precedente e del 6,2 per cento rispetto alla fine del 2001.
- Incentivi fiscali, riassetto normativo e confluenza del Tfr nei fondi pensione restano i nodi da sciogliere per un sviluppo decisivo del mercato.

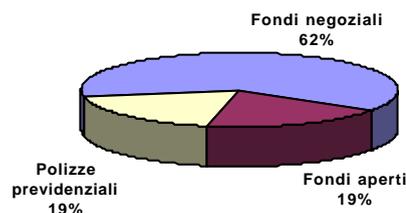
L'interesse degli italiani nei confronti della previdenza integrativa appare ancora piuttosto labile. I dati emersi dal XX Rapporto sul risparmio BNL-Centro Einaudi hanno evidenziato come, nonostante il 48 per cento degli intervistati affermi di pensare al problema dell'insufficienza del reddito al momento della pensione, il 24 per cento degli italiani dichiarati di non essere disposto ad accantonare alcuna parte del proprio reddito corrente per investire in un fondo pensione. Il 39 per cento del campione sostiene inoltre di essere disposto ad accantonare solo una percentuale compresa tra lo 0 e il 4 per cento del proprio reddito. I fondi pensione possono essere di tipo negoziale o di tipo aperto.

Il fondo pensione chiuso o "negoziale" viene istituito, per quanto riguarda i lavoratori dipendenti, sulla base di contratti o accordi collettivi (nazionali o aziendali), oppure in base ad accordi sottoscritti dai soli lavoratori su iniziativa del sindacato. La possibilità di iscrizione è legata dunque all'appartenenza a una categoria di lavoratori o alla condizione di lavoratore dipendente di un'impresa che ha costituito un fondo. Per coloro che non possiedono tali requisiti è possibile tuttavia contribuire ai fondi pensione aperti. A questi ultimi possono aderire i lavoratori autonomi e libero professionisti e in via residuale anche i lavoratori dipendenti non coperti dalla contrattazione sulla previdenza complementare, ma, vi potranno aderire anche i lavoratori dipendenti dopo avere saggiato per un periodo obbligatorio la validità del proprio fondo chiuso. I fondi pensione aperti possono essere costituiti unicamente dai soggetti gestori delle risorse finanziarie dei fondi pensione negoziali, e cioè compagnie di assicurazione, banche, società di intermediazione mobiliare e società di gestione di fondi comuni di investimento. Ma come si muove il mercato della previdenza complementare in Italia?

Il numero dei fondi pensione complessivamente autorizzati è pari a 139, con 44 fondi di tipo negoziale e 95 di tipo aperto. Secondo i dati della Covip, relativi a fine settembre 2002, gli iscritti ai fondi pensione negoziali e aperti ammontano a circa 1.377.000, con una crescita dell'1,2 per cento rispetto al trimestre precedente e del 6,2 per cento rispetto alla fine del 2001. L'attivo netto ha raggiunto quasi 4 miliardi di euro con un incremento del 5,4 per cento rispetto al trimestre precedente. Tale incremento è stato determinato esclusivamente dalla raccolta dei contributi, dal momento che l'andamento sfavorevole dei mercati azionari ha determinato rendimenti negativi nei primi tre trimestri del 2002, pari a -4,7 per cento per i fondi pensione negoziali e -14,1 per cento per i fondi pensione aperti. Per quanto concerne i *fondi negoziali*, il rapporto tra iscritti effettivi e bacino potenziale a settembre 2002 risulta pari al 16,1 per cento e tende a rimanere stabile rispetto al 15,4 per cento di dicembre 2001. In termini assoluti il numero degli iscritti è pari a circa 1.060.000. I *fondi aperti* hanno raggiunto invece un numero totale di iscritti pari a 319.000, con un aumento nel corso dell'anno di 7.500 iscrizioni, e con un incremento del 19 per cento per le adesioni di tipo collettivo e del 10 per cento per quelle individuali. Nonostante la crescita del mercato l'interesse verso i fondi rimane comunque contenuto. Alla base di questo atteggiamento sembrano essere soprattutto due ordini di problemi. In primo luogo gli attuali incentivi fiscali non sembrano essere sufficientemente allettanti per compensare i vincoli che la normativa ha posto al risparmio previdenziale: prestazione erogabile solo al raggiungimento dell'età pensionabile e prevalentemente sotto forma di rendita vitalizia piuttosto che di liquidazione del capitale. In secondo luogo l'assenza di un quadro normativo chiaro tende a rimandare le scelte d'investimento in questo settore per il quale si attende un assetto normativo stabile e ancora non ben identificato. Resta infine da sciogliere il nodo del Tfr: la possibile confluenza di una parte o di tutto il Tfr verso i fondi pensione potrebbe infatti costituire il vero volano di sviluppo per questo mercato.

IL MERCATO ITALIANO DEI FONDI PENSIONE (dati in mln. di euro)

	III TRIM 2002	II TRIM 2002	I TRIM 2002	IV TRIM 2001
NUMERO DI FONDI				
Fondi pensione negoziali	44	42	42	41
Fondi pensione aperti	94	105	103	102
Totale	138	147	145	143
ISCRITTI				
Fondi pensione negoziali	1.058.245	1.049.441	1.029.116	1.010.166
Fondi pensione aperti	319.094	311.604	299.406	287.251
Totale	1.377.339	1.361.045	1.328.522	1.297.417
ATTIVO NETTO				
Fondi pensione negoziali	2.963	2.754	2.582	2.256
Fondi pensione aperti	1.035	1.038	1.045	943
Totale	3.998	3.792	3.627	3.199
CONTRIBUTI				
Fondi pensione negoziali	320	281	337	281
Fondi pensione aperti	71	71	103	150
Totale	391	352	440	431



Fonte: Covip

L'ATTIMO FUGGENTE DEL RIMBALZO

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

Il mercato resta congelato in attesa di sviluppi decisivi sul fronte iracheno. Il rischio è troppo alto per consentire un posizionamento di parte che non sia necessariamente marginale.

Gli investitori istituzionali tardano ancora ad entrare sul mercato malgrado le sirene invitanti di un rapido rally post-Saddam perché temono un'ulteriore discesa verso i minimi, non quantificabile non tanto per entità ma soprattutto per durata.

Il successo nel medio periodo viene quindi vincolato alla scelta del *timing*, quanto mai vitale per poter sfruttare appieno le sempre più rare opportunità di rialzo dei listini.

A sostenere la tesi di un forte recupero dei mercati in concomitanza con l'inizio delle ostilità restano le frange meno moderate della speculazione, confidando scientificamente in una perfetta analogia con la precedente crisi irachena di dodici anni fa', incuranti delle sostanziali divergenze nei cicli economici e nella congiuntura internazionale.

I volumi rispecchiano la prudenza dominante sul mercato con un appiattimento anemico del livello delle contrattazioni.

La volatilità, malgrado la pressione geopolitica, diluisce le tensioni internazionali in un canale discendente di decompressione, avendo ormai da tempo scontato qualsiasi scenario bellico.

A dispetto dei continui recenti ribassi, un'analisi dei P/e evidenzia come le quotazioni dei titoli non abbiano ancora raggiunto i livelli ottimali di valutazione perché ancora sofferenti della debole struttura dei profitti.

Depurando la congiuntura azionaria dalle variabili di guerra di breve periodo e dai conseguenti rimbalzi fisiologici, i prezzi delle azioni continuano infatti ad incorporare margini di *downside*, imputabili alle instabili prospettive della dinamica degli utili.

Oltre a scontare le incognite irrisolte della *Corporate side*, l'andamento dei listini dovrà inoltre fare i conti con l'approssimarsi dell'impegnativo *test* (già sperimentato dal Dax) dei minimi assoluti registrati ai primi di ottobre 2002.

Quale volatilità ?



Wall Street: chiusura della bolla in arrivo



Fonti: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Bloomberg, Datastream, N.Y.S.E.

	Dati storici						Variazioni percentuali				
	28/2/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.116	17.120	16.801	22.718	29.834	28.094	-0,0	1,9	-24,7	-42,6	-39,1
MIB 30	23.499	23.526	22.974	31.755	42.906	41.477	-0,1	2,3	-26,0	-45,2	-43,3
DOW JONES IND.	7.891	8.018	8.054	10.106	10.646	11.358	-1,6	-2,0	-21,9	-25,9	-30,5
NASDAQ	1.338	1.349	1.321	1.731	2.292	4.131	-0,9	1,3	-22,8	-41,6	-67,6
STANDARD & POOR'S	841	848	856	1.107	1.283	1.455	-0,5	-1,7	-24,0	-34,5	-62,2
NIKKEI 225	8.363	8.514	8.340	10.598	13.786	18.934	-1,8	0,3	-21,0	-39,3	-55,8
FTSE100	3.656	3.727	3.567	5.101	6.175	6.930	-1,9	2,5	-28,3	-40,8	-47,3
CAC40	2.754	2.830	2.938	4.463	5.799	5.917	-2,7	-6,3	-38,3	-52,5	-53,5
DAX30	2.547	2.649	2.748	5.039	6.290	6.751	-3,5	-7,3	-49,5	-59,5	-62,3
MADRID	626	631	624	814	879	1.012	-0,7	0,4	-23,0	-28,7	-38,1
SINGAPORE	1.274	1.315	1.292	1.716	1.896	2.583	-3,1	-1,4	-25,7	-32,8	-50,7
HONG KONG	9.123	9.251	9.259	10.483	14.870	17.370	-1,4	-1,5	-13,0	-38,7	-47,5
DJ EURO STOXX50	2.141	2.208	2.248	3.625	4.702	4.849	-3,1	-4,8	-40,9	-54,5	-55,9
MSCI WORLD	753	764	767	963	1.202	1.422	-1,4	-1,9	-21,8	-37,4	-47,1
MSCI EMU	112	115	117	184	233	243	-4,5	-4,9	-39,3	-52,1	-54,1
MSCI FAR EAST	1.560	1.592	1.554	1.764	2.572	3.605	-2,0	0,4	-11,6	-39,3	-56,7
MSCI NORTH AMERICA	849	855	862	1.115	1.302	1.525	-0,7	-1,5	-23,8	-34,8	-44,3

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

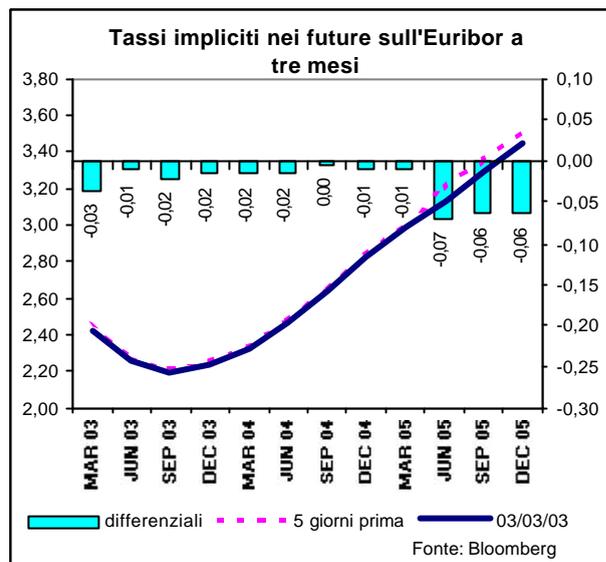
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- Negli Usa, il Pil ha chiuso il quarto trimestre del 2002 con un tasso di crescita annualizzato dell'1,4% t/t, in netto rallentamento rispetto al trimestre precedente (+4%). Il tasso di sviluppo potrebbe dimezzarsi nuovamente tra gennaio-marzo 2003 a causa del forte rialzo del prezzo del petrolio che si somma alle persistenti incertezze sul quadro geopolitico nel frenare la crescita dei consumi e degli investimenti. Lo scenario occupazionale resta sfavorevole. Dopo un taglio di 2,4 milioni di posti di lavoro nel settore privato dal primo trimestre di due anni fa, l'occupazione dovrebbe calare nuovamente in febbraio.

- Il crollo della fiducia delle famiglie e le sfavorevoli prospettive sul mercato del lavoro incidono negativamente sui consumi, scesi dello 0,1% in febbraio. Significativo è il calo degli acquisti di beni durevoli (-5,9, un massimo dal 1990). Le scorte, che nel quarto trimestre sono risultate in forte aumento, potrebbero dare un contributo negativo alla crescita del Pil nei primi tre mesi di quest'anno per la debolezza della domanda. Le esportazioni continuano ad essere fiacche, nonostante il deprezzamento del dollaro, a causa del generale rallentamento dell'economia mondiale.

- Nonostante il peggioramento del quadro congiunturale, la Fed dovrebbe lasciare i tassi di interesse invariati, almeno fino a quando gli sviluppi della crisi irachena saranno meno oscuri. Negli Stati Uniti, le condizioni monetarie sono decisamente espansive, con il tasso sui federal funds (1,25%) negativo in termini reali e con i tassi sui Treasury decennali in calo di quasi due punti da inizio 2003, al 3,7%. Il cambio effettivo nominale del dollaro si è deprezzato del 14% rispetto al gennaio 2002 e gli *spread* tra i rendimenti dei titoli *corporate* e i bond governativi sono calati di oltre un punto percentuale dall'ottobre scorso.

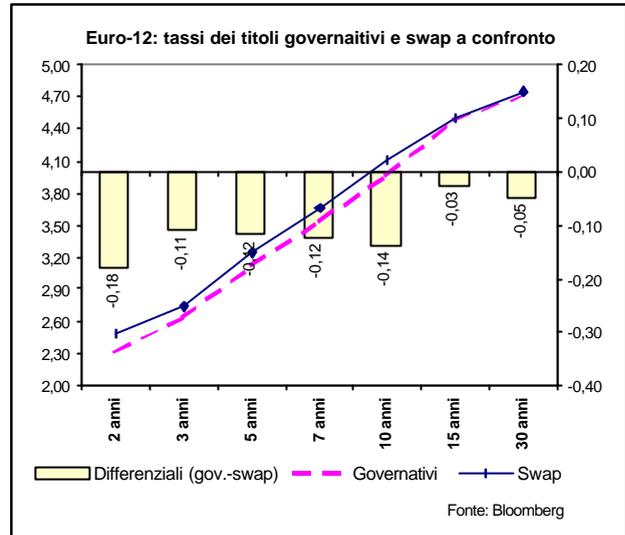
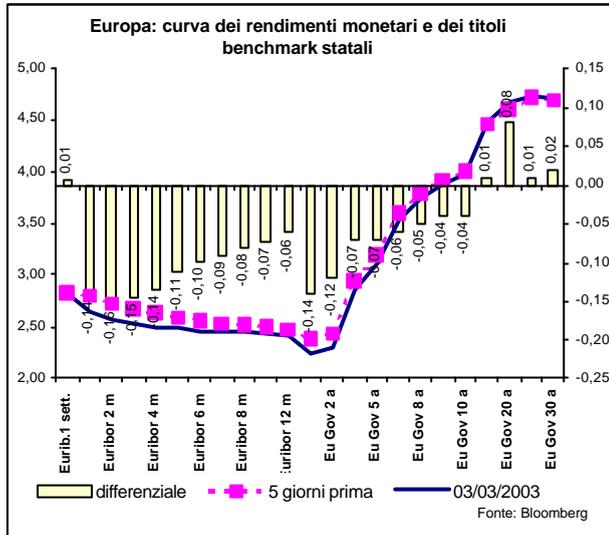
- Nell'area dell'euro i dati relativi al Pil del quarto trimestre 2002 dei principali membri confermano il rallentamento economico. L'economia tedesca è in fase di stallo e il Pil presenta una variazione congiunturale nulla e tendenziale 0,7% nell'ultimo trimestre del 2002. Nell'intero 2002 il Pil è aumentato solo dello 0,2%, mentre il deficit/Pil ha raggiunto il 3,6%. L'Italia è riuscita a contenere al 2,3% il rapporto deficit/Pil, nonostante una crescita dello 0,4% nella media del 2002. In Francia a ottobre-dicembre 2002 il Pil è aumentato dello 0,2% t/t e dell'1,7% a/a, dell'1,2% nella media del 2002 e il deficit sembra proiettato oltre il 3%. La Spagna rallenta la sua crescita al 2% nel 2002 dal 2,7% di un anno prima e il quarto trimestre propone un 0,3% t/t e un 2,1 a/a. Questi risultati suggeriscono per l'Europa un quarto trimestre 2002 in rallentamento allo 0,15% t/t circa dal precedente 0,3%, coerente con un +1,2% a/a. L'inflazione europea scende al 2,2% a gennaio e la "core inflation" al 2%, ma il preliminare di febbraio riflette le tensioni sui corsi petroliferi portandosi nuovamente al 2,3%. Il Pmi manifatturiero di febbraio sale oltre le attese (50,1 dal 43,9 di gennaio) e soprattutto supera la soglia di 50 che funge da spartiacque tra espansione e contrazione economica. Il miglioramento degli indici di fiducia in febbraio, incluso l'Ifo, può essere interpretato come una stabilizzazione. In un contesto caratterizzato da segnali misti, sebbene inseriti in una situazione congiunturale debole, un ulteriore allentamento monetario è dato per scontato. Le incertezze permangono sul *timing* dell'intervento monetario e sull'esito della riunione della Bce del 6 marzo. I commenti dei membri del Board hanno lasciato trasparire posizioni contrastanti all'interno del Consiglio direttivo. Queste si sommano alle incertezze che emergono dalla particolarità della situazione su cui pende la minaccia di un probabile conflitto: i banchieri centrali potrebbero sia puntare a mantenere munizioni da spendere per sostenere l'economia nel momento più delicato in cui verrà sferrato l'attacco, oppure decidere di agire in modo preventivo a sostegno di un ciclo già debole. La curva dei rendimenti Euribor si trova ormai sotto il livello del saggio guida (2,75%) a partire dalla scadenza a un mese ed è negativamente inclinata. Le condizioni per giustificare un taglio di almeno 25 centesimi sono già presenti nello scenario, a meno che la Bce non intenda risparmiare munizioni in vista di momenti più difficili.



Previsioni	dato storico 03/03/03	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1,18	1,19	1,22	1,26	1,27
dollaro-euro	1,083	1,090	1,070	1,035	1,010
yen-euro	1,28	1,30	1,31	1,30	1,28
sterlina-euro	0,687	0,685	0,670	0,665	0,658
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,33	1,35	1,38	1,50	1,90
euro	2,53	2,30	2,10	2,30	2,50
yen	0,05	0,05	0,06	0,08	0,10
sterlina	3,68	3,70	3,75	3,85	4,10
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,68	3,80	4,15	4,65	5,05
Germania	3,89	3,92	4,15	4,55	4,75
Giappone	0,78	0,82	0,85	0,95	1,05
Italia	4,06	4,12	4,35	4,75	4,95
Gran Bretagna	4,10	4,13	4,38	4,81	5,04

PANORAMA TASSI & EURO

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



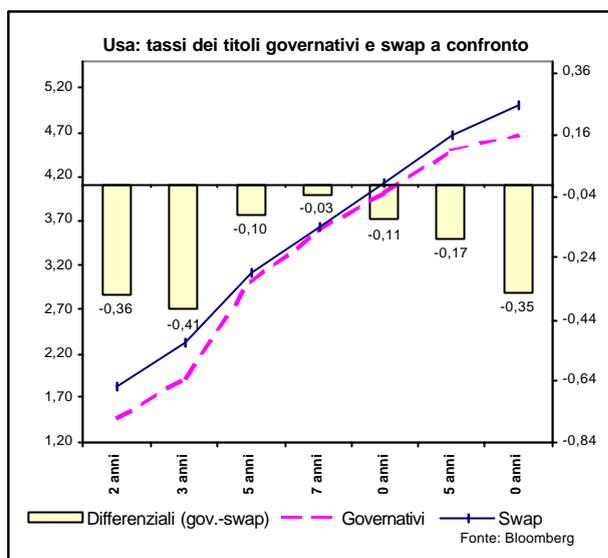
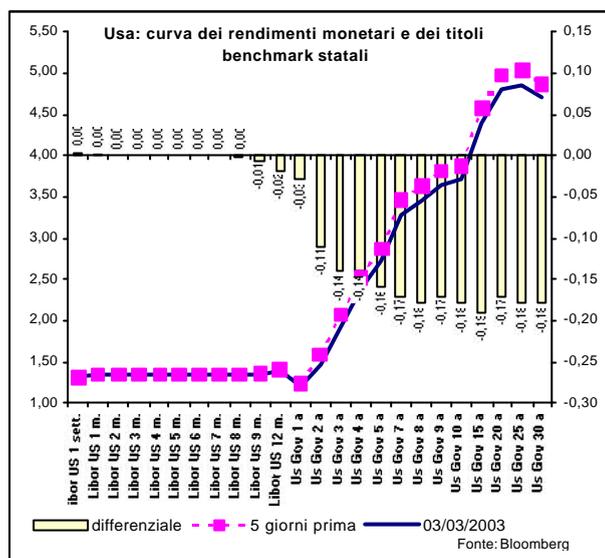
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici					Var. %					
	dell'euro contro le altre valute										
	28/2/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,078	1,084	1,082	0,865	1,049	1,179	-0,5	-0,3	24,6	2,8	-8,5
Canada	1,609	1,632	1,656	1,389	1,655	1,800	-1,4	-2,9	15,9	-2,8	-10,6
Australia	1,782	1,808	1,840	1,676	1,856	1,910	-1,5	-3,2	6,3	-4,0	-6,7
Nuova Zelanda	1,931	1,935	1,982	2,058	1,998	2,223	-0,2	-2,6	-6,1	-3,3	-13,1
Giappone	127,3	128,7	129,2	116,1	124,4	133,7	-1,1	-1,4	9,7	2,4	-4,8
Argentina	3,465	3,465	3,462	1,860	3,531	1,180	0,0	0,1	86,3	-1,9	193,7
Svizzera	1,463	1,467	1,468	1,476	1,452	1,617	-0,3	-0,3	-0,9	0,7	-9,5
Gran Bretagna	0,684	0,679	0,656	0,611	0,651	0,711	0,8	4,3	12,0	5,2	-3,8
Svezia	9,146	9,130	9,229	9,063	9,153	9,470	0,2	-0,9	0,9	-0,1	-3,4
Danimarca	7,428	7,431	7,437	7,432	7,429	7,450	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3
Norvegia	7,725	7,547	7,452	7,712	7,276	8,855	2,4	3,7	0,2	6,2	-12,8
Cipro	0,581	0,581	0,579	0,575	0,573	0,582	0,1	0,3	1,0	1,4	-0,2
Repubblica Ceca	31,80	31,73	31,57	31,61	31,58	35,11	0,2	0,7	0,6	0,7	-9,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	243,6	246,5	244,0	245,6	236,3	251,5	-1,1	-0,1	-0,8	3,1	-3,1
Lettonia	0,624	0,623	0,626	0,556	0,614	0,667	0,2	-0,3	12,3	1,6	-6,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,423	0,423	0,420	0,398	0,418	0,443	0,1	0,8	6,4	1,2	-4,5
Slovacchia	41,82	42,16	41,74	41,67	41,50	42,99	-0,8	0,2	0,3	0,8	-2,7
Slovenia	231,7	231,5	231,1	223,4	230,2	189,0	0,1	0,3	3,7	0,7	22,6
Polonia	4,2148	4,202	4,135	3,648	4,021	4,071	0,3	1,9	15,6	4,8	3,5
Russia	34,04	34,11	34,19	26,83	33,53	25,32	-0,2	-0,4	26,9	1,5	34,4
EURO	86,8	86,7	85,7	77,8	84,5	93,3	0,1	1,3	11,5	2,7	-7,0

Fonte : Datastream.

PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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


Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici valuta locale per dollaro Usa						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	28/2/03	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	Canada	1,484	1,504	1,520	1,601	1,572	1,598	1,4	2,5	7,9	5,9
Australia (*)	0,609	0,597	0,588	0,518	0,562	0,516	1,9	3,5	17,5	8,4	18,0
Nuova Zelanda (*)	0,560	0,559	0,545	0,422	0,524	0,425	0,3	2,9	32,6	6,8	31,8
Giappone	118,1	118,6	119,9	133,3	118,8	131,8	0,4	1,5	12,8	0,5	11,6
Corea del Sud	1.187	1.196	1.171	1.328	1.200	1.320	0,8	-1,4	11,9	1,1	11,3
Filippine	54,50	54,25	53,85	51,30	53,60	51,60	-0,5	-1,2	-5,9	-1,7	-5,3
Indonesia	8.884	8.916	8.870	10.155	8.950	10.370	0,4	-0,2	14,3	0,7	16,7
Singapore	1,736	1,745	1,739	1,831	1,734	1,849	0,5	0,2	5,5	-0,1	6,5
Thailandia	42,79	42,88	42,76	43,73	43,11	44,05	0,2	-0,1	2,2	0,7	2,9
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,68	47,72	47,80	48,75	47,97	48,27	0,1	0,2	2,3	0,6	1,2
Argentina	3,20	3,19	3,21	2,12	3,36	1,00	-0,5	0,2	-33,9	5,0	-68,9
Brasile	3,56	3,62	3,50	2,36	3,54	2,30	1,8	-1,6	-33,7	-0,6	-35,5
Cile	751,5	750,5	735,3	672,2	720,3	646,3	-0,1	-2,2	-10,6	-4,2	-14,0
Colombia	2.958	2.943	2.948	2.304	2.867	2.297	-0,5	-0,4	-22,1	-3,1	-22,4
Messico	11,04	10,99	10,89	9,13	10,46	9,11	-0,5	-1,3	-17,3	-5,2	-17,5
Perù	3,48	3,48	3,48	3,47	3,50	3,44	0,0	0,1	-0,3	0,7	-1,1
Uruguay	28,53	28,35	28,03	14,82	27,20	14,75	-0,6	-1,8	-48,0	-4,7	-48,3
Venezuela	1.598	1.598	1.922	1.016	1.387	759	0,0	20,3	-36,4	-13,2	-52,5
Israele	4,82	4,88	4,80	4,68	4,75	4,48	1,2	-0,4	-2,9	-1,4	-7,0
Sud Africa	8,08	8,05	8,51	11,39	8,57	12,37	-0,4	5,3	41,0	6,1	53,1
Turchia	1.592.410	1.621.109	1.639.474	1.389.393	1.643.699	1.429.847	1,8	3,0	-12,7	3,2	-10,2
Eurolandia (*)	1,078	1,084	1,082	0,865	1,049	0,904	-0,5	-0,3	24,6	2,8	19,3
Gran Bretagna (*)	1,574	1,579	1,647	1,417	1,610	1,439	-0,3	-4,5	11,1	-2,2	9,4
Svizzera	1,352	1,365	1,364	1,696	1,383	1,650	0,9	0,8	25,4	2,3	22,0
Danimarca	6,87	6,90	6,91	8,55	7,08	8,28	0,4	0,5	24,3	3,0	20,5
Norvegia	7,19	6,96	6,89	8,91	6,97	8,87	-3,2	-4,2	24,0	-3,1	23,3
Svezia	8,49	8,48	8,58	10,43	8,69	10,28	-0,1	1,0	22,8	2,4	21,1
Russia	31,58	31,55	31,82	30,93	31,78	30,14	-0,1	0,8	-2,1	0,7	-4,5
Polonia	3,91	3,89	3,82	4,23	3,81	3,96	-0,6	-2,2	8,1	-2,5	1,3
Repubblica Ceca	29,49	29,28	29,15	36,53	30,14	35,27	-0,7	-1,2	23,9	2,2	19,6
Ungheria	225,4	228,9	226,5	282,4	224,9	272,9	1,5	0,5	25,3	-0,2	21,1
DOLLARO USA	107,9	108,1	108,9	124,6	110,5	122,0	-0,2	-0,9	-13,4	-2,4	-11,6

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	106,9	107,2	107,8	108,5	109,0	109,1	109,1	108,8	109,1	109,3	109,1	109,6	108,6
2002	109,7	109,9	110,5	111,0	111,2	111,1	111,1	111,1	111,4	111,6	111,6	112,1	111,0
2003	112,1	112,4	112,7	113	113,2	113,2	113,2	113,3	113,6	113,8	113,9	114,2	113,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,5	0,3	0,6	0,6	0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,5	0,2
2002	0,1	0,2	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,4	0,2
2003	0,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,1	2,0	2,3	2,8	3,2	2,9	2,5	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	2,4
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,8	1,8	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2
2003	2,2	2,3	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	2,0

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

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

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	120,0	120,1	118,8
2003	120,6	121,0	121,2	121,4	121,7	121,8	121,8	121,9	122,0	122,2	122,3	122,4	121,7
<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	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
<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	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,8	2,7	2,7	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	1,9	1,9	2,4

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

(per Usa)

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

(per Euro-12)

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

(per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

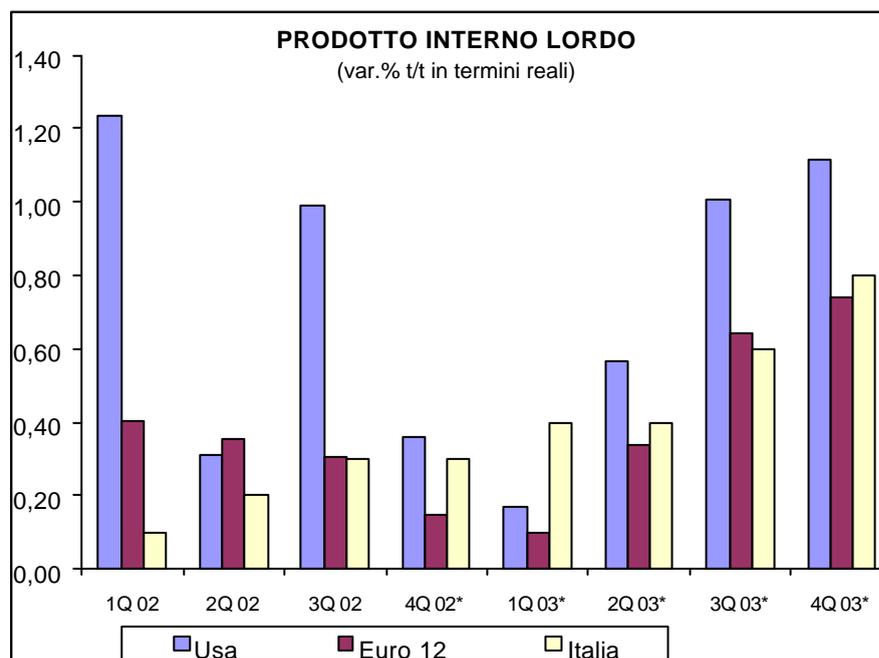
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	1,0	0,4	0,2	0,6	1,0	1,1
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	4,0	1,4	0,7	2,3	4,1	4,5
var.% anno su anno	0,3	2,4	2,2	1,4	2,2	3,3	2,9	1,8	2,1	2,1	2,9

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

ITALIA

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


 PIL 2001 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti 11.399

Euro 12 6.805

Italia 1.218