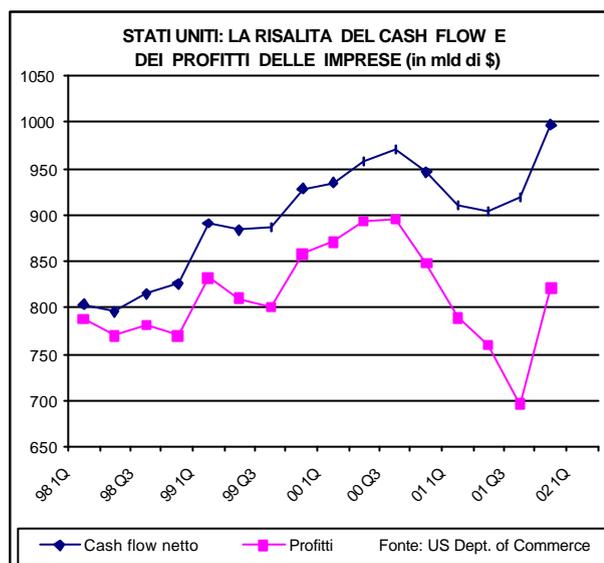


Focus settimanale del Servizio Studi BNL

21 maggio 2002

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

le opinioni espresse non
impegnano la responsabilità della
Banca



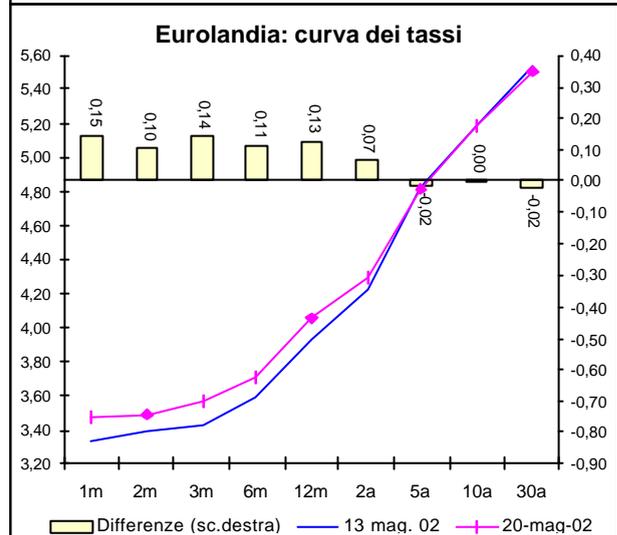
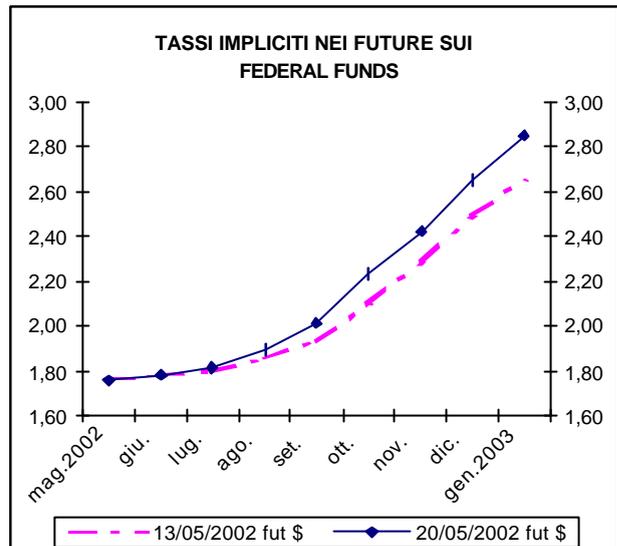
- ✓ **Le imprese americane hanno iniziato il 2002 con un forte aumento del *cash flow* e si preparano a una ripresa degli investimenti fissi nella seconda parte dell'anno.**
- ✓ **In Polonia la fase di recupero congiunturale si profila lenta e graduale. Un mix sfavorevole di politica monetaria e fiscale complica il processo di convergenza verso l'Europa.**
- ✓ **L'Italia si conferma secondo produttore mondiale di vino dopo la Francia. Il prodotto italiano si confronta con l'avvento dei nuovi esportatori cileni, australiani e neozelandesi.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

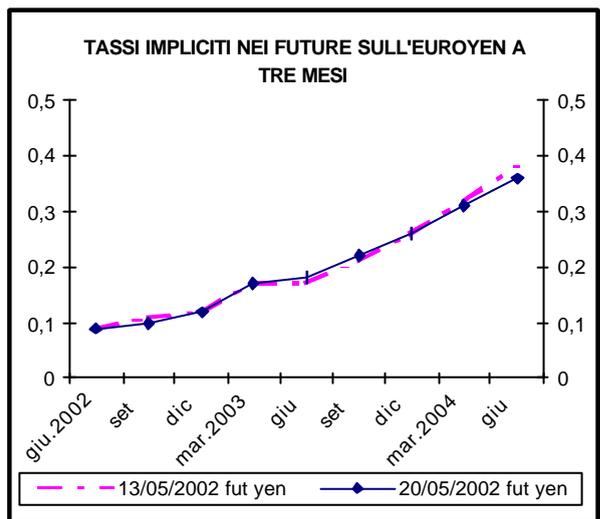
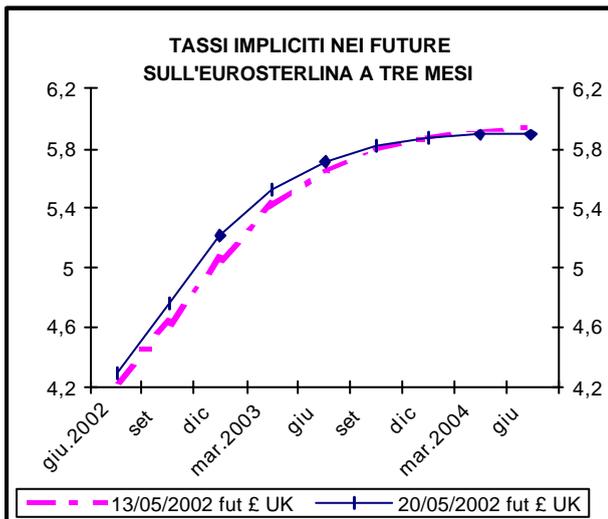
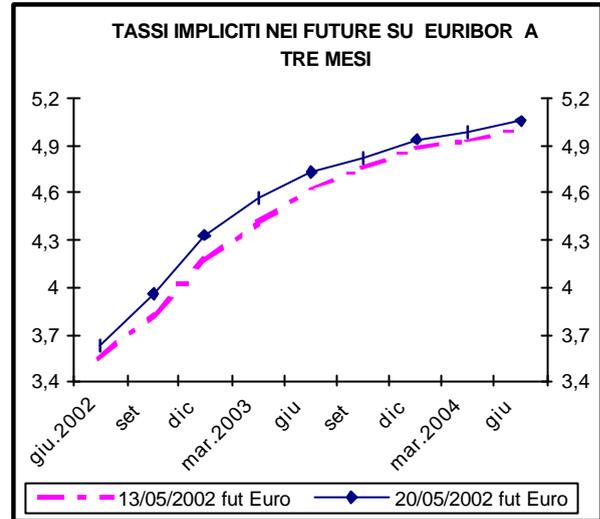
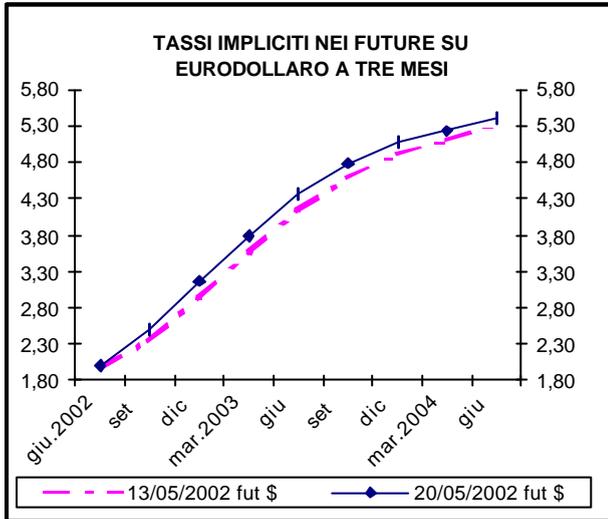
- Negli Stati Uniti, la ripresa economica trova nuove conferme nei dati di aprile sulle vendite al dettaglio (+1,2% m/m), sulla produzione industriale (0,4% m/m) e nell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di maggio salito a un massimo dal dicembre 2000. Questa settimana si attende un sensibile miglioramento anche per gli ordinativi di beni durevoli. Tale favorevole scenario che si associa ad un aumento dei prezzi al consumo di aprile (+0,5% m/m e +1,6% a/a) superiore alle attese, ha fatto riemergere l'ipotesi di un primo aumento dei saggi guida al Fomc del 13 agosto. I tassi impliciti nei *future* sui *federal funds* incorporano la previsione di un rialzo di un quarto di punto con una probabilità del 56%. La curva dei rendimenti, pur rimanendo molto ripida, ha mostrato un appiattimento nell'arco della scorsa settimana a causa del prevalente aumento dei tassi a 12 mesi e dei rendimenti sui titoli del Tesoro a 2 e 5 anni, che meglio riflettono le attese sulle manovre di politica monetaria.
- In Eurolandia, inflazione in tensione per gli *standard* della Bce e ripresa modesta: questo il quadro disegnato dai dati della settimana. Il Pil italiano del primo trimestre 2002 ha segnato un incremento congiunturale dello 0,2% che ha portato l'aumento tendenziale allo 0,1%, il più fiacco dal primo trimestre del 1997. Il Pil olandese del primo trimestre ha espresso una variazione nulla sia sul periodo precedente che su base annua. L'indice Zew tedesco, che riflette il clima di fiducia del settore finanziario, è sceso in maggio a 66,3 da 70,6. Migliore delle attese è risultata, per contro, la produzione industriale europea di marzo cresciuta dello 0,5% congiunturale, contro attese di uno 0,2%, che equivale comunque a un -2,9% a/a. L'inflazione di aprile è aumentata del 2,4%, correggendo al rialzo le stime preliminari di Eurostat che avevano proiettato un 2,2%. La limatura rispetto al 2,5% di marzo è minima. In questo contesto si è inserito l'intervento del Presidente della Bce, che ha colto l'occasione per ribadire la preoccupazione della Banca centrale sulla dinamica dei prezzi: si tratta del terzo allarme da inizio mese. Duisenberg ha sottolineato che la Bce è determinata a non mettere a rischio i risultati ottenuti sul fronte del controllo dei prezzi. Il terzo avvertimento nell'arco di 15 giorni lascia pensare che l'intenzione dei banchieri centrali sia quella di agire prima dell'estate, nonostante i risultati poco brillanti dal lato della crescita economica. Le attese prevalenti del mercato puntano un aumento di 25 centesimi a inizio luglio. La curva dei rendimenti europea sui titoli di Stato ha reagito alle dichiarazioni della Bce con un appiattimento determinato da un rialzo maggiore dei rendimenti a breve, più sensibili alla politica monetaria.
- Il mercato dei cambi è stato dominato dall'apprezzamento dello yen, avvenuto sulla scia del miglioramento congiunturale in Giappone che potrebbe significare minori pressioni da parte del governo per uno yen debole. Tale andamento ha contribuito a deprimere il dollaro, rafforzando l'euro. La valuta europea ha, inoltre, tratto beneficio dalla debolezza mostrata dalla sterlina inglese. Quest'ultima è scesa a un minimo dal settembre scorso sulla scia di voci di un possibile referendum nei prossimi 12-18 mesi per decidere il suo eventuale ingresso nell'Unione economica e monetaria.



Previsioni	dato storico 20/05/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	125	127	129	130	129
dollaro-euro	0,921	0,922	0,930	0,935	0,944
yen-euro	115	117	120	122	122
sterlina-euro	0,632	0,632	0,633	0,634	0,636
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,92	1,95	2,20	2,75	3,75
euro	3,54	3,50	3,69	3,75	4,00
yen	0,11	0,10	0,10	0,12	0,15
sterlina	4,19	4,20	4,28	4,50	4,85
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	5,22	5,28	5,37	5,60	5,78
Germania	5,18	5,25	5,35	5,45	5,55
Giappone	1,41	1,42	1,45	1,50	1,52
Italia	5,42	5,49	5,59	5,69	5,77
Gran Bretagna	5,26	5,34	5,45	5,58	5,70

PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. %		
	dell'euro contro le altre valute						
	17/5/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,915	0,912	0,888	1,179	0,37	3,06	-22,37
Dollaro canadese-euro	1,419	1,423	1,401	1,800	-0,32	1,25	-21,19
Dollaro australiano-euro	1,661	1,677	1,652	1,910	-0,98	0,49	-13,06
Dollaro Nuova Zelanda-euro	1,977	2,016	1,997	2,223	-1,95	-1,00	-11,08
Yen-euro	115,650	116,600	115,970	133,730	-0,81	-0,28	-13,52
Yen-dollaro USA	125,950	127,620	130,655	111,650	-1,31	-3,60	12,81
Franco svizzero-euro	1,457	1,455	1,471	1,617	0,14	-0,95	-9,90
Sterlina britannica-euro	0,628	0,624	0,615	0,711	0,64	2,13	-11,70
Corona svedese-euro	9,219	9,306	9,144	9,470	-0,93	0,82	-2,65
Corona danese-euro	7,437	7,436	7,435	7,450	0,01	0,03	-0,17
Corona norvegese-euro	7,545	7,565	7,638	8,855	-0,26	-1,21	-14,79
Tallero sloveno-euro	224,931	224,918	224,386	189,045	0,01	0,24	18,98
Zloty polacco-euro	3,769	3,659	3,596	4,071	3,00	4,80	-7,44
Corona ungherese euro	245,060	244,350	242,150	251,480	0,29	1,20	-2,55

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
2000	104,8	105,2	105,6	105,7	105,8	106,3	106,4	106,5	107,0	107,0	107,3	107,4	106,3
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	111,7	111,7	111,6	111,5	111,8	111,9	112,0	112,1	111,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,5	0,0	0,3	0,1	0,2
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	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	2,2	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,3
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	2,1	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3

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

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	106,9	107,3	107,7	107,7	108,1	108,4	108,6	108,6	108,9	109,2	109,6	109,7	108,4
2001	98,7	98,2	99,2	99,9	100,3	100,5	100,3	99,9	100,3	100,8	101,0	101,1	100,0
2002	101,1	100,8	101,7	102,5	102,7	102,8	102,5	102,0	102,3	102,9	103,4	103,5	102,4
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	0,2	0,4	0,4	0,0	0,4	0,3	0,2	0,0	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
2002	0,0	-0,3	0,9	0,8	0,2	0,1	-0,3	-0,5	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	2,2	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,4	2,4	2,3

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

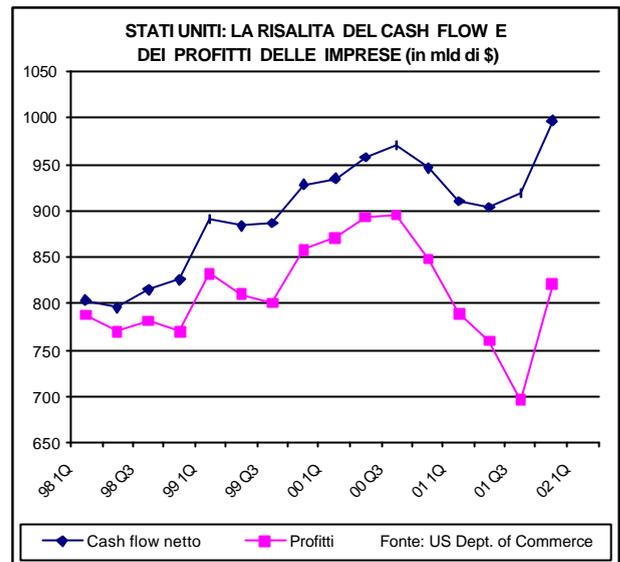
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	111,3	111,7	112,0	112,1	112,5	112,8	113,0	113,1	113,3	113,7	114,0	114,1	112,8
2001	114,6	115,0	115,1	115,6	115,9	116,2	116,3	116,3	116,3	116,5	116,7	116,8	115,9
2002	117,4	117,9	118,0	118,4	118,6	118,7	118,7	118,6	118,8	119,1	119,3	119,4	118,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	0,2	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2000	2,2	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

LE IMPRESE USA SI PREPARANO AD INVESTIRE

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

- Con l'eccezionale buona tenuta dei consumi delle famiglie si stanno creando le condizioni per il riavvio degli investimenti fissi negli Stati Uniti.
- I forti guadagni di produttività e il pronunciato calo del costo del lavoro per unità di prodotto hanno permesso alle imprese di ottenere importanti guadagni di efficienza e ampliare così i margini di profitto.
- Il *cash flow* delle imprese americane, in ripresa già dal terzo trimestre del 2001, mostra ritmi di crescita elevati.
- Le imprese hanno quindi iniziato il 2002 con una buona capacità di autofinanziamento, alla quale si aggiunge un allentamento delle condizioni del credito praticate dalle banche.
- Le imprese si stanno ora concentrando su aggiustamenti di breve periodo, ma potrebbero riprendere ad investire, quando il riaccumulo delle scorte sarà in gran parte completato, probabilmente nella seconda metà di quest'anno.



L'eccezionale tenuta dei consumi delle famiglie e il miglioramento dello scenario per le esportazioni statunitensi stanno creando le condizioni per il riavvio degli investimenti nel paese. I forti guadagni di produttività e il pronunciato calo del costo del lavoro per unità di prodotto hanno permesso alle imprese americane di ottenere significativi guadagni di efficienza. Grazie alla buona dinamicità della domanda finale e anche ai bassi tassi di interesse e agli incentivi fiscali decisi dall'Amministrazione Bush, le imprese si stanno ora preparando per una ripresa degli investimenti fissi.

Dal quarto trimestre del 2001 sono ripartiti gli investimenti privati in *information technology*, volti alla razionalizzazione della produzione e alla riduzione dei costi. Restano per ora al palo quelli destinati ad ampliare la capacità produttiva. Complessivamente nel primo trimestre di quest'anno, l'insieme degli investimenti fissi del settore privato ha mostrato una stabilizzazione, dopo i pronunciati cali registrati a partire dal secondo trimestre del 2001 (al tasso medio annuo del -9% t/t). Per ora si notano segnali di ripresa degli investimenti per le piccole imprese e per quelle non quotate, che in genere gestiscono la loro attività in una visione di più lungo termine. Per aprile si stima una significativa ripresa del dato sugli ordinativi di beni di investimento (esclusi beni per la difesa e velivoli).

Fra i fattori di freno alla spesa per investimenti figurano il miglioramento ancora solo moderato del clima di fiducia delle imprese e il basso tasso di utilizzo della capacità produttiva. Pur rimanendo ad un minimo dal 1983, il grado di utilizzo degli impianti nell'industria ha invertito la tendenza al ribasso, riprendendo gradualmente a salire dall'inizio di quest'anno, portandosi in aprile al 75,5%. Si tratta di un parametro che potrebbe aver in parte perso rilevanza nelle decisioni di investimento data la crescente concorrenza e innovazione che sempre più caratterizzano il mondo delle imprese.

Si moltiplicano anche i segnali di miglioramento della redditività delle imprese americane che preludono nel più lungo termine a una ripresa degli investimenti. Nel quarto trimestre del 2001 e nel primo di quest'anno la produttività del lavoro è aumentata a tassi molto elevati pari al 5,5% e all'8,6% annuo sul trimestre precedente, mentre il costo del lavoro per unità di prodotto è sceso del 3% e del 5,4% rispettivamente. Tali guadagni di efficienza, oltre a favorire il contenimento dell'inflazione, hanno consentito incrementi dei salari ma soprattutto hanno enormemente ampliato i margini di profitto delle imprese. Secondo il National Association for Business Economics, i margini sarebbero aumentati nel primo trimestre di quest'anno, dopo sette trimestri di crescita negativa, registrando il più forte balzo trimestrale dalla fine della recessione del 1982, questo nonostante il "pricing power" delle imprese sia attualmente ancora modesto. Nel quarto trimestre del 2001, secondo i dati di contabilità nazionale del US Department of Commerce, che diversamente dai dati di contabilità delle aziende non includono eventuali svalutazioni di partecipazioni e oneri eccezionali, i profitti delle imprese hanno mostrato una forte risalita (+17,9% t/t), pur risultando ancora in diminuzione del 3% rispetto all'anno precedente. Il *cash flow*, a sua volta, in ripresa già dal terzo trimestre del 2001, è aumentato nuovamente nel quarto sia sul trimestre precedente (+8,5% t/t) sia rispetto ad un anno prima (+5,8% a/a). Data la forte dinamica della produttività, si stima che anche nel primo trimestre di quest'anno i profitti e il *cash flow* siano aumentati nuovamente in modo significativo.

Le imprese americane hanno quindi iniziato il 2002 con una buona capacità di autofinanziamento alla quale si aggiunge un allentamento delle condizioni del credito praticate dalle banche, specie per le piccole e medie imprese, come emerge dall'ultima indagine trimestrale di aprile della Federal Reserve sul settore bancario.

Il motivo per cui non si osserva ancora una ripresa degli investimenti fissi è in gran parte riconducibile al fatto che le imprese si stanno concentrando su aggiustamenti di breve periodo, come il necessario processo di ricostituzione delle scorte e/o la svalutazione di partecipazioni, tutti passi importanti per l'avvio di una ripresa economica duratura. Ci si attende quindi che gli investimenti possano ripartire quando il processo di riaccumulo delle scorte sarà in gran parte completato, probabilmente nella seconda metà di quest'anno.

Come la recessione è stata causata dal crollo degli investimenti, così la forza dell'espansione economica poggerà su di una loro solida ripresa. A fronte di uno scenario di tenuta dei consumi saranno quindi i segnali certi di un riavvio degli investimenti fissi a dettare i tempi per l'inizio di un rialzo dei tassi di interesse guida da parte della Federal Reserve.

LA POLONIA ARRANCA SULLA VIA DELL'EUROPA

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

- Dopo un decennio di crescita, la Polonia è stata frenata dalla crisi economica internazionale e dalle restrittive condizioni monetarie. Queste ultime hanno favorito, insieme ad altri fattori, un apprezzamento dello zloty nel 2001.
- La fase di recupero si profila lenta e graduale. Un mix sfavorevole di politica monetaria e fiscale complica la situazione. La Banca centrale ha iniziato a tagliare i saggi guida da marzo 2001 a fronte di un calo dell'inflazione, ma mantiene le condizioni monetarie restrittive per contrastare una politica fiscale espansiva. I conti pubblici rappresentano in prospettiva un fattore di rischio, dato che difficilmente il disavanzo sarà ridotto al 3% entro il 2005 in assenza di una crescita più vivace dell'attuale o di tagli strutturali della spesa.
- Il difficile quadro congiunturale complica l'attuazione delle riforme necessarie per l'ingresso nella Ue, attualmente previsto entro il 2004. Non si esclude, inoltre, che i nuovi governi emersi dalle ultime elezioni europee propendano per un ritardo dei progetti di allargamento dell'Unione europea (Ue).

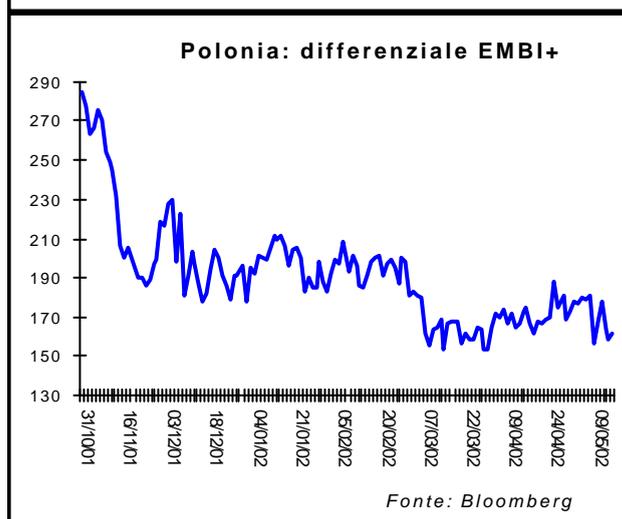
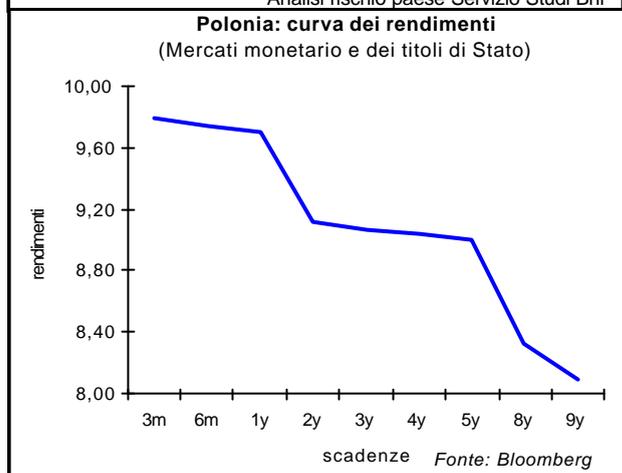
La Polonia è reduce da dieci anni di crescita ininterrotta, che si è spinta fino al 4% negli ultimi sette anni, ma ha sperimentato un brusco rallentamento nel 2001. Il Pil è cresciuto di appena l'1,1% su base annua, in drastico calo dal 4% del 2000. Si tratta del ritmo di sviluppo più modesto dal 1992 che, secondo le stime del Governo, scenderà all'1% nel 2002, per accelerare solo nel 2003. Si ritiene comunque possibile un incremento del Pil dell'1,4% nel 2002, che si situa a metà della forbice evidenziata dalle stime di consenso compresa tra l'1% e il 2%. Oltre ai riflessi della crisi internazionale, la Polonia ha sofferto di una politica monetaria restrittiva inaugurata a settembre 1999 dalla Banca centrale (BCP) per combattere un'inflazione lievitata all'8% dal 6% di inizio 1999. La crisi economica mondiale ha concorso ad acuire il rallentamento in atto, spingendo il tasso di disoccupazione al 18,1% in marzo 2002.

BCP ha invertito la rotta a marzo 2001, tagliando il tasso di riferimento di 750 punti base dal 19% all'11,5% nel corso del 2001. Quest'anno la Banca centrale ha proseguito la manovra espansiva con una riduzione di 150 centesimi il 30 gennaio 2002 che ha portato il tasso di riferimento sulle operazioni di mercato aperto a 28 giorni al 10%, per tagliarlo ulteriormente in aprile al 9,50%. Il nuovo Governo, formato da una coalizione di Democratici di sinistra e dal Partito dei contadini emersa dalle elezioni di settembre 2001, ha attaccato la BCP per indurla ad allentare più rapidamente i cordoni del credito. Il Governatore Leszek Balcerowicz ha replicato di essere stato costretto a perseguire una strategia monetaria complessivamente restrittiva per contrastare gli effetti della politica fiscale lassista adottata dal precedente Governo che ha fatto lievitare il deficit/Pil a quasi il 6% nel 2001. La Banca centrale ha così piegato l'inflazione al 3,4% in marzo, sotto il tetto del suo obiettivo 2002 fissato al 5%, e ha favorito un calo del deficit di parte corrente rispetto al Pil; ma ha anche frenato l'economia e sostenuto una rivalutazione dello zloty superiore all'8% sull'euro nel corso del 2001. Il Ministro delle Finanze Marek Belka continua a premere per ottenere ulteriori allentamenti monetari, circostanza che ha favorito un sensibile deprezzamento dello zloty rispetto all'euro nel 2002. Le attese sono per ulteriori allentamenti monetari, come sembra suggerire anche la marcata inversione della curva dei rendimenti polacca, ma il rischio è che le condizioni monetarie rimangano complessivamente restrittive se la BCP considererà la politica fiscale troppo espansiva.

I conti pubblici rappresentano una fonte di potenziali squilibri. Il calo del deficit potrebbe risultare limitato in assenza di una crescita più sostenuta o di misure strutturali di contenimento della spesa. La legge finanziaria 2002, approvata a marzo, si propone di contenere il deficit/Pil al 5,2% nel 2002. Tuttavia, l'obiettivo di limitare l'incremento della spesa pubblica entro l'1% annuo in termini reali potrebbe risultare insufficiente. Le pressioni politiche per aumentare gli investimenti pubblici fanno temere un deficit/Pil vicino al 6% nel prossimo triennio. Un livello doppio rispetto al 3% da conseguire nel 2005 per adottare l'euro nel 2006, qualora la Polonia entri nella Ue nel 2004.

Polonia	2000	2001	2002p	2003p
Popolazione in milioni	38,65	38,65		
Pil pro-capite in \$	4011	4079		
Pil reale (var a/a)	4,0	1,1	1,4	2,5
Prezzi al consumo (var.annue)	10,1	5,3	3,7	4,5
Tasso di disoccupazione	16	18,2	19,9	19,6
Deficit di parte corrente/Pil (%)	-6,3	-4,3	-4,3	-5,1
Deficit/Pil (%)	-3,8	-5,6	-6,0	-6,5
Debito/Pil (%)	46,0	51,3	56,5	57,0
Cambio Zloty/\$	4,34	4,10	4,12	3,99
Cambio Zloty/€	4,01	3,67	3,72	3,75
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH	R&I
a lungo termine (Bloomberg)	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+
a breve termine (Bloomberg)	P-2	A-2	F2	NR

Fonti: IIF, Comm. Europea, Bloomberg, Analisi rischio paese Servizio Studi Bnl



IL PAESE DI BACCO

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

- L'Italia si conferma secondo produttore mondiale di vino dopo la Francia. Nel 2001, tuttavia, la produzione nel nostro paese è scesa del 3% circa. Preoccupante il calo delle superfici destinate a vigneti: -11% in dieci anni.
- Il settore vinicolo risulta molto frammentato: il 30% della produzione è in mano a 100 imprese; il resto a una miriade di piccole e piccolissime aziende. Forte è comunemente la propensione all'export.
- Sui mercati internazionali, la posizione di privilegio del vino italiano (come pure dei prodotti francesi) è minacciata dall'avvento di nuovi produttori cileni, australiani e neozelandesi. Questi offrono infatti prodotti di buona qualità realizzati in genere in aziende di grande dimensione capaci di sfruttare rilevanti economie di scala dal lato del marketing, dove invece risultano carenti le italiane.

Nonostante la flessione nella produzione di vino registrata nel 2001 (pari a circa il 3% rispetto al 2000), l'Italia si conferma secondo produttore mondiale dopo la Francia, con una quantità media annua stabilmente superiore ai 50 milioni di ettolitri. Il comparto vinicolo nel nostro paese presenta caratteristiche peculiari; si tratta infatti di un settore misto, agricolo e industriale, che contribuisce per circa l'8% al fatturato complessivo dell'industria agro-alimentare ma che presenta un elevato grado di frammentarietà nella struttura produttiva. Le 100 principali imprese rappresentano infatti circa il 30% del mercato vinicolo complessivo e l'80% di quello a denominazione di origine; il resto è costituito da piccole e piccolissime aziende che si appoggiano a strutture per il confezionamento. Al contrario, il comparto dei vini speciali risulta molto concentrato, e la produzione complessiva è realizzata da poche grandi imprese industriali. Negli ultimi anni il settore ha subito un forte ridimensionamento, soprattutto in termini di superfici destinate alla coltura, ridotte di quasi l'11% in dieci anni. A questo ha fatto riscontro una flessione del consumo pro-capite interno che attualmente si attesta intorno ai 54 litri all'anno. Il consumatore italiano di vino (due italiani su tre sono abituali bevitori di vino, e l'italiano che più apprezza questo prodotto è solitamente maschio, di buona cultura e residente nelle regioni del nord-ovest) si dimostra in generale molto attento al prezzo, e poco disposto a grandi spese per questo prodotto. Le vendite maggiori riguardano infatti prodotti con un prezzo inferiore ai 2,84 a bottiglia, mentre il vino più venduto è il rosso, che rappresenta il 57,5% della quantità consumata e il 61% del valore. Supermercati e ipermercati costituiscono infine i principali canali di vendita.

Una fetta considerevole della produzione italiana (33% circa) è destinata all'esportazione. Nel corso del 2001 le vendite di vino all'estero hanno contribuito in modo consistente a sostenere l'export dell'industria alimentare (del quale rappresentano l'8% circa), raggiungendo un valore pari a 2.807 milioni di euro (+6,9% rispetto al 2000), anche se i volumi complessivi registrano un calo del 10% circa imputabile soprattutto ai vini da tavola. I tedeschi, pure se con una domanda in calo, si confermano principali estimatori del prodotto italiano e, insieme a francesi e britannici assorbono ogni anno il 62% circa del vino *made in Italy*. Nel 2001, tuttavia, le vendite in Francia sono risultate in forte calo, mentre buona è stata soprattutto la richiesta da parte di Stati Uniti (+12,5% in valore e +9,7% in quantità), Spagna, Svizzera e Giappone. Anche sui mercati esteri il prodotto preferito rimane il rosso, tranne negli USA, dove al contrario la domanda di bianco è in forte ripresa. Negli ultimi anni, la tradizionale posizione di forza dell'Italia sui mercati internazionali del vino ha cominciato a essere erosa (come del resto quella francese) dalla comparsa di nuovi operatori, in particolare australiani, neozelandesi (paese questo dove tra l'altro si è di recente registrata la migliore vendemmia di tutti i tempi) e cileni. Dal lato delle importazioni l'Italia può ancora considerarsi un paese protetto. I flussi in entrata riguardano in larga misura vini di pregio francesi; tuttavia, negli ultimi anni anche nel mercato italiano si sono fatti largo prodotti nuovi, soprattutto cileni e australiani, che trovano un ottimo veicolo di penetrazione nei ristoranti e nei *wine bar*. Nel lungo periodo è poco verosimile che questi produttori riescano ad acquisire significative quote di mercato nel nostro paese; tuttavia potrebbero seriamente intaccare il potere del duopolio mondiale italo-francese soprattutto sui vini di fascia alta. I nuovi produttori sono favoriti dal fatto di operare con aziende di dimensioni anche molto rilevanti (al contrario dell'Italia dove la dimensione media dei vigneti è inferiore all'ettaro) che permettono la realizzazione delle economie di scala ad esempio nella gestione del marketing, ramo in cui le imprese italiane, soprattutto esportatrici, sono gravemente deficitarie.

Il contributo del vino alla ricchezza italiana passa anche dalle cosiddette "strade del vino". Vino e cibo italiani sono infatti al secondo posto come motivazione di viaggio verso il nostro Paese, al primo posto come elemento di soddisfazione per i turisti stranieri. Le aziende impegnate in questo comparto sono circa 10.000 e le stime parlano di un giro d'affari di circa 1,6 milioni di euro l'anno, destinato a crescere di circa il 10% entro il 2003, in base a una previsione di aumento del numero delle presenze di turisti fino a 5 milioni di unità (dalle attuali 3,5).

LA PRODUZIONE DI VITE IN ITALIA NEL 2001 (var. % a/a)

Coltivazioni	Superficie in produzione	Produzione raccolta
Vite	-1,5	-2,4
Uva da vino	-1,9	-3,6

Fonte: ISTAT

PRINCIPALI REGIONI ITALIANE PRODUTTRICI DI VINI DOC DOCG NEL 2000

Regione	2000*	var.% 00/99	Quota
Veneto	2069	4,4	17,5
Piemonte	1800	-3,8	15,3
Toscana	1317	-0,4	11,2
Emilia Romagna	1211	21,7	10,3
Trentino A.A.	913	5,5	7,7
Abruzzo	795	15,7	6,7
Friuli-V. Giulia	758	5,2	6,4
Lombardia	756	-2	6,4

* mil. di ettolitri

Fonte: ISMEA

PIASTRELLE SENZA FRONTIERE

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

- Grazie a un processo continuo di ricerca su materiali e tecnologie, unito al talento estetico del "made in Italy", le piastrelle ceramiche italiane sono apprezzate in tutto il mondo. L'Italia, primo paese produttore ed esportatore, è giunta a coprire il 20% della produzione mondiale e il 43% di quella europea.
- L'incalzare di vecchi e nuovi concorrenti come Spagna, Messico, Cina e Turchia, impone ai produttori un'attenzione incessante a investire per conservare la posizione di primato sul mercato mondiale. Le aziende dovranno compiere passi sulla strada delle concentrazioni e delle delocalizzazioni, spingersi alla ricerca di nuove aree di espansione. Forte è l'interesse per l'Europa orientale dove nel prossimo anno si prevede una crescita del +7,6%, trainata da una elevata domanda di abitazioni nuove.

Nonostante gli strascichi di una annata non memorabile come quella del 2001, l'industria delle piastrelle conserva tutti i numeri di un settore forte, dinamico, avanzato. Con una produzione di oltre 630 milioni di metri quadrati di piastrelle, l'Italia copre il 20% dell'output mondiale e il 43% di quello europeo. Se il nostro paese è il primo produttore ed esportatore della ceramica nel mondo, Sassuolo è in il maggior centro di produzione: delle 300 società impegnate nel settore, circa il 60% si concentra nel distretto emiliano, dove viene realizzato oltre l'80% della produzione complessiva. Intorno alle aziende ceramiche del comprensorio si muove un indotto straordinario: un universo vastissimo di imprese che producono mulini, atomizzatori, presse, sistemi di smaltatura, forni, imballaggi, espositori. Innumerevoli gli studi di ricerca tecnologica e grafica, di comunicazione e pubblicità, così come le tipografie che stampano volumi, cataloghi, depliant e riviste. Importante in tal senso la presenza nel distretto del comparto dei corredi ceramici, che conta circa 100 imprese, prevalentemente artigiane, e 4000 addetti, per la realizzazione di pezzi speciali, decori, mosaici, bordure, intarsi e formelle.

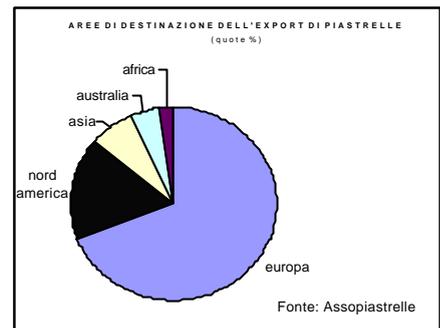
La leadership italiana non nasce dal nulla, ma è il frutto di una combinazione di alta tecnologia, design, gusto ed eleganza scaturiti da un'intensa attività di ricerca. Gli investimenti, che rappresentano una quota compresa tra il 6 ed il 10% del fatturato, dal 1996 ad oggi risultano in costante aumento. Solo nel 2000 le imprese produttrici di piastrelle di ceramica hanno destinato quasi 340 milioni di euro all'acquisizione di nuove tecnologie e alla manutenzione di quelle esistenti. La ricerca ha dunque reso le piastrelle di ceramica più competitive rispetto a molti materiali concorrenti (pietre naturali, conglomerati, legno, ecc.). Il grès porcellanato è l'emblema di queste linee di ricerca e sviluppo: un prodotto che unisce eccellenti livelli di prestigio estetico a caratteristiche tecniche sconosciute ad altri tipi di piastrelle, il cui successo sul mercato può essere valutato solo confrontando l'incidenza che aveva sulla produzione nazionale nel 1990 (9%,) con quella attuale (42%).

L'Europa è la principale area di destinazione dei prodotti ceramici italiani e Francia e Germania sono i mercati esteri storici e di maggiori dimensioni in questo continente. Importante la presenza dei prodotti nazionali anche negli Usa, mercato in cui l'Italia ha conquistato una quota di mercato di rilievo (30%). Le forniture di piastrelle di ceramica estere al consumo interno statunitense ha raggiunto i 160 milioni di mq l'anno, equivalente ad un valore di oltre 1.100 milioni di dollari. L'Italia conferma la sua posizione leader di paese fornitore con 57,7 milioni di mq pari a 551,5 milioni di dollari che rappresentano la metà del consumo in termini economici e un terzo in termini quantitativi. Gli esportatori nazionali hanno conservato, nel difficile 2001, quote di mercato dominanti anche in altri paesi, pur in presenza di un aumento del prezzo medio del 1%, chiaro indicatore di una politica di segmento medio alto ricercata attraverso un mix di linee di prodotto, vaste gamme commerciali e attenzione all'innovazione. In crescente espansione appare anche la presenza nazionale nei mercati dell'Europa Centro Orientale, Russia in particolare, dove in pochi anni l'acquisto di prodotti italiani da qualche milione di mq ha raggiunto i 70 milioni mq all'anno, registrando incrementi a due cifre. Asia, Africa e Australia completano il panorama dei nuovi mercati "conquistati" dal settore. Nel 2001, il consumo mondiale di piastrelle è aumentato del 4,3%, crescita che dovrebbe mantenersi stabile anche nell'anno in corso per poi accelerare al 6,6% nel 2003. Lo scacchiere internazionale si contraddistinguerà, quest'anno, tra aree di mercato in stasi come l'Europa Comunitaria (-0,2%, a causa delle pesanti prospettive tedesche) e il Nord America (variazione nulla) e aree in sviluppo come i paesi dell'Europa Centro Orientale (+7,6%) dove, con l'eccezione della Polonia, la quasi totalità delle nazioni mette a segno incrementi anche a due cifre. In termini di segmenti di mercato, potrebbe essere l'edilizia non residenziale a spingere (+1,6%) le vendite di ceramica nei paesi UE, mentre sarà lo sviluppo del residenziale nuovo (+5,9%) il fattore trainante il consumo di ceramica nell'Europa Centro Orientale. Le esportazioni sul mercato statunitense, dopo la flessione del 2,2% registrata nel 2001, dovrebbero tornare a crescere nel 2003 ad un interessante +9,1%. Una situazione tutta particolare è quella del mercato italiano, dove l'aumento del 2,3% nei consumi di piastrelle nel corso del 2001 (più che dimezzato rispetto al +5% del 2000) è previsto ridursi all'1% nell'anno in corso, a causa dell'affievolirsi degli effetti connessi agli incentivi fiscali per le ristrutturazioni residenziali.

Per conservare la leadership e fronteggiare la concorrenza sempre più temibile, le aziende italiane, oltre a rafforzare creatività, qualità e innovazione, dovranno compiere passi nella strada delle concentrazioni e delle delocalizzazioni, conservando in Italia il centro decisionale, creativo e strategico.

I NUMERI DELL'INDUSTRIA ITALIANA DI PIASTRELLE

Fatturato	5 miliardi di euro
Imprese	300
Addetti	31.000
Produzione	630 milioni di mq di piastrelle
Export	70% del fatturato



ALLA RICERCA DEGLI UTILI PERDUTI

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

Le difficoltà riscontrate dalla totalità degli indici azionari in apertura di ottava dimostrano che la soluzione agli interrogativi amletici che paralizzano il mercato da oltre dieci settimane è ancora lontana.

Lo spunto rialzista manca di continuità proprio nel momento della verità, quando cioè i prezzi arrivano a ridosso delle resistenze più importanti e maggiore dovrebbe essere la convinzione dei *buyers*. Invece, al minimo ostacolo gli indici vengono abbandonati a se stessi, in balia della volatilità, e il *driver* rialzista si dilegua lasciando il posto alle prese di profitto.

Uno spessore del mercato così sottile denota una scarsa attitudine a *rally* duraturi ed un'eccessiva confidenza a temi speculativi di breve scadenza.

Il risultato è un continuo isolarsi su singoli spunti a danno di una rotazione settoriale più ampia che consenta piuttosto una distribuzione uniforme dei capitali sull'intero paniere. Quest'anarchia nei modelli di *asset allocation* svela tutte le fragilità delle attuali fasi ascendenti, dove l'assenza di volumi continua a rimandare la creazione della necessaria base di accumulo.

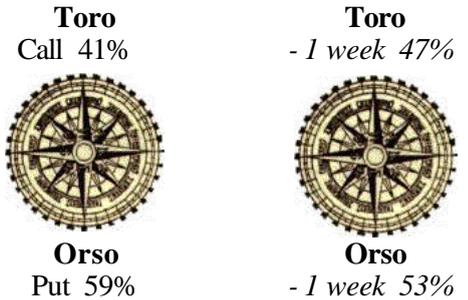
La vivace reazione ai minimi storici aveva infatti temporaneamente promosso l'identità del rimbalzo a vera ripresa - alterandone la percezione - ma la facilità con cui poi è avvenuto il cedimento dei listini alla prima resistenza impegnativa (1.100 per lo Standard & Poor's, 1.760 per il Nasdaq e 32.000 per il Mib30) non lascia dubbi e riporta gli investitori alle prese con un mercato ancora troppo sensibile alle lusinghe dell'Orso.

Per questo, in attesa che l'aspra congiuntura operi da sola la selezione naturale delle azioni vincenti, è consigliabile mantenere immutata la sovraesposizione in liquidità per non precludersi successivi ingressi a livelli più economici e vantaggiosi.

Il rischio di *downside* tuttora eccessivo tende così a disattivare la miccia del *rally* pre-estivo, che resterà comunque clandestinamente ardente, per innescarsi poi ai primi segnali di ripresa dal fronte aziendale.

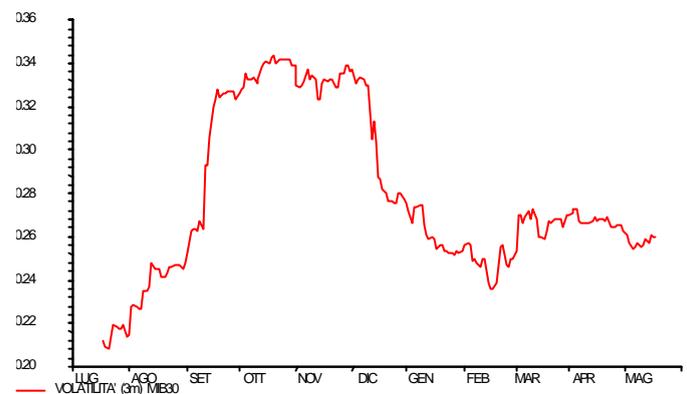
In tale ottica, assume particolare interesse il rilascio, giovedì, del dato di aprile sugli ordini di beni durevoli statunitensi. La visibilità degli utili societari ed il profilo dinamico degli investimenti restano infatti le variabili chiave per individuare l'inversione nelle strategie allocative ed il punto di non ritorno degli indici azionari.

Bussola del "sentiment"



(rapporto % cumulativo volumi *open interest* Mibo30 weekly)

Mib30: volatilità ancora da scaricare



Wall Street: eccessi del p/e simili alla crisi '87



	Dati storici						Variazioni percentuali				
	17/5/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	23.100	22.520	24.076	27.927	29.834	28.094	2,6	-4,1	-17,3	-22,6	-17,8
MIB 30	31.667	30.792	33.205	39.698	42.906	41.477	2,8	-4,6	-20,2	-26,2	-23,7
DOW JONES IND.	10.353	9.940	10.221	11.249	10.646	11.358	4,2	1,3	-8,0	-2,8	-8,8
NASDAQ	1.741	1.601	1.811	2.194	2.292	4.131	8,8	-3,8	-20,6	-24,0	-57,8
STANDARD & POOR'S	1.107	1.055	1.126	1.288	1.283	1.455	4,9	-1,7	-14,1	-13,8	-24,0
NIKKEI 225	11.847	11.531	11.544	13.911	13.786	18.934	2,7	2,6	-14,8	-14,1	-37,4
FTSE100	5.218	5.171	5.264	5.905	6.175	6.930	0,9	-0,9	-11,6	-15,5	-24,7
CAC40	4.443	4.330	4.597	5.593	5.799	5.917	2,6	-3,4	-20,6	-23,4	-24,9
DAX30	5.036	4.872	5.319	6.174	6.290	6.751	3,4	-5,3	-18,4	-19,9	-25,4
MADRID	823	808	845	929	879	1.012	1,9	-2,5	-11,3	-6,3	-18,6
SINGAPORE	1.734	1.736	1.771	1.682	1.896	2.583	-0,1	-2,1	3,1	-8,6	-32,9
HONG KONG	11.975	11.646	11.091	13.638	14.870	17.370	2,8	8,0	-12,2	-19,5	-31,1
DJ EURO STOXX50	3.555	3.465	3.747	4.504	4.702	4.849	2,6	-5,1	-21,1	-24,4	-26,7
MSCI WORLD	995	957	998	1.156	1.202	1.422	4,0	-0,3	-13,9	-17,2	-30,0
MSCI EMU	182	178	191	223	233	243	2,3	-4,6	-18,5	-21,9	-25,1
MSCI FAR EAST	2.048	1.979	1.932	2.500	2.572	3.605	3,5	6,0	-18,1	-20,4	-43,2
MSCI NORTH AMERICA	1.113	1.060	1.131	1.303	1.302	1.525	5,0	-1,6	-14,5	-14,5	-27,0

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 21 AL 27 MAGGIO)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 21	Area Euro: discorso del presidente della BCE Duisenberg al comitato economico e affari monetari  Stati Uniti: discorso di W. Ferguson (Vice Presidente della Federal Reserve) Stati Uniti: discorso di M. Olson della Federal Reserve Germania: pubblicazione del bollettino mensile della Bundesbank
Mercoledì 22	Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria dell'8-9 maggio Area Euro: il presidente Bush incontra in Germania il presidente Rau e il cancelliere Schroeder Norvegia: incontro di politica monetaria (annuncio tassi) Giappone: pubblicazione del rapporto economico mensile della Banca del Giappone
Giovedì 23	Stati Uniti: discorso di Moskow (Presidente della Federal Reserve di Chicago) Germania: conferenza stampa dei presidenti Bush e Schroeder Regno Unito: indagine sul settore industriale CBI
Venerdì 24	Stati Uniti: chiusura pomeridiana dei mercati obbligazionari Giappone: minute dell'incontro della Banca del Giappone del 10-11 aprile

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 21	Regno Unito	RPI-X	aprile	0,4% m/m;2,3% a/a	0,6% m/m;2,2% a/a
		Fabbisogno del settore pubblico	aprile	£ 1,3 mld	- £ 2,4 mld
Mercoledì 22	Francia	Bilancia partite correnti	marzo	0,6 mld di euro	1,1 mld di euro
		Spese per consumi	aprile	1,2% m/m;2,7% a/a	0,0% m/m;3,3% a/a
	Italia	Prezzi al consumo (città campione) 	maggio	0,4% m/m;2,5% a/a	0,2% m/m;2,3% a/a
Giovedì 23	Germania	Prezzi al consumo (Lander) 	maggio	0,1% m/m;1,6% a/a	0,3% m/m;1,4% a/a
		PIL (FSO)	I tr. 02	-0,3% t/t;-0,1% a/a	0,1% t/t;-0,6% a/a
	Italia	Bilancia commerciale (UE)	marzo	-132 mln di euro	400 mln di euro
		Bilancia commerciale (non UE)	aprile	1440 mln di euro	300 mln di euro
		ISAE – Indice fiducia imprese ind.li	maggio	96,8	96,3
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	aprile	0,1% m/m;5,6% a/a	0,5% m/m;5,3% a/a
Venerdì 24	Francia	Pil (prel.)	I tr. 02	-0,3% t/t;0,5% a/a	0,3% t/t;0,5% a/a
		Prezzi al consumo (def.)	aprile	0,4% m/m;2,0% a/a	0,4% m/m;2,0% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	marzo	2,1% a/a	2,5% a/a
	Regno Unito	PIL (rev.)	I tr. 02	0,0% t/t;1,6% a/a	0,2% t/t;1,1% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 21	Giappone	Indicatore coincidente (rev.)	marzo	80	72,7
		Indicatore anticipatore (rev.)	marzo	56,3	55
Giovedì 23	Giappone	Bilancia commerciale	aprile	Yen 1265,1 mld	Yen 1055,0 mld
	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	18 maggio	418.000	405.000
		Ordini di beni durevoli 	aprile	-0,5% m/m	1,1% m/m
		Ordini di beni durevoli (escl.trasp.) 	aprile	-0,1% m/m	1,8% m/m
Venerdì 24	Stati Uniti	PIL (prel.)	I tr. 02	5,8% t/t	6,0% t/t
		Deflatore del Pil (prel.)	I tr. 02	0,8% t/t	0,8% t/t
		Vendite nuove unità abitative	aprile	878.000	890.000