

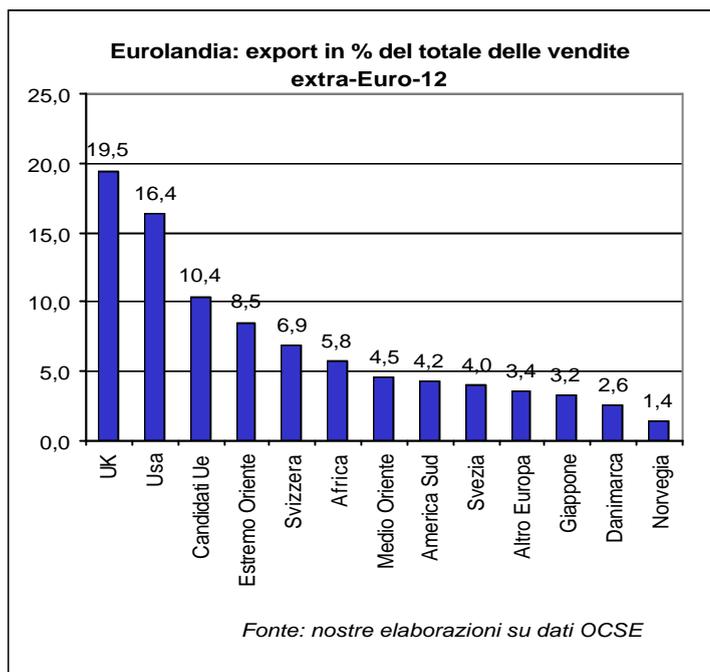
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

9 luglio 2002
n. 6 - 2002

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

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

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



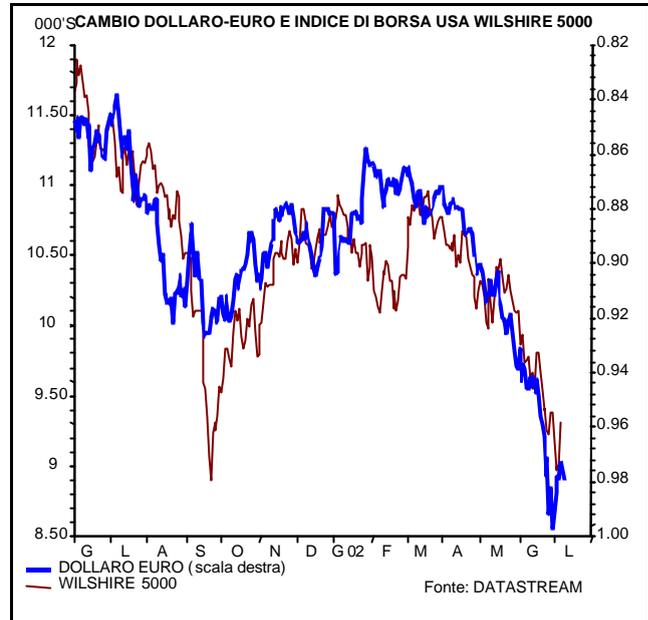
- ✓ **La sfiducia nella forza del ciclo economico e nell'affidabilità dei conti delle aziende continua a marcare negativamente lo scenario americano. L'effetto sfiducia si coniuga al deficit delle partite correnti e all'incipiente ritorno di un disavanzo pubblico. L'indebolimento del dollaro continuerà a fare da cartina di tornasole di un insieme di criticità di natura strutturale e congiunturale.**
- ✓ **Gli attivi e i passivi finanziari delle famiglie italiane pesano decisamente meno, in rapporto ai redditi prodotti, rispetto a quanto accade negli altri grandi paesi di Eurolandia, nel Regno Unito e negli USA. Siamo meno esposti agli "effetti ricchezza" delle Borse. Paghiamo però un prezzo in termini di risparmio messo a disposizione per la quotazione di nuove imprese.**
- ✓ **L'italiano si lascia conquistare dal piacere del freddo. Il 10% delle famiglie italiane possiede un condizionatore. La nostra produzione eccelle nei "portatili".**

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, i dati deludenti di giugno sull'occupazione confermano la posizione di attesa delle imprese sulle assunzioni e sul riavvio del ciclo degli investimenti. Il tasso di disoccupazione è tornato ad aumentare (5,9%) e l'occupazione è cresciuta di sole 36.000 unità, evidenziando il secondo aumento (+21.000 in maggio) dopo ben 13 mesi di cali a partire dall'aprile del 2001, con una perdita complessiva di 1,8 milioni di posti di lavoro. Le imprese tardano ad aumentare l'occupazione e ad investire, influenzate negativamente dalle incertezze relative alla tenuta della domanda finale e dal clima di sfiducia che pervade i mercati dei capitali a causa del moltiplicarsi di scandali finanziari. Prevale una visione di breve periodo dove il taglio dei costi di produzione continua ad essere prioritario.
- Il dato di venerdì prossimo sulle vendite al dettaglio di giugno è atteso in aumento dopo il forte calo di maggio (-0,9%/m/m), a conferma che i consumi, sia pure in rallentamento, mostrano una buona tenuta. Tuttavia, a fronte di crescenti rischi che pesano sui consumi provenienti dal peggioramento del clima di fiducia e dal passo lento delle nuove assunzioni, diventa determinante il mantenimento dei tassi di interesse guida sugli attuali livelli.



- I rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine potrebbero rimanere ancora molto bassi nei prossimi 3-4 mesi, nonostante il bilancio federale sia tornato in disavanzo, a causa del rallentamento dell'inflazione e del ruolo di "porto sicuro" svolto dai Treasuries per i capitali in uscita dalle Borse e dai *corporate bonds*. Tale andamento dovrebbe influenzare anche gli analoghi tassi europei.
- Mentre gli indici di fiducia di Eurolandia proiettano un sentiero di crescita ancora costellato di incertezze, l'euro ha ripreso la marcia verso la parità sulla scia di dichiarazioni del ministro delle finanze giapponese Masajuro Shiokawa al vertice Ue-Asia di sabato a Copenhagen che hanno sollevato timori di un ulteriore scivolone del dollaro. Anche le irregolarità contabili attribuite alle società americane Merck & Co e Reliant Resources hanno contribuito a indebolire il biglietto verde, mettendo in evidenza che la crescente sfiducia sulla contabilità del *corporate* americano accelera l'indebolimento della divisa Usa.
- Gli indici di fiducia rilasciati questa settimana per l'euro-zona hanno confermato un quadro di luci e ombre e non hanno dissipato i dubbi sulla forza della ripresa. L'indice sintetico elaborato dalla Commissione europea ha segnato in giugno un calo a 99,6 da 99,9; per contro, l'indice dei direttori degli acquisti (PMI) relativo ai servizi dello stesso mese è rimbalzato a 52,9 da 52,1. Contemporaneamente i prezzi alla produzione di maggio non hanno evidenziato alcun incremento sul mese precedente. Anche le vendite al dettaglio tedesche hanno messo a segno un aumento congiunturale dell'1,6% in maggio dopo il calo del 2,4%. Dubbi sull'entità e la tenuta del recupero congiunturale sono stati espressi dal presidente della Banca centrale europea sia nel corso dell'audizione presso il Parlamento europeo, sia durante la conferenza stampa tenuta a margine del meeting del Consiglio direttivo che giovedì 4 luglio ha lasciato invariati i saggi guida. I rischi inflazionistici sono ancora sbilanciati verso l'alto, ha sottolineato il presidente della Bce, ma il recente apprezzamento dell'euro allontana l'avvio della manovra monetaria restrittiva che, secondo il nostro scenario, potrebbe essere rimandata al 2003. Per la prima volta il Wim Duisenberg si è espressamente dichiarato preoccupato per l'andamento dei mercati azionari che vengono monitorati tra gli indicatori che costituiscono il secondo pilastro su cui si basano le decisioni di politica monetaria.

Previsioni	dato storico 08/07/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	119	120	122	123	127
dollaro-euro	0,983	0,990	1,000	1,020	1,000
yen-euro	117	119	122	125	127
sterlina-euro	0,642	0,646	0,654	0,661	0,657
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,88	1,90	2,00	2,20	3,00
euro	3,45	3,48	3,55	3,75	4,25
yen	0,14	0,07	0,07	0,09	0,12
sterlina	4,14	4,25	4,45	4,75	5,10
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,84	4,90	5,20	5,45	5,70
Germania	5,00	5,05	5,25	5,45	5,60
Giappone	1,32	1,33	1,40	1,50	1,55
Italia	5,25	5,28	5,48	5,67	5,82
Gran Bretagna	5,10	5,18	5,45	5,70	5,75

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

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

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

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

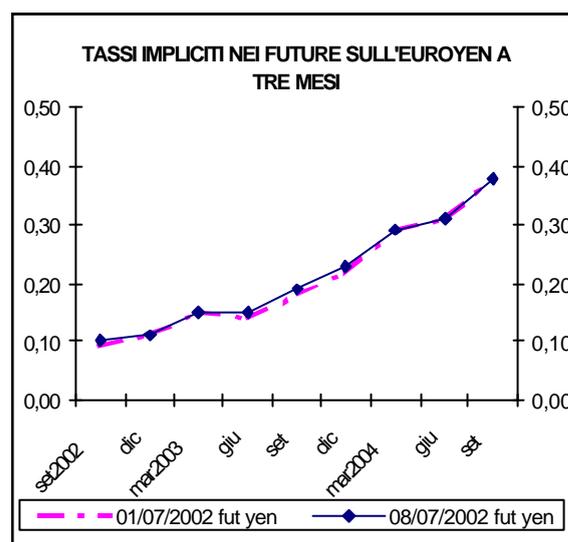
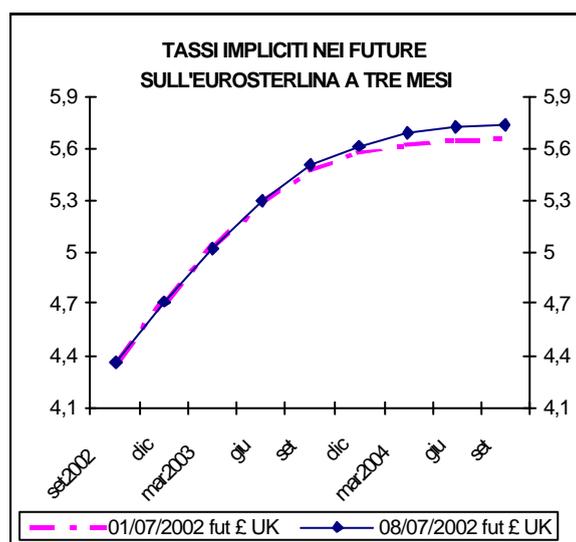
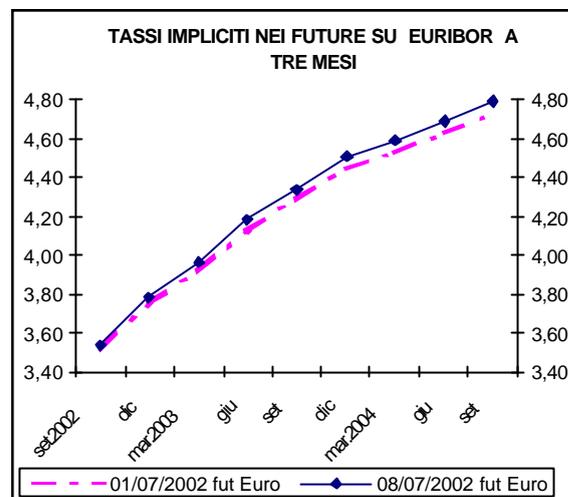
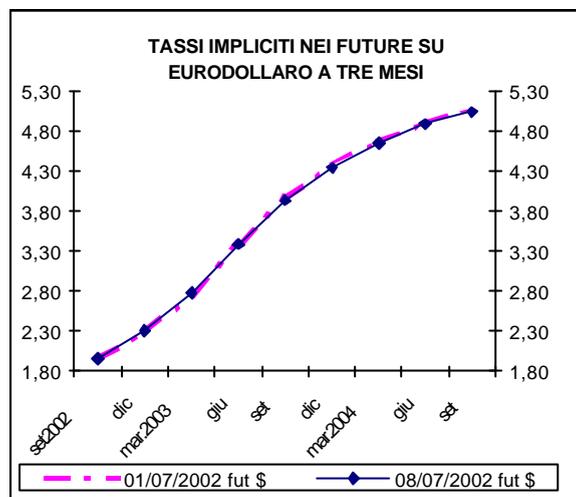
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

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

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. %		
	dell'euro contro le altre valute						
	5/7/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,973	0,998	0,937	1,179	-2,51	3,78	-17,51
Dollaro canadese-euro	1,488	1,501	1,438	1,800	-0,87	3,48	-17,38
Dollaro australiano-euro	1,745	1,770	1,636	1,910	-1,42	6,66	-8,64
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,005	2,040	1,919	2,223	-1,69	4,48	-9,79
Yen-euro	116,980	118,200	116,550	133,730	-1,03	0,37	-12,53
Yen-dollaro USA	120,375	119,585	123,970	111,650	0,66	-2,90	7,81
Franco svizzero-euro	1,466	1,472	1,470	1,617	-0,42	-0,31	-9,33
Sterlina britannica-euro	0,641	0,650	0,643	0,711	-1,32	-0,28	-9,83
Corona svedese-euro	9,125	9,102	9,127	9,470	0,26	-0,02	-3,64
Corona danese-euro	7,428	7,429	7,433	7,450	-0,02	-0,08	-0,30
Corona norvegese-euro	7,307	7,431	7,404	8,855	-1,66	-1,30	-17,48
Tallero sloveno-euro	226,135	226,567	225,752	189,045	-0,19	0,17	19,62
Zloty polacco-euro	4,043	4,060	3,768	4,071	-0,42	7,30	-0,70
Corona ungherese euro	250,050	244,930	241,680	251,480	2,09	3,46	-0,57

Fonte: Datastream

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

(per Usa)

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

(per Euro-12)

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

(per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

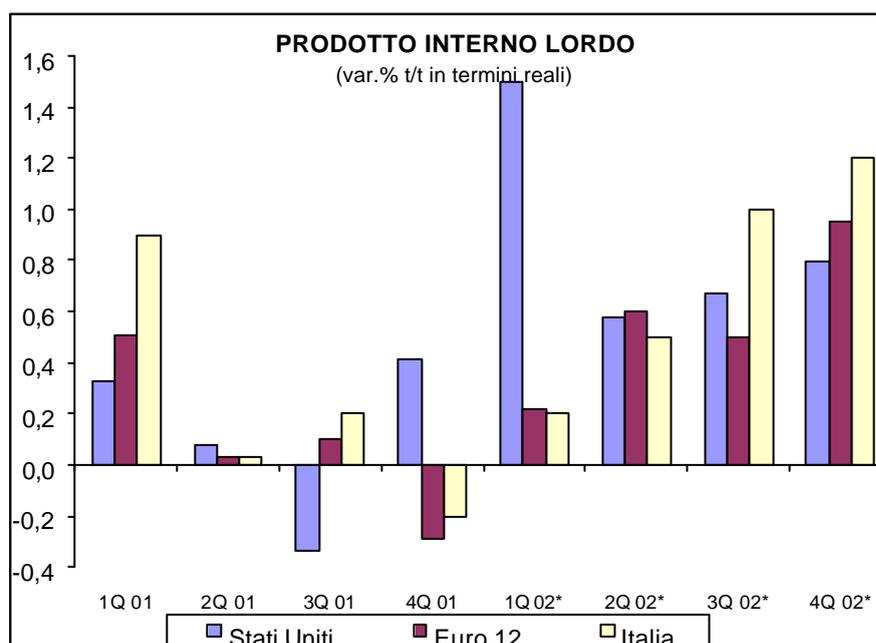
AREA EURO

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

ITALIA

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

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



EURO ALLA RISCOSSA

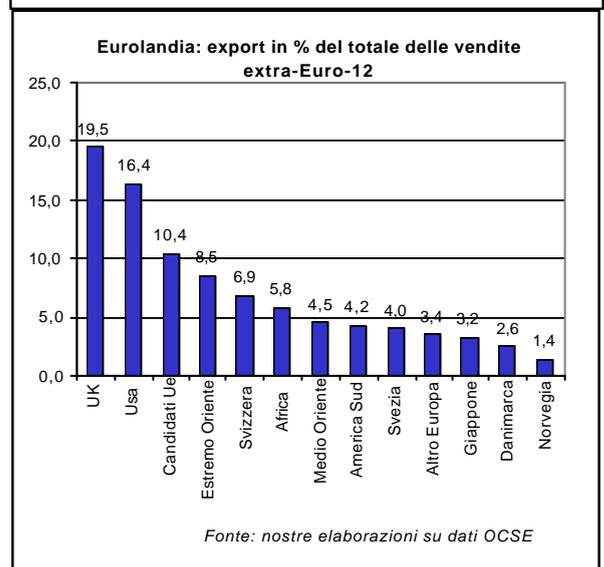
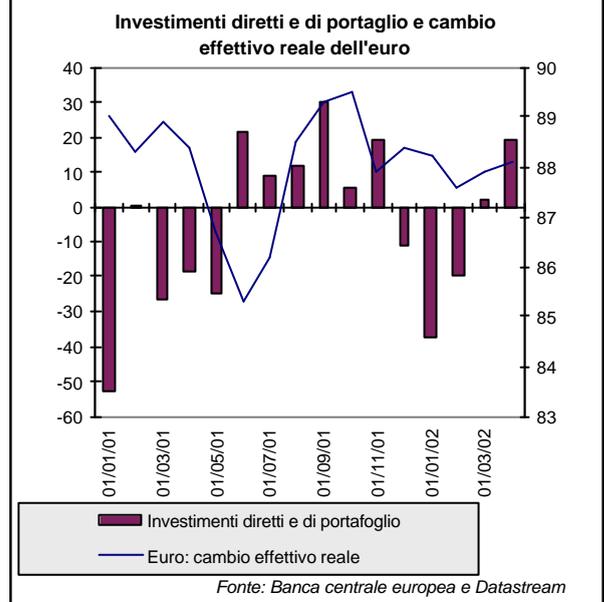
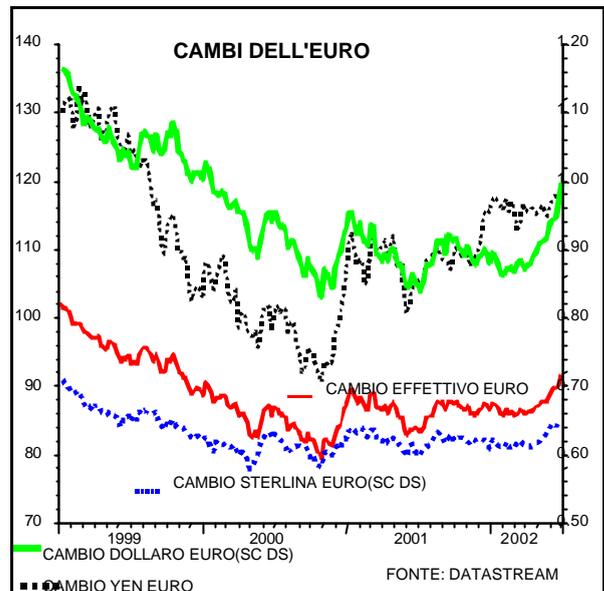
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- Nel 2000-2001 la debolezza dell'euro aveva riflesso la maggiore fiducia che il mercato riponeva nell'economia americana e nel dollaro dopo un decennio di crescita. L'attuale apprezzamento della divisa europea si spiega con una crescente sfiducia sulla sostenibilità della ripresa Usa e sulla credibilità dei bilanci del corporate americano.
- Le incertezze hanno dirottato, in modo presumibilmente stabile, una quota di capitali internazionali verso le attività finanziarie in euro e hanno messo in risalto gli squilibri commerciali Usa. In assenza di particolari shock sul versante europeo, l'euro potrebbe oscillare vicino alla parità contro il biglietto verde nel prossimo biennio e consolidare l'apprezzamento anche nei confronti degli altri partner commerciali.

Da fine gennaio, quando il cambio dell'euro contro dollaro ha toccato il minimo dell'anno, la divisa europea si è progressivamente rafforzata, portandosi a ridosso della parità. Tra fine gennaio e i primi giorni di luglio, l'euro si è apprezzato sul dollaro di circa il 14%. Se si considera il cambio effettivo nominale dell'euro, che esprime le variazioni della divisa europea nei confronti dei suoi principali partner commerciali, l'apprezzamento oscilla intorno al 6% più o meno in linea con quello realizzato nei confronti della sterlina. L'euro sembra ormai avviato a consolidare il recupero messo a segno, sfruttando le debolezze altrui.

Da tempo sul dollaro pendeva il rischio dell'ampio deficit di parte corrente statunitense. Questo squilibrio non aveva penalizzato il biglietto verde perché il disavanzo era finanziato da un afflusso di capitali guidato dalla fiducia che il mercato riponeva nell'economia americana e nel dollaro dopo un decennio di crescita pressoché ininterrotta. L'ampliamento del deficit avrebbe richiesto in prospettiva crescenti afflussi di capitali, imponendo un'ulteriore incognita sul già fragile equilibrio. Il circolo virtuoso che sosteneva il dollaro si è comunque rotto per l'erosione del "fattore fiducia", minato dalla delusione per i persistenti dubbi sulla sostenibilità della ripresa Usa, poi dal rapido insorgere di un deficit pubblico che si è affiancato a quello sull'estero e, infine, dal susseguirsi di irregolarità contabili nei bilanci delle principali società americane. Lo scandalo WorldCom ha spinto l'euro vicino la parità, mentre i problemi dell'azienda europea Vivendi lo hanno momentaneamente riportato a 0,97. Se ne desume che sono gli spostamenti dei flussi di capitali internazionali, sospinti dalla corrente alterna della fiducia degli operatori, a dettare la direzione dei cambi.

I dati relativi alla bilancia dei pagamenti europea sono aggiornati ad aprile, mese in cui investimenti diretti e di portafoglio hanno fatto segnare afflussi netti per 19,2 miliardi di euro, di cui 11,5 miliardi attribuibili ad afflussi di capitali indirizzati principalmente verso strumenti monetari e titoli obbligazionari. Sostenuto da questi afflussi, tra febbraio e aprile, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro aveva già segnato un rafforzamento di circa il 2%, quello reale dello 0,6%. E' quindi verosimile aspettarsi nei mesi successivi un'accentuazione di movimenti analoghi sul mercato dei capitali. Il clima di incertezza che avvolge la sostenibilità della ripresa americana, combinato all'emergere dei deficit interno e esterno negli Usa, dovrebbe avere definitivamente minato l'eccesso di fiducia degli investitori internazionali nei confronti del dollaro, stabilizzando il rafforzamento dell'euro che potrebbe riguadagnare la parità contro dollaro ed oscillarvi intorno tra il 2002 e il 2003. Questo scenario implica un'erosione delle esportazioni destinate agli Usa, che rappresentano oltre il 16% del totale e soffriranno dell'effetto congiunto del sensibile apprezzamento della divisa europea e dell'attesa decelerazione dei consumi Usa dopo la brillante performance del primo trimestre. L'export verso il più importante acquirente di merci europee, la Gran Bretagna che ne acquista poco meno del 20%, potrebbe soffrire di meno sia per il minore rafforzamento dell'euro contro la sterlina sia perché la domanda espressa da questo paese dovrebbe rimanere sostenuta. I probabili svantaggi attesi sul versante del commercio con l'estero, dovrebbero essere compensati dalle migliori condizioni interne indotte da un profilo inflazionistico più vicino all'obiettivo della Banca centrale che garantirà una politica monetaria più accomodante e, in prospettiva, un recupero di competitività sui mercati internazionali.



FONDI COMUNI: ASPETTANDO LA PERFORMANCE

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

Tasso annuo di crescita del patrimonio (rispetto all'anno precedente)	τ	Raccolta netta I semestre 2002	Negativa	Performance I semestre 2002	Negativa	Prospettive di crescita 2002	In ripresa
---	---	--------------------------------	----------	-----------------------------	----------	------------------------------	------------

- Il mercato italiano dei fondi comuni ha fatto segnare nel I semestre 2002 una riduzione del patrimonio gestito (5%) e una raccolta netta negativa (2.998 mln. di euro).
- Tra i diversi comparti si registra una crescita molto accentuata dei fondi di liquidità il cui patrimonio è quasi raddoppiato negli ultimi dodici mesi. In flessione tutti gli altri comparti con l'eccezione dei fondi flessibili, il cui peso sul totale resta però modesto.
- Positiva la dinamica dei fondi esteri anche per effetto delle scelte di portafoglio delle gestioni patrimoniali in fondi maggiormente orientati verso questi prodotti.
- Lo scenario per il 2002 non appare ancora compromesso, tuttavia l'innovazione di prodotto e le nuove politiche distributive non sembrano sufficienti a sostenere il settore in assenza di un ritorno a valori di performance premianti per i risparmiatori

Il mercato italiano dei fondi comuni ha fatto registrare nel I semestre 2002 una riduzione in termini di patrimonio di circa il 5% (da 513.00 a 486.000 mln. di euro) per l'effetto congiunto di performance e raccolta netta negative.

I dati diffusi da Assogestioni, relativi al mese di giugno, evidenziano il persistere di una crisi di fiducia dei risparmiatori sulle prospettive dei mercati. I segnali più evidenti emergono da un elevato numero di riscatti e da un dato di raccolta netta fortemente negativo (-3.907 mln. di euro), secondo solo a quello registrato nel mese di settembre 2001 all'indomani dell'attentato alle World Trade Center.

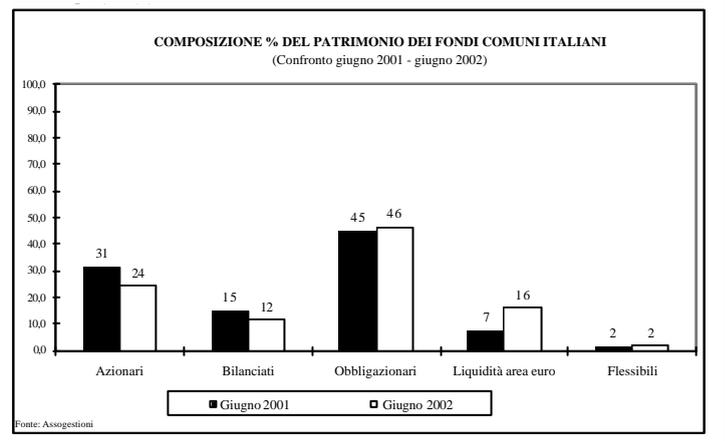
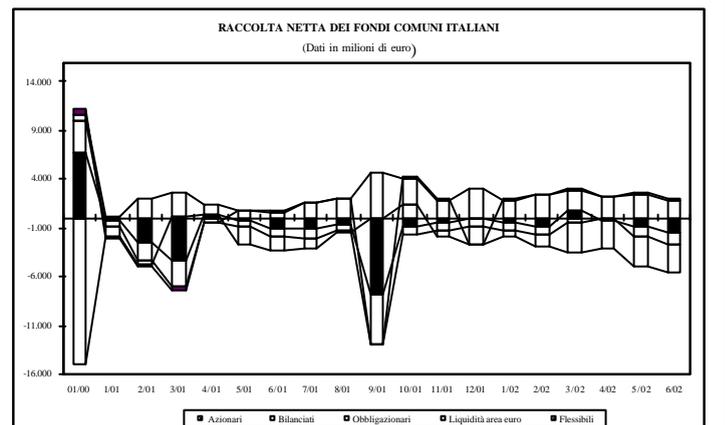
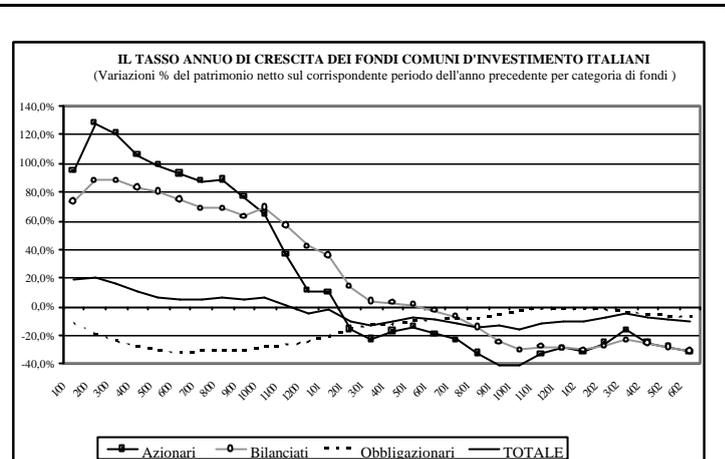
Tra i vari comparti evidenziano un saldo di raccolta negativa gli azionari (-1.911 mln. di euro), gli obbligazionari (-2.823 mln. di euro) e i bilanciati (-1.588 mln. di euro), mentre continua la crescita dei fondi di liquidità (2.307 mln. euro) e torna positiva quella dei fondi flessibili (109 mln. di euro).

Osservando le dinamiche della raccolta da inizio anno si nota una persistente crescita dei fondi di liquidità (+14.000 mln. di euro) e una forte flessione di quelli obbligazionari (-12.300 mln. di euro), mentre i fondi azionari evidenziano un risultato appena negativo (-282 mln. euro).

Tali andamenti trovano un riscontro anche nei dati relativi al patrimonio. In soli sei mesi il patrimonio dei fondi di liquidità di diritto italiano è aumentato del 23%, mentre negli ultimi dodici è quasi raddoppiato (+ 95%). In negativo invece il primo semestre per gli azionari (-15%), i bilanciati (-13%) e gli obbligazionari (-6,7%). Appena positivo il risultato dei fondi flessibili che tuttavia hanno un peso sul totale inferiore al 2%.

Nel complesso il patrimonio dei fondi comuni di diritto italiano si è ridotto in sei mesi del 6%, mentre i fondi esteri sono cresciuti dell'1,4%. Tale dinamica è stata alimentata anche dalle scelte di portafoglio delle gestioni patrimoniali in fondi che si sono orientate in modo più deciso sui fondi esteri.

Lo scenario per il 2002 non appare ancora compromesso, tuttavia l'innovazione di prodotto e le nuove politiche distributive non sembrano sufficienti a sostenere il settore in assenza di un ritorno a valori di performance premianti per i risparmiatori.



Fonte: Assogestioni

IL "FREDDO" CONQUISTA IL 10% DEGLI ITALIANI

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

- Da *status symbol* a necessità, i condizionatori hanno conquistato un numero crescente di italiani: in pochi anni la percentuale di famiglie che possiede un condizionatore si è quadruplicata, passando dal 2 al 10% circa.
- Nel 2001 il consumo nazionale di condizionatori domestici è ammontato a 705 milioni di euro. L'Italia, seguita da Spagna, Francia e Germania, è il più importante mercato europeo del condizionamento. Il tasso di penetrazione dei condizionatori sul mercato potenziale è però ancora molto basso, non superiore al 15%, contro l'85% del Giappone e il 75% degli Stati Uniti. Le potenzialità del mercato italiano generano una accesa concorrenza tra produttori esteri primi fra tutti i giapponesi che dominano il mercato. Ma l'Italia si difende bene sul fronte dei portatili dove la De Longhi resta *leader* indiscussa del mercato nazionale ed europeo.

L'inizio precoce della stagione estiva ha incrementato notevolmente le vendite di climatizzatori e condizionatori d'aria (tra il 30 e il 50% in più rispetto al giugno 2001), risolvendo l'intero comparto degli elettrodomestici dallo stato di stagnazione che caratterizzava il *sell out* di questi primi mesi del 2002. Da *status symbol* a necessità, i condizionatori hanno conquistato un numero crescente di italiani: in pochi anni la percentuale di famiglie che possiede un

condizionatore si è quadruplicata, passando dal 2 al 10% circa. Il settore, che conta 23 imprese produttrici e 2.250 addetti, è nel pieno della maturità, ma i consumi sono in una fase di rivalizzazione: la domanda è particolarmente dinamica per i condizionatori split a installazione murale, a pavimento e con pompa di calore; anche i condizionatori portatili sono in ripresa, mentre invece appaiono in irreversibile declino i modelli da finestra. Nel 2001 il consumo nazionale di condizionatori domestici è ammontato a 705 milioni di euro. Il mercato presenta un grado di concentrazione medio ove le prime quattro aziende soddisfano il 36,2% del fabbisogno nazionale mentre le prime otto raggiungono il 55,6%. La *leadership* sul mercato italiano è detenuta da Siti (distributore unico della giapponese Daikin) con il 15,8%, seguita da Carrier con il 7,4% e da un gruppo di aziende giapponesi e italiane tra cui De Longhi con quote che variano tra il 3 e il 6%.

L'Italia, seguita da Spagna, Francia e Germania, è il più importante mercato europeo del condizionamento. Il tasso di penetrazione dei condizionatori sul mercato potenziale è però ancora molto basso, non superiore al 15%. Basti pensare che in Giappone, ormai un mercato di sostituzione, il grado di penetrazione è superiore all'85% e negli Stati Uniti è di circa il 75%. Le potenzialità del mercato italiano generano una accesa concorrenza tra produttori esteri come testimonia l'incidenza delle importazioni sul mercato interno che nel 2001 ha sfiorato il 66%, incidenza che sale notevolmente se si considerano esclusivamente i condizionatori *split*. Su questo modello le importazioni più rilevanti registrate negli ultimi anni sono quelle provenienti dall'Asia, Cina e Giappone in particolare. E' ormai consolidata in Italia la presenza di importanti produttori asiatici. Il modello "portatile" resiste bene alla competizione poiché il 95% della produzione è italiana. In questo segmento il gruppo trevigiano De Longhi (creatore del "pinguino" primo condizionatore d'aria portatile al mondo) si è affermato come *leader* anche sul mercato europeo.

A livello mondiale, la maggiore diffusione di condizionatori si riscontra nelle aree più calde con una diversa valutazione del prodotto da nazione a nazione: considerato di prima necessità, spesso anteposto alla lavatrice nei paesi più torridi è invece ritenuto di modesta utilità e *status symbol* in quelli meno caldi. Tra le principali zone di consumo USA e Giappone con circa 6,8 milioni di condizionatori, seguiti dal Sud est asiatico (3,3) e l'Africa (1,5).

Il mercato italiano oltre a crescere si sta anche destagionalizzando e ampliando nell'offerta, grazie all'aumento degli acquisti di modelli fissi (i cosiddetti "split"), distribuiti non più a ridosso dell'estate ma lungo tutto l'anno, con vendite che, favorite da azioni promozionali, avvengono anche nei mesi invernali. L'innovazione di prodotto e l'ampliamento dell'offerta sono fattori competitivi determinanti per il settore. La ricerca punta pertanto a migliorare lo *styling* e il *design*, a contenere le dimensioni di ingombro e ad accorpate più funzioni nello stesso apparecchio (condizionare, rinfrescare, deumidificare, depurare, ionizzare). In forte espansione sono le macchine "fuzzy logic" programmate per mantenere una differenza termica non superiore ai sette gradi tra l'ambiente esterno e quello interno. Grazie alla presenza dei doppi filtri, meccanico ed elettrostatico, i condizionatori della nuova generazione consentono di filtrare l'aria trattenendo granelli e pulviscoli fino a 0,01 micron di grandezza.

Le stime di crescita per l'anno in corso sono positive, con una probabile maggiore espansione delle importazioni, mentre il basso tasso di saturazione del mercato italiano continuerà a favorire l'ingresso di nuovi operatori esteri. La domanda preferirà ancora gli *split*, soprattutto quelli con installazione fissa a muro che trovano impiego nell'edilizia civile. I condizionatori da finestra non dispongono di prospettive di rivalizzazione, mentre i portatili monoblocco sfrutteranno le potenzialità offerte dai canali dalla grande distribuzione sempre più interessata a questo business. Buone prospettive si prevedono anche per i modelli provvisti di pompa di calore e canalizzabili che consentono una destagionalizzazione dell'impiego. L'evoluzione dei condizionatori è in rapida ascesa non solo nell'innovazione tecnica ma anche nel *design*: le classiche colorazioni in bianco e nero saranno sostituite da cromaticità differenziate per un miglior inserimento nell'arredamento domestico. Anche le funzioni cresceranno ulteriormente, grazie all'integrazione con la telefonia e la rete che permetterà l'impostazione dei programmi e del *timer* via Internet o dal proprio telefonino.

CONDIZIONATORI DOMESTICI							
MERCATO E QUOTE IN VALORE DELLE PRINCIPALI IMPRESE							
Aziende	Marchi	1999		2000		2001	
		min euro	%	min euro	%	min euro	%
Siti	Daikin	91,9	13,4	120,3	15,1	111,2	15,8
Carrier	Delchi, Carrier, Westinghouse	47,5	6,9	62,0	7,8	52,2	7,4
Mitsubishi	Mitsubishi	33,6	4,9	46,0	5,8	41,3	5,9
Itelco	Electra, Airwell, Seveso,	30,0	4,3	36,2	4,5	40,2	5,7
Tata	Fujitsu	41,3	6,0	44,2	5,5	39,1	5,6
Sanyo Argo Clima	Argo	46,5	6,8	49,1	6,1	38,7	5,5
LG	LG	23,5	3,4	33,6	4,2	33,8	4,7
De Longhi	De Longhi	33,6	4,9	37,2	4,7	31,5	4,5
Termal	Mitsubishi Daiya, Hokkaido	22,7	3,3	27,9	3,5	25,3	3,6
Olimpia Splendid	Olimpia, Splendid	12,5	1,8	15,6	2,0	22,9	3,3
Toshiba multiclimate	Toshiba	22,7	3,3	24,8	3,1	22,2	3,2
Panasonic	Panasonic	20,1	2,9	20,7	2,6	21,2	3,0

Fonte: Databank

POCA INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA PER LE FAMIGLIE ITALIANE

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- Il circuito finanziario ha in Italia un rilievo inferiore a quanto rilevabile negli altri principali paesi: la “responsabilità” è soprattutto delle famiglie.
- Malgrado la recente crescita, la ricchezza finanziaria rappresenta per la famiglia media italiana meno di un quarto (23,1%) del patrimonio totale.
- Il rilievo delle passività finanziarie delle famiglie è in Italia largamente inferiore a quanto rilevabile nel resto dell’area euro.
- Come per le imprese, l’indebitamento bancario è relativamente sbilanciato verso il breve termine.

Il circuito finanziario ha nel nostro Paese un’importanza inferiore rispetto a quanto rilevabile negli altri principali paesi. Il rapporto tra la consistenza complessiva delle attività finanziarie e PIL a fine 2001 è risultato, infatti, pari a 7 in Italia (7,2 nel 2000) rispetto a 8 in Germania, 9 negli Stati Uniti, 11 in Francia, 14 in Gran Bretagna. L’ultima relazione annuale della Banca d’Italia offre molti elementi per approfondire questo confronto. Emerge che la causa principale della differenza deve ricercarsi più dal lato delle famiglie che non da quello delle imprese.

Nel corso degli anni novanta la propensione al risparmio delle famiglie ha subito in Italia un forte ridimensionamento, scendendo da poco più del 24% nel 1991 al 12,4% nel 2001. La flessione è stata condivisa con tutti gli altri paesi industrializzati, spesso anche nell’intensità. Nel corso degli anni novanta si è assistito, comunque, ad una rapida espansione delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, cresciute in rapporto al PIL dal 189% del 1995 al 227% del 2000, aumento analogo a quanto osservato in Germania e Gran Bretagna ma inferiore alla Francia. Posto pari a 100 il rapporto tra attività finanziarie delle famiglie e PIL in Italia a fine 2000, la Germania si posiziona a 79, la Francia a 103, la Gran Bretagna a 132, gli Stati Uniti a 150.

Ciò che continua a contraddistinguere l’Italia è che la ricchezza finanziaria rappresenta per la famiglia media meno di un quarto (23,1% nel 2000) del proprio patrimonio. Il resto è prevalentemente costituito da immobili (62%). Negli Stati Uniti proprietà immobiliare e ricchezza finanziaria si presentano con pesi quasi invertiti (secondo le statistiche della FED, 25,2% e 68,9% rispettivamente), quote parzialmente modificate nel 2001 dal non favorevole andamento dei mercati finanziari (27,6% e 66,1%). La diversa rapidità con la quale possono essere liquidate queste due forme di ricchezza aiuta a comprendere perché l’effetto ricchezza sulla dinamica dei consumi è pronunciato negli USA e quasi assente in Italia.

In Italia tra il 1991 ed il 2000 la percentuale di famiglie che detiene azioni è salita dal 4% al 10%, anche in seguito al processo di privatizzazione delle imprese pubbliche. Nel 2001 il 17,5% delle attività finanziarie delle famiglie era direttamente o indirettamente investito all’estero. In un suo recente intervento, il Governatore ha auspicato che una quota maggiore del risparmio degli italiani trovi impiego nelle nostre imprese. Perché ciò avvenga è necessario che cresca il numero delle aziende quotate, oggi modesto sia in assoluto sia in relazione all’insieme delle aziende di medie e grandi dimensioni operanti nel Paese (è quotato appena il 4% delle imprese con almeno 200 addetti).

Il relativo minore sviluppo del circuito finanziario italiano è però attribuibile anche alla modesta quantità delle passività finanziarie delle famiglie, strumenti che ovviamente rappresentano attività finanziarie per gli altri settori del sistema economico. Tra il 1995 ed il 2000 l’incidenza delle passività finanziarie delle famiglie italiane sul PIL è cresciuta dal 23% al 30%, livello quest’ultimo ancora molto lontano da quanto osservabile nel resto degli altri paesi industrializzati: 46% in Francia, 74% in Germania, 76% negli Stati Uniti, 77% in Gran Bretagna.

Per quanto riguarda il versante bancario, si può osservare che - non diversamente da quanto peraltro riscontrabile per le imprese - il credito alle famiglie (insieme che comprende anche le imprese individuali) risulta sbilanciato verso il breve termine: la quota dei prestiti con scadenza inferiore ad un anno sul totale dei prestiti alle famiglie è, infatti, l’8,7% nell’area euro e il 18,8% in Italia; viceversa, i crediti con scadenza oltre i cinque anni pesano per l’80,6% nell’area euro ed il 59,1% in Italia. Tra le forme di indebitamento, il credito al consumo risulta ancora poco sviluppato, sia se valutato in rapporto al PIL (il 3% in Italia contro una media dell’8% per i principali paesi dell’area euro) sia in rapporto al totale dei debiti finanziari delle famiglie (14% contro 16%). Nell’ambito del credito al consumo, quello concesso da istituzioni di natura bancaria è pari al 57,6% mentre la quota legata all’uso di carte di credito si ferma all’11,2%.

La crescita dell’indebitamento delle famiglie per l’acquisto di abitazioni ha conosciuto nell’ultimo triennio un forte sviluppo, favorito dal basso livello dei tassi d’interesse: tra il 1998 ed il 2001 le erogazioni di nuovi mutui sono aumentate di oltre il 70%. Nel complesso, i mutui per l’acquisto di abitazioni hanno superato a fine 2001 102 miliardi di euro, il 41% dei prestiti bancari alle famiglie ed il 10,4% del totale del credito bancario.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 9 AL 15 LUGLIO)

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

GIORNO	EVENTI
Giovedì 9	Area Euro: pubblicazione del bollettino mensile della BCE (luglio)
Venerdì 10	L'IEA (Ente internazionale dell'energia) pubblica il bollettino mensile Stati Uniti: intervento di Poole della Federal Reserve

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<i>UNIONE EUROPEA</i>					
Martedì 9	Germania	Tasso di disoccupazione 	giugno	9,7%	9,7%
		Numero di disoccupati 	giugno	60.000	35.000
	Regno Unito	Bilancia commerciale (globale)	maggio	-£ 2.433 mln	-£ 2.828 mln
		Bilancia commerciale (non UE)	maggio	-£ 2.280 mln	-£ 2.387 mln
	Area Euro	Pil (2 ^a rev.)	I tr. 02	-0,3% t/t;0,3% a/a	0,2% t/t;1,0% a/a
Mercoledì 10	Germania	Produzione industriale (prel.)	maggio	0,2% m/m;-2,0% a/a	0,5% t/t;-1,9% a/a
		Indice Zew 	luglio	69,6	71,0
	Regno Unito	Bilancia commerciale	maggio	9,3 mld di euro	10,0 mld di euro
		Bilancia delle partite correnti	maggio	3,4 mld di euro	1,8 mld di euro
		Produzione industriale	maggio	1,1% m/m;-4,1% a/a	0,0% m/m;-3,1% a/a
Giovedì 11	Germania	Produzione industriale sett. manifatt.	maggio	0,8% m/m;-4,4% a/a	-0,1% m/m;3,4% a/a
		Prezzi al consumo (def.)	giugno	0,0% m/m;1,1% a/a	0,0% m/m;0,9% a/a
	Spagna	Prezzi al consumo	giugno	0,4% m/m;3,6% a/a	0,1% m/m;3,4% a/a
Venerdì 12	Francia	Prezzi al consumo (core)	giugno	0,4% m/m;4,1% a/a	0,2% m/m;3,9% a/a
		Produzione industriale	maggio	0,4% m/m;0,9% a/a	0,2% m/m;0,7% a/a
		Bilancia commerciale	maggio	1.894 mld di euro	1.200 mld di euro
		Prezzi al consumo	giugno	0,1% m/m;1,4% a/a	0,0% m/m;1,4% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Mercoledì 10	Stati Uniti	Prezzi all'importazione	giugno	0,0% m/m	0,0% m/m
		Scorte delle imprese (ingrosso)	maggio	-0,7% m/m	0,3% m/m
Giovedì 11	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	6 luglio	382.000	390.000
		Prezzi alla produzione	giugno	-0,4% m/m	0,1% m/m
Venerdì 12	Stati Uniti	Prezzi alla produzione (escl.alim. & en.)	giugno	0,0% m/m	0,0% m/m
		Vendite al dettaglio 	giugno	-0,9% m/m	0,8 % m/m
		Vendite al dettaglio (escluso auto) 	giugno	-0,4% m/m	0,5% m/m
		Indice fiducia Università Michigan 	luglio	92,4	92,0