

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

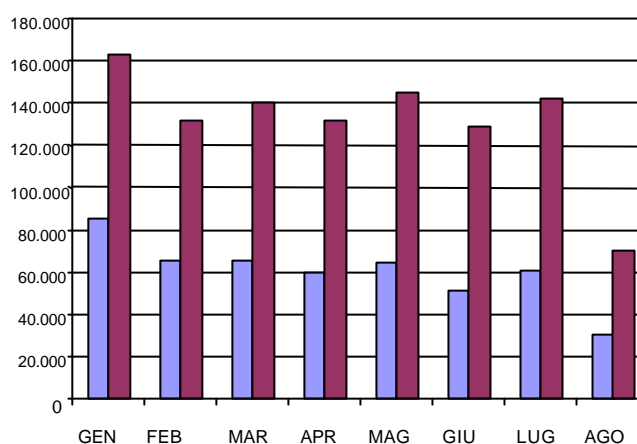
24 settembre 2002
n. 12 - 2002

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

IMMATRICOLAZIONI DI NUOVE AUTO IN ITALIA
NEL 2002



■ TOTALE NAZIONALI
■ TOTALE ESTERE

Fonte: ANFIA

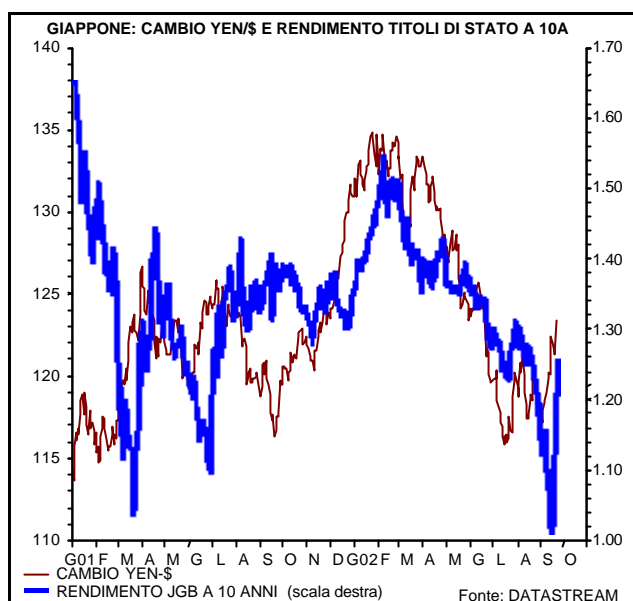
- ✓ **Messico e Venezuela: due volti diversi del complesso scenario dell'America latina. Il Messico gode di una buona condizione di salute sotto il profilo degli indicatori finanziari. Le incertezze sulla piega che prenderà il ciclo messicano dipendono essenzialmente dall'evoluzione dell'economia americana. Situazione diversa per il Venezuela. Nel paese andino la liberalizzazione del mercato dei cambi non ha sortito i risultati desiderati. La svalutazione della moneta riflette i rischi di instabilità di un'economia fortemente dipendente dal petrolio di cui il Venezuela è importante produttore.**
- ✓ **In Italia il settore dell'auto continua a soffrire per via di una domanda che stenta a riprendersi. In condizioni relativamente buone si presenta invece l'indotto dell'auto. La componentistica auto "made in Italy" ha saputo diversificarsi per mercati di vendita e per prodotti offerti. Oltre che a Mirafiori, componenti italiani vengono montati con soddisfazione e successo a Monaco e a Wolfsburg.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- E' probabile che la Fed lasci i tassi invariati al Fomc del 24 settembre, anche perché nel terzo trimestre la crescita del Pil dovrebbe risultare in accelerazione rispetto al secondo. La Fed definisce l'attuale politica monetaria sufficientemente accomodante perché ritiene che la ripresa sia in corso, i rischi di ricaduta in recessione non siano elevati e per ora non vi siano pericoli di deflazione. I prezzi al consumo di agosto sono infatti aumentati dello 0,3% m/m, 1,8% a/a. La Fed lascerà presumibilmente aperta la possibilità di un ribasso nel caso di un peggioramento della situazione economica, confermando l'*outlook* del Fomc del 13 agosto secondo il quale i pericoli di un rallentamento della crescita dell'economia sarebbero superiori a quelli dell'inflazione.
- In Giappone, i timori per la stabilità del sistema finanziario hanno spinto al ribasso il Nikkei, lo yen e i corsi dei titoli del Tesoro. Per la prima volta un'asta di titoli a 10 anni è andata disertata. E' stato infatti collocato solo il 66% dei JGB offerti (Y1.800 mld, \$14,5 mld.), facendo salire i rendimenti di 12 pb all'1,26%. Lo yen è sceso a 123 contro dollaro, un minimo degli ultimi 3 mesi. Il fenomeno è stato innescato dai ritardi nella presentazioni di un piano anti-deflazione governativo e dalla decisione (18 settembre) della Banca del Giappone di comprare azioni direttamente dalle banche. Tale misura mette in dubbio l'indipendenza della banca centrale e conferma l'attuale stato di crisi del settore bancario. Nel prossimo futuro la confusione sugli sviluppi di politica economica potrebbe continuare a spingere al rialzo i rendimenti e al ribasso lo yen.
- La dinamica congiunturale di Eurolandia rimane caratterizzata da una persistente debolezza e dall'assenza di segnali di un'accelerazione all'orizzonte. La produzione industriale di luglio ha fornito il primo dato effettivo sull'attività del terzo trimestre del 2002, evidenziando un calo congiunturale dello 0,9% e tendenziale dello 0,4%. Sono andati male anche gli ordinativi tedeschi all'industria di luglio, calati dello 0,4% m/m e dell'1% a/a. L'indice Zew tedesco, che fotografa la fiducia della comunità finanziaria, ha messo a segno la terza riduzione consecutiva, gettando ombre sul risultato dell'IFO in calendario per mercoledì 25 settembre. In netto calo anche la fiducia dei consumatori italiani in settembre.
- In settimana è stato divulgato il Bollettino di settembre della Bce che conferma l'impostazione assunta dal Presidente Duisenberg nel discorso a margine del Consiglio direttivo del 12 settembre. E' evidente nel Bollettino una crescente apprensione per le prospettive di crescita economica e un contestuale tentativo di abbassare i toni sul versante delle pressioni inflazionistiche, che dovrebbero essere tenute a bada dalla debolezza congiunturale e dal rafforzamento dell'euro nonostante il rimbalzo al 2,1% di agosto. La Bce sembra voler preparare il terreno a una mossa espansiva, qualora l'evoluzione congiunturale dovesse ulteriormente deteriorarsi. Rimane, invece, improbabile una variazione dei saggi guida se l'economia dovesse proseguire sugli stessi ritmi della prima parte dell'anno. Non mancano i riferimenti a tensioni provenienti dai corsi energetici o dall'andamento delle retribuzioni. Ma non bisogna dimenticare che Duisenberg il 12 settembre aveva dichiarato di non avere armi per contrastare l'evoluzione di prezzi esogeni come quelli petroliferi e che il Bollettino non rileva recenti accelerazioni nella dinamica salariale. Si specifica, inoltre, che è probabile una decelerazione della dinamica dei prezzi dei servizi, il comparto al momento più caldo in Europa. Il Bollettino rileva, inoltre, che la crescita è stata inferiore alle attese e dubbi vengono avanzati sull'ipotesi di un'accelerazione nella seconda metà dell'anno prendendo spunto da due cali consecutivi del PMI di luglio e agosto, pur sottolineando che i due indici rimangono sopra la soglia critica di 50 che funge da spartiacque tra espansione e contrazione dell'attività economica. Infine, l'esuberante dinamica di M3 non viene giudicata pericolosa in questo fiacco contesto, lo diventerebbe in presenza di un'accelerazione del ciclo verso il potenziale di crescita di lungo periodo. La curva Euribor è tornata dalla scorsa settimana ad essere inclinata negativamente.



Previsioni	dato storico 23/09/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	123	124	124	121	124
dollaro-euro	0,985	0,990	0,993	1,015	0,990
yen-euro	121	123	123	123	123
sterlina-euro	0,632	0,634	0,640	0,644	0,645
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,81	1,82	1,84	1,90	2,45
euro	3,32	3,35	3,45	3,55	3,78
yen	0,05	0,06	0,07	0,08	0,10
sterlina	3,95	4,05	4,15	4,35	4,85
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	3,74	3,90	4,15	4,50	5,20
Germania	4,33	4,35	4,40	4,70	5,12
Giappone	1,26	1,29	1,30	1,38	1,46
Italia	4,55	4,58	4,62	4,92	5,33
Gran Bretagna	4,41	4,40	4,55	4,90	5,33

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

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

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

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

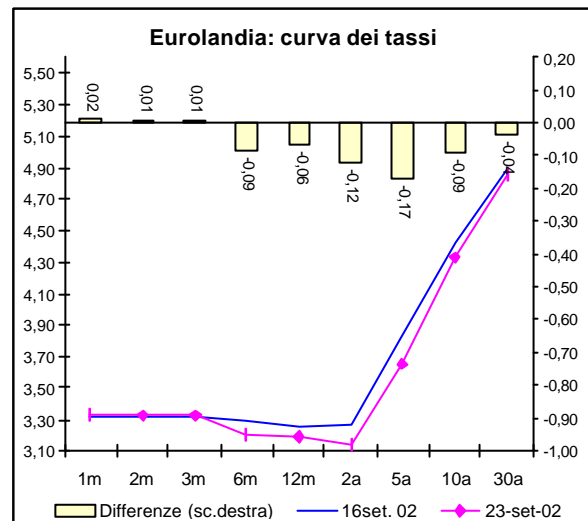
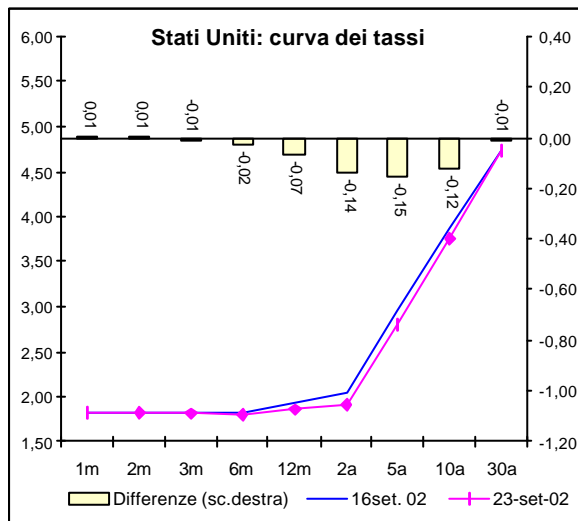
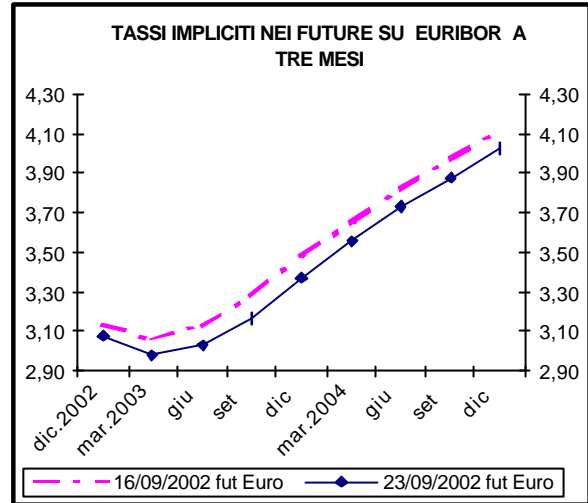
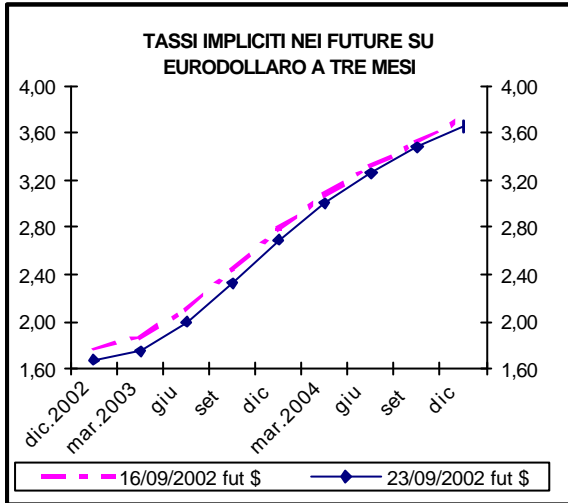
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	118,8	119,0	119,3	119,4	119,5	119,5	118,7
2003	119,8	120,1	120,3	120,7	121,0	121,1	121,2	121,2	121,4	121,7	121,9	122,0	121,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2
2003	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,5	2,4	2,3	2,4
2003	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0

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						
	20/9/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,979	0,981	0,979	1,179	-0,20	-0,02	-16,96
Dollaro canadese-euro	1,540	1,552	1,539	1,800	-0,76	0,10	-14,45
Dollaro australiano-euro	1,792	1,779	1,794	1,910	0,71	-0,12	-6,18
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,077	2,064	2,088	2,223	0,66	-0,50	-6,55
Yen-euro	120,660	117,940	116,300	133,730	2,31	3,75	-9,77
Yen-dollaro USA	123,340	121,660	118,860	111,650	1,38	3,77	10,47
Franco svizzero-euro	1,466	1,468	1,469	1,617	-0,12	-0,22	-9,31
Sterlina britannica-euro	0,633	0,629	0,642	0,711	0,75	-1,29	-10,94
Corona svedese-euro	9,094	9,248	9,199	9,470	-1,66	-1,14	-3,97
Corona danese-euro	7,430	7,426	7,427	7,450	0,05	0,05	-0,27
Corona norvegese-euro	7,362	7,359	7,355	8,855	0,04	0,10	-16,86
Tallero sloveno-euro	228,280	228,040	227,332	189,045	0,11	0,42	20,75
Zloty polacco-euro	4,052	4,083	4,070	4,071	-0,77	-0,46	-0,48
Corona ungherese-euro	243,120	243,810	245,640	251,480	-0,28	-1,03	-3,32

Fonte: Datastream

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

C. Mazio ☎ 06-47028431 – cristiana.mazio@bnlmail.com (per Usa)

A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com (per Euro-12)

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com (per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

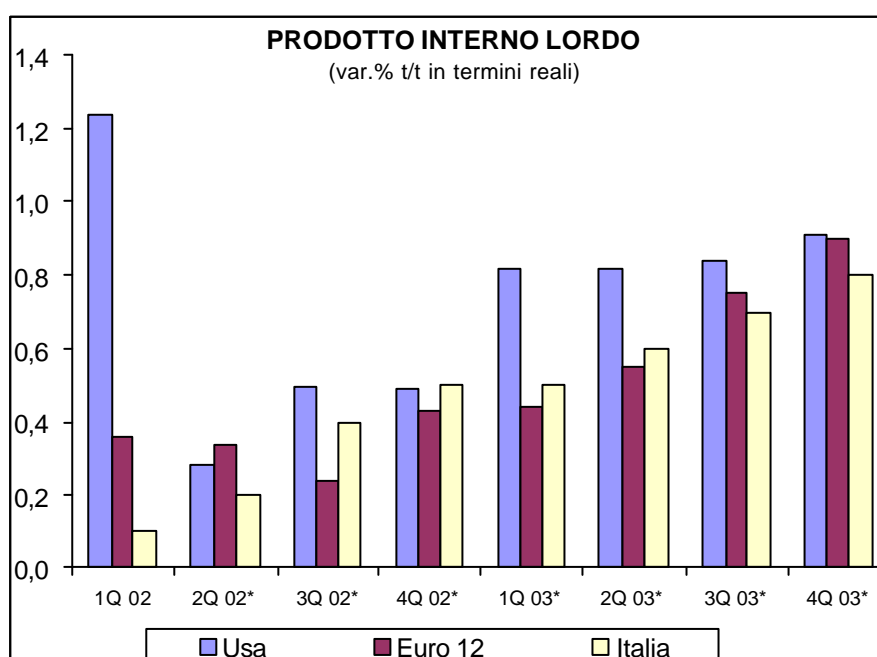
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II*	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	0,5	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,1	2,0	2,0	3,3	3,3	3,4	3,7
var.% anno su anno	0,3	2,2	2,8	1,4	2,1	2,7	2,5	2,1	2,6	3,0	3,4

AREA EURO

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

ITALIA

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



PIL 2001 (mld di euro)
a prezzi correnti

Stati Uniti 11.399

Euro 12 6.805

Italia 1.218

MESSICO AL RIPARO DAI VENTI DEL SUD

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

- L'economia messicana sembra sufficientemente robusta per arginare il contagio della crisi che attanaglia molti paesi del Sud America.
- Dall'inizio di quest'anno il Messico è uscito dalla recessione provocata nel 2001 dal forte calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Tuttavia la crescita resta fragile a causa delle incertezze circa lo scenario economico Usa.
- La ripresa poggia sulle esportazioni e sui consumi delle famiglie che questa volta non hanno visto il loro potere di acquisto decurtato da fiammate inflazionistiche.
- I veri rischi per l'economia messicana sono di lungo termine e poggiano sulla mancata attuazione di riforme strutturali in materia di prelievo fiscale e nei settori delle telecomunicazioni e dell'energia elettrica.

A otto anni dalla crisi del peso, l'economia messicana sembra sufficientemente robusta per far fronte ai venti di instabilità provenienti dal Sud America. La forte integrazione economica con gli Stati Uniti, intensificatasi con l'avvio del Nafta nel 1994, mette il Messico al riparo dal contagio della crisi che attanaglia molti paesi latino americani, ponendolo in una condizione di maggior sicurezza rispetto al passato. Questo non significa che il Messico non abbia risentito delle difficoltà del Sud America, ma l'impatto sull'economia, sul cambio, sulla Borsa e sullo *spread* tra bond messicani e titoli del Tesoro statunitensi è stato molto più contenuto di quello osservato per gli altri paesi dell'America Latina. La situazione del debito estero è poi abbastanza tranquilla, per il buon merito di credito, l'elevato livello delle riserve (\$46 mld) e i contenuti rapporti debito/Pil (26%) e servizio del debito/export (16%). Il paese, importante produttore di petrolio (3,5 mb/g), beneficia inoltre del recente rialzo delle quotazioni del greggio.

Dopo il minimo toccato nell'aprile scorso in coincidenza con l'attribuzione al Messico dell'*investment grade* da parte delle società di rating, lo *spread* Embi+ è quasi raddoppiato passando da 230 a 420 punti base, un livello che resta notevolmente inferiore a quello del Brasile (nello stesso periodo salito di oltre 1000 punti base, a quota 2.000). Il cambio del peso con il dollaro, che tra gennaio 1999 e aprile 2002 si era appezzato del 18% sulla scia di notevoli afflussi di capitali esteri, si è indebolito a seguito del rallentamento di questi afflussi e del ribasso dei tassi di interesse, scesi in aprile a livelli storicamente bassi (5,8% per il tasso di riferimento sui titoli del debito pubblico (Cetes) a 28 giorni). Il deprezzamento del cambio (-10% da aprile 2002) è stato limitato dall'arrivo di nuovi investimenti diretti dall'estero e dal rialzo dei tassi guida (al 6,9%).

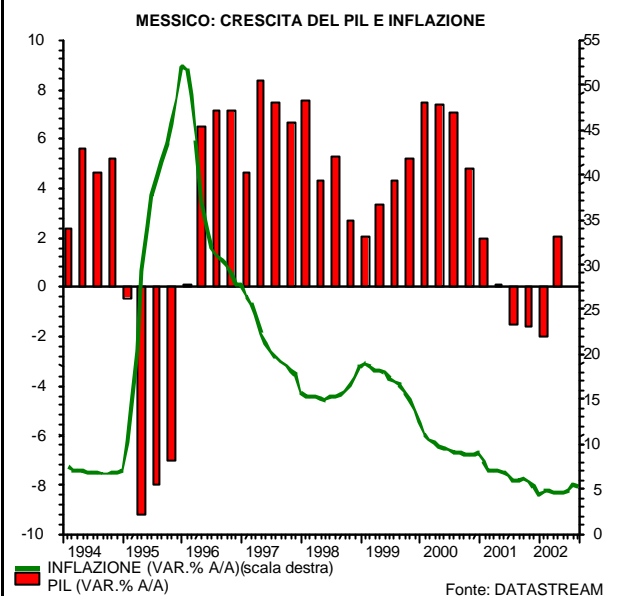
Fra i paesi emergenti, il Messico resta una meta privilegiata per i capitali internazionali. Tuttavia dopo il picco toccato nel 2001 (\$25,7 mld, che include l'acquisizione di Banamex da parte di Citicorp per \$12,5 mld), gli investimenti diretti esteri hanno teso a rallentare, attestandosi a \$6,1 mld nella prima metà di quest'anno. A differenza del 2001, il minore afflusso di capitali esteri potrebbe non essere sufficiente a compensare il crescente disavanzo delle partite correnti del paese (stimato nel 3% del Pil per il 2002): il cambio del peso potrebbe nel prossimo futuro tornare quindi a deprezzarsi. Questo contribuirebbe a restituire competitività alle imprese esportatrici che hanno sofferto della sopravvalutazione del cambio e del rapido aumento delle retribuzioni. Il fenomeno è tanto più vero per le *maquiladoras*, le imprese di assemblaggio e riesportazione situate al confine con gli Usa, che arrivate a produrre la metà delle esportazioni di manufatti del paese, sono state di recente in parte spiazzate dai più bassi costi di Cina e Vietnam.

Dal secondo trimestre di quest'anno il Messico è uscito dalla recessione provocata nel 2001 dal forte calo delle esportazioni (30% del Pil, destinate per il 90% agli Stati Uniti). Ma la ripresa resta fragile anche a causa delle incertezze circa lo scenario economico statunitense. La crescita del Pil potrebbe attestarsi all'1,7% in media nel 2002 e proiettarsi al 3,8% nel 2003, a seguito dell'accelerazione attesa per la crescita economica statunitense. La ripresa poggia sulle esportazioni e sui consumi delle famiglie, che questa volta, diversamente da precedenti analoghe fasi del ciclo, non hanno visto il loro potere di acquisto decurtato da fiammate inflazionistiche. I prezzi al consumo sono accelerati moderatamente solo negli ultimi mesi a causa del deprezzamento del cambio, posizionandosi in agosto al 5,3% anno su anno, al di sopra del *target* di fine anno della banca centrale (4,5%), un fenomeno questo che preclude la possibilità di una riduzione dei tassi di interesse. La politica monetaria resta tuttavia espansiva e compensa l'orientamento restrittivo della politica fiscale.

Tuttavia, l'attuale stabilità finanziaria del Messico non è sufficiente a garantire la prosperità futura del paese. I veri rischi per l'economia messicana non vengono tanto dai pericoli di contagio della crisi argentina o dal rallentamento del ciclo statunitense, ma piuttosto dalla mancata attuazione di importanti riforme strutturali. Queste sono state promesse dal Presidente Fox, in carica dal gennaio 2000, ma sono state solo in minima parte realizzate, anche perché il partito di centro-destra del presidente, il Partido Acción Nacional, non ha la maggioranza in Parlamento. Il paese necessita di una riforma fiscale che dovrebbe incrementare le entrate, attualmente dipendenti per il 37% dai volatili introiti petroliferi. L'obiettivo è anche quello di liberalizzare il settore delle telecomunicazioni e dell'energia per attirare gli investimenti privati necessari per la loro modernizzazione. In particolare il settore dell'energia elettrica necessiterebbe di investimenti per \$60-70 mld nei prossimi 10 anni al fine di incrementare la capacità produttiva e la rete distributiva, considerate decisamente carenti. L'assenza di significativi progressi per queste riforme nei prossimi mesi rischia di esporre qualsiasi decisione a dopo le elezioni di medio termine per il Congresso che si terranno nel luglio del 2003.

Messico	2001	2002p	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)	101		
Pil pro capite (in US\$)	5.181		
Pil (var. % annua)	-0,3	1,7	3,8
Prezzi al consumo (var.% media annua)	6,4	5,2	4,8
Cambio contro US\$ (media annua)	9,34	9,60	10,10

Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM



PEGGIORA IL RATING DEL VENEZUELA

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

- **Moody's ha declassato il rating del Venezuela, portandolo da "B2" a "B3". Per Moody's, ma anche secondo le valutazioni di Standard & Poor's e Fitch, il Venezuela sarebbe meno affidabile del Brasile nel pagamento dei debiti. I mercati continuano però a penalizzare i bond di Brasilia, che la scorsa settimana mostravano uno spread di circa 2000 punti nei confronti dei titoli di stato americani mentre il rischio-paese di Caracas è rimasto poco oltre i 1100 *basis points*.**
- **L'economia venezuelana tornerà in recessione nel consuntivo del 2002. I proventi da petrolio non saranno sufficienti a spingere in positivo la crescita. L'andamento dell'economia è fortemente condizionato da una situazione politica esplosiva, in cui il Paese è letteralmente spaccato a metà nel sostegno o l'avversione al presidente Hugo Chavez, che nel 1999 ha introdotto una "repubblica bolivariana".**
- **La liberalizzazione del mercato dei cambi avvenuta nel febbraio scorso ha provocato una svalutazione del *bolivar* di oltre il 50% in poco più di sei mesi. L'inflazione ha ripreso a crescere riportandosi oltre il 20%, dal 12% della media dello scorso anno.**

VENEZUELA

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	24,53	24,85	25,15
Pil pro capite (in US\$)	5.300	4.900	5.200
Pil (var. % annua)	2,7	-4,0	1,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	12,3	24,0	18,0
Cambio bolivars/US\$ (media annua)	720	1400	1650

fonte: IIF e ns. elaborazioni

Nei giorni scorsi, Moody's ha declassato il rating del Venezuela, portandolo da "B2" a "B3". Per Moody's, ma anche secondo le valutazioni di Standard & Poor's e Fitch, il Venezuela sarebbe meno affidabile del Brasile nel pagamento dei debiti. Eppure gli investitori non sembrano pensarla così, visto che i *bond* di Brasilia rendono circa 2000 punti base sopra i titoli di stato americani mentre il rischio-paese di Caracas è rimasto poco oltre i 1100 *basis points*.

Mettendo meglio a fuoco la situazione del Venezuela, si può vedere come il Paese non navighi certo in buone acque. Dopo le *performance* positive del biennio 2000-2001, l'economia venezuelana tornerà in recessione nell'anno in corso. I proventi da petrolio, le cui quotazioni sono apparse in risalita nelle ultime settimane, non saranno sufficienti a spingere in positivo la crescita. Gli ultimi dati hanno indicato una contrazione del prodotto interno lordo nel secondo trimestre di circa il 10% su base annua. L'andamento dell'economia è fortemente condizionato da una situazione politica esplosiva, in cui il Paese è letteralmente spaccato a metà nel sostegno o l'avversione al presidente Hugo Chavez, che nel 1999 ha introdotto una "repubblica bolivariana". Il malessere della popolazione contraria a Chavez, culminato nel tentativo di golpe dell'aprile scorso, non è ben gestito da un'opposizione divisa e carente di un candidato credibile.

La liberalizzazione del mercato dei cambi in Venezuela avvenuta nel febbraio scorso ha provocato una svalutazione del *bolivar* di oltre il 50% in poco più di sei mesi. All'indomani della notizia, i prezzi dei titoli del debito estero del Venezuela aumentarono di circa il 10%. La decisione sarebbe servita soprattutto a proteggere le riserve internazionali del Paese, diminuite di circa un terzo nel corso del 2001: si stima che siano stati trasferiti all'estero almeno 9-10 miliardi di dollari. Successivamente, l'inflazione ha iniziato a crescere riportandosi oltre il 20%, dal 12% della media dello scorso anno. Sul fronte del debito pubblico, il Paese ha sempre più problemi a rifinanziare i titoli di Stato in scadenza, dato che le banche venezuelane stentano ad acquistarli. Il governo ha esercitato forti pressioni sul sistema bancario ma senza particolare successo. E' questo uno dei motivi principali per cui Moody's ha tagliato il *rating*.

L'economia del Venezuela appare dunque legata a doppio filo alle quotazioni del petrolio e alle decisioni *Opec* in termini di distribuzione di quote. Il petrolio è una risorsa che da sola rappresenta il 70% del totale delle esportazioni e copre oltre il 50% delle entrate fiscali. Preoccupano inoltre le minacce di provvedimenti protezionistici, assai poco credibili in un Paese che importa quasi tutto in quanto i costi di produzione sono spesso più elevati di quelli di importazione.

I tempi per il consolidamento della ripresa appaiono fortemente condizionati dalla situazione politica, per la quale non si prevede una soluzione nel breve periodo. Nel 2003, la crescita potrebbe tornare positiva e attestarsi intorno all'1%. Per uno sviluppo più consistente occorrerà comunque il ritorno della fiducia degli investitori esteri, difficile da ipotizzare in un clima generale fortemente incerto e con l'attuazione di politiche economiche che hanno tutto il sapore di misure tampone e non volte a risolvere i problemi strutturali del Paese. I *policy makers* hanno di fronte un dilemma: permettere agli elevati tassi di interesse (attualmente il tasso di riferimento è posizionato al 21,35%) di proteggere le riserve, con la conseguenza di deprimere le prospettive di crescita, ovvero accelerare la svalutazione del *bolivar*, per creare un freno alla fuga di capitali e nel contempo favorire la competitività.

L'AUTO PERDE I PEZZI

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

- Il settore automobilistico continua a soffrire per la debolezza della domanda. In Italia il numero di nuove immatricolazioni nel mese di agosto risulta ancora in flessione, anche se il livello degli ordini (grazie soprattutto agli incentivi governativi) è in crescita.
- Nonostante le inevitabili ripercussioni negative, in Italia le imprese di componenti che lavorano per l'indotto auto sembrano in grado di superare la crisi. Ciò grazie a un processo di diversificazione geografica e di prodotto che è iniziato ben prima della crisi del settore auto.

Per la prima volta durante l'anno in agosto la discesa del numero di nuove immatricolazioni di auto in Italia ha subito un leggero rallentamento. Rispetto allo stesso mese dello scorso anno, infatti, la flessione è stata del 5,6%, ma gli ordini risultano in crescita: +6%. Il dato rappresenta un segnale di miglioramento dovuto in larga misura agli incentivi promossi dal governo, spesso aumentati da analoghe iniziative attuate dalle case produttrici. La crescita delle immatricolazioni dei primi otto mesi dell'anno si dimostra comunque ampiamente ridotta rispetto a quella dello scorso anno, e in media pari a -12%. Il calo ha penalizzato soprattutto le marche nazionali, che hanno visto gradualmente erodere la propria quota di mercato passata dal 34,6% del 2001 al 31,4% di quest'anno.

La crisi che ha investito le case produttrici di auto sembra essere arrivata in parte attutita al resto della filiera produttiva dell'indotto e in particolare a quella della componentistica.

In Italia il comparto dei componentisti di autoveicoli (di primo impianto e di ricambi) produce un fatturato dell'ordine dei 24 miliardi di euro, e nel corso del 2001 ha subito un rallentamento della produzione dell'1,1% rispetto al 2000 registrando uno schiacciamento dei margini di profitto a causa della riduzione del prezzo finale del prodotto.

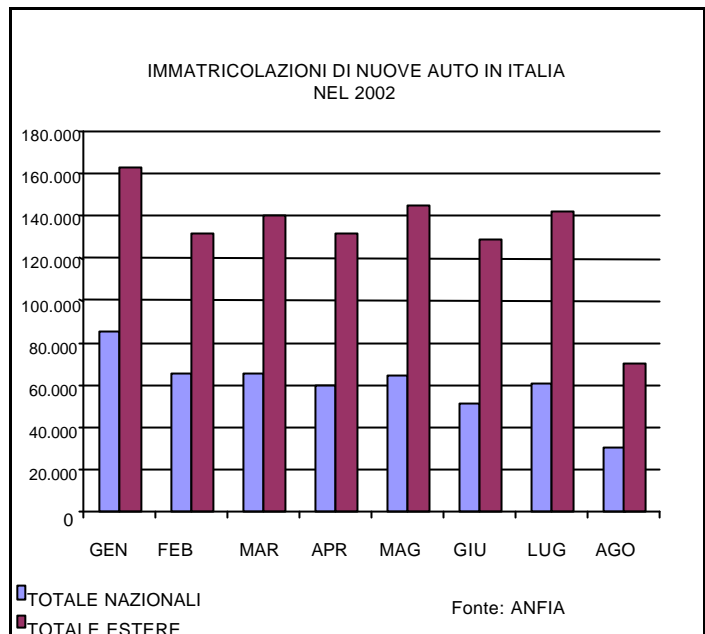
La maggior parte delle imprese del settore (circa 900 aziende, per la maggior parte medio-piccole che danno lavoro a 130.000 addetti) è situata in Piemonte, seguono poi Lombardia e Campania. Il 14% circa di queste imprese ha una tradizione radicata nel comparto, e vi opera da almeno 26 anni; l'11% circa ha invece appena un anno di vita. Nella maggior parte di casi si tratta di società di capitali (54%).

Negli ultimi anni il settore ha mostrato un forte spirito di adattamento. A fronte delle crescenti difficoltà del mercato dell'auto nazionale e dell'aumento della concorrenza internazionale la maggior parte delle imprese ha attuato strategie di diversificazione e di riposizionamento. Dal 1990 l'industria delle componenti ha gradualmente aumentato la quota di prodotto destinata all'export, arrivando in media ad esportare quasi il 30% del valore prodotto. Nel 2001 il 45% della produzione italiana è stato acquistato da case automobilistiche straniere, per un valore di circa 10,8 miliardi di euro. Gli acquirenti stranieri (in larga parte appartenenti ai paesi della Ue, in particolare Bmw e Volkswagen) apprezzano lo standard qualitativo ancora molto elevato delle produzioni italiane e si dimostrano spesso buoni acquirenti soprattutto nei tempi di pagamento.

La vocazione all'export della componentistica italiana ha riguardato in modo rilevante anche il "cuore" dell'indotto Fiat, situato in Piemonte dove il fatturato del settore è pari a poco meno del 50% del dato nazionale. Fra il 1995 e il 2002 le imprese della fascia torinese hanno diminuito in misura sensibile la dipendenza dai costruttori nazionali: in particolare, il 58% ha aumentato il peso dei costruttori esteri, contro il 12% che lo ha invece ridotto. Nel 2000 l'export ha rappresentato il 40% del totale nazionale.

La crisi del settore auto non ha quindi colto impreparati i produttori di componenti, soprattutto perché a prescindere da problemi congiunturali dell'industria automobilistica, la consapevolezza che si tratti comunque di un comparto "maturo" (e caratterizzato da una sovracapacità produttiva) ha convinto molte imprese (soprattutto quelle di piccole dimensioni) ad affrancarsi dalle lavorazioni tradizionali. Accanto al processo di diversificazione dei mercati, infatti, nel comparto si è assistito a un radicale processo di diversificazione produttiva in settori "vicini" a quello automobilistico come l'aviazione, l'agricoltura e il settore ferroviario. In un numero crescente di casi le lavorazioni hanno cominciato a dirigersi verso gli impieghi più disparati: impianti di irrigazione per giardini, componenti per giocattoli e per motori di giocattoli, per caloriferi, vetri per l'edilizia, componenti per imbarcazioni e, in molti casi nella pelletteria e nel settore calzaturiero, fino a produrre macchine per la produzione di biscotti e fette biscottate.

Il settore automobilistico ha raggiunto una fase di maturità non solo in Italia, a livello mondiale i fornitori di componenti sono alla ricerca di sbocchi alternativi. Negli Stati Uniti, in particolare, (dove operano 20 delle 50 principali produttrici mondiali che realizzano la quasi totalità dei 560 miliardi di euro del settore) dal 1995 i fornitori si sono visti tagliare i compensi per loro prodotti tra lo 0,5 e il 3% all'anno (di pari passo con la riduzione del prezzo delle auto). Ciò avrà necessariamente delle ripercussioni soprattutto nella qualità del prodotto a causa dei drastici tagli al settore della ricerca. L'alternativa sarà quindi presto tra la migrazione delle imprese dal settore auto verso altri comparti o la bancarotta.



ITALIANI: MOLTO GENIO, POCHE BREVETTI

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

Il Rapporto Lisbona, presentato giorni fa al vertice del World Economic Forum, ha relegato l'Italia negli ultimi posti della classifica UE per la competitività, insieme a Spagna, Portogallo e Grecia. Questa posizione dell'Italia in ambito europeo come pure quella dell'Europa nei confronti degli Usa trova un'ampia conferma nella scarsa propensione delle aziende italiane all'utilizzo dei brevetti che rappresentano un ottimo indicatore del grado di innovazione e quindi della competitività di un paese. L'Italia ha una produttività di 4,8 brevetti per ogni milione di abitanti, un numero molto distante dal valore di 17,9 della media europea.

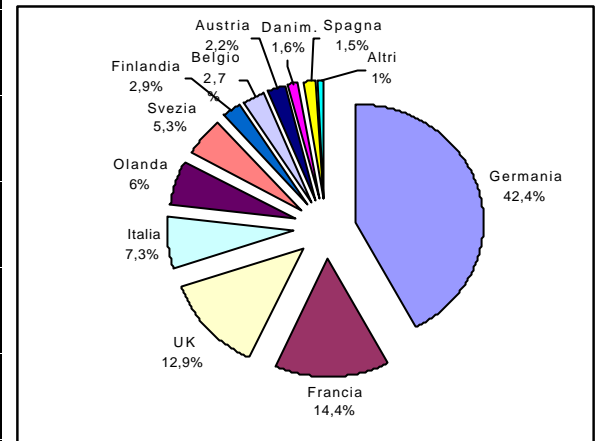
Sono soprattutto le piccole e medie imprese a sottovalutare l'importanza dei brevetti. Solo il 25,7% delle Pmi italiane ha richiesto la registrazione di un brevetto, collocandosi al penultimo posto in Europa, davanti alle Pmi della Gran Bretagna (22,6%) e mostrando un forte divario con il dato delle Pmi tedesche (34,7%) e spagnole (53,2%).

Il primo brevetto di cui si ha notizia lo ottenne dalle autorità fiorentine Filippo Brunelleschi. Era il 1421 e il documento gli garantiva il diritto di monopolio su "alcune macchine o tipi di imbarcazione" per trasportare merci sull'Arno. La tutela delle opere di ingegno a carattere creativo che appartengono ai settori della scienza e della tecnica è dunque uno strumento antico di progresso e di ricchezza per un paese. Eppure, nonostante questo diritto di primogenitura, l'utilizzo dello strumento del brevetto sembra essere stato abbandonato dalle imprese italiane. Non sono le idee che mancano agli imprenditori nazionali anzi, grazie alle doti di creatività e flessibilità nella produzione, lo scorso anno le nostre imprese hanno conquistato il primo posto in Europa per capacità di produrre e commercializzare novità di prodotto: ogni 100 unità vendute sul mercato, 13,5 sono innovative, più del doppio della media Ue (6,5) e superiore anche alla performance di Spagna (9,8), Francia (7,9), Germania (7,1) e Gran Bretagna (6,7). Questo risultato purtroppo si riferisce solamente alla capacità di commercializzare l'innovazione, mentre l'Italia non sembra ottenere risultati altrettanto positivi nella ricerca di base, nell'attività che porta a innovazioni brevettabili e garantisce quindi un ritorno economico dell'investimento. Se infatti prendiamo i brevetti come indicatore dell'innovazione in ogni paese, l'Italia non brilla nella classifica europea. Nel 2000, le domande di brevetto inoltrate dal nostro paese presso l'Epo (European Patent Office) sono state 4.173, pari al 7,3% del totale UE. La Germania con il 42% guida la classifica, seguita da Francia e Gran Bretagna che registrano percentuali quasi doppie a quella italiana (13 e 14% rispettivamente). L'Italia mostra inoltre una produttività di 4,8 brevetti per ogni milione di abitanti, un numero molto distante dal valore di 17,9 della media europea. Il divario si allarga con le nazioni più specializzate e nei settori ad alta tecnologia, come la Finlandia che registra 80,4 brevetti ogni milione di abitanti mentre gli Stati Uniti si collocano su un valore di 29,5. L'Italia non sembra brillare neanche nella classifica delle regioni europee più attive dal punto di vista *high tech*: se nel 1999 a primeggiare era stata la francese Ile de France, il 2000 ha visto prevalere la finlandese Uusima, seguita dalla tedesca Oberbayern e dall'olandese Nord Brabante. Per quanto riguarda le regioni italiane, Lombardia ed Emilia Romagna che nel '99 occupavano insieme l'ottavo posto su 15, ora non figurano nemmeno tra le prime quindici regioni.

Un altro dato preoccupante è quello che giunge dalla bilancia dei pagamenti in brevetti. Il 2001, secondo i dati dell'Ufficio Italiano Cambi, si è chiuso con un pesante passivo. Il disavanzo ha toccato gli 845 milioni di euro, in peggioramento rispetto al 2000 (-1,6% gli incassi e +1% i pagamenti). Il deficit conferma la posizione dell'Italia come mero acquirente e utilizzatore di tecnologia e non come diretto produttore. Sono soprattutto le piccole e medie imprese a sottovalutare l'importanza dei brevetti. Solo il 25,7% delle Pmi italiane ha richiesto la registrazione di un brevetto, collocandosi al penultimo posto davanti solo alle Pmi della Gran Bretagna (22,6%) e mostrando un forte divario con il dato delle Pmi tedesche (34,7%) e spagnole (53,2%). Le imprese medie e grandi risultano le più propense a registrare i propri marchi (79% contro il 39% delle aziende con meno di 50 dipendenti) e, in relazione all'attività aziendale, si è rilevato che è il settore manifatturiero a preoccuparsi di più della tutela dei segni distintivi attraverso la prassi della registrazione (54%, contro il 39% del settore terziario).

I motivi sono prevalentemente la modesta innovatività del sistema italiano, il costo del brevetto, la scarsa valutazione sulle opportunità di business offerte dal brevetto. Se l'Italia mostra una scarsa propensione all'utilizzo del brevetto rispetto ai partners europei, l'Europa stessa è indietro rispetto agli Stati Uniti. Nel quinquennio 1997-2001 si rileva che mentre in Europa il numero di concessioni è andato diminuendo nel corso degli ultimi anni, negli Stati Uniti si è registrata invece una costante crescita, che ha aumentato sempre più il divario tra le due sponde dell'Atlantico. Nel quinquennio considerato, infatti, negli USA si è registrato un incremento medio annuo del 15,9% contro una diminuzione del 4,8% delle concessioni europee. Se è vero che il deposito di un brevetto negli Usa costa molto meno che in Europa, la ragione di un così diverso comportamento risiede nel fatto che in Italia e nei paesi europei si brevetta per proteggere l'idea piuttosto che per ipotizzare soluzioni future di redditualità. Negli Usa il brevetto è considerato un *asset* aziendale dal quale si può ottenere un duplice ritorno: quello immediato nelle concessioni in uso del brevetto ad aziende non appartenenti al medesimo settore (licensing), una valorizzazione degli asset aziendali che consente una maggior facilità al credito oppure una maggiore valutazione dell'impresa da parte di un futuro acquirente. Tanto più che nei prossimi cinque anni sembra che il reddito derivante dalla vendita di brevetti sia stimato in aumento del 30% a livello internazionale.

DOMANDE DI BREVETTO PRESENTATE DAI PAESI UE (in %) anno 2000



Fonte: European Patent Office (EPO), Eurostat

LA TRAPPOLA DELLA VOLATILITÀ

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

Il semplice bilancio delle ultime cinque sedute è quanto mai esplicitivo dell'attuale *sentiment* di mercato: in Europa si registrano perdite non comuni per tutti i listini, senza eccezioni, dal 11,5% del Mib30 a oltre l'11% del Cac40, fino addirittura al 12,5% del Dax30 (rispecchia una Germania continentalmente più fragile).

A Wall Street a cadere non è solo il Nasdaq (-7,1%) ma anche indici ben più diversificati e bilanciati come lo Standard & Poor's (-6,9%) ed il Dow Jones (-6,5%). Il ribasso di quest'ultimo assume maggior rilevanza alla luce della maggiore propensione all'"incassamento" assicurata dalla composizione estremamente difensiva del paniere, basata peraltro su media aritmetica e non ponderata (coi volumi).

Nuove modalità tecniche di arretramento dei listini contribuiscono a rafforzare la tesi ribassista: nelle ultime ottave, infatti, la rottura di supporti determinanti non avviene in modo isolato e segmentato, limitandosi a singoli indici o aree, ma si estende in forma sistematica e contagiosa, sia a livello geografico sia settoriale.

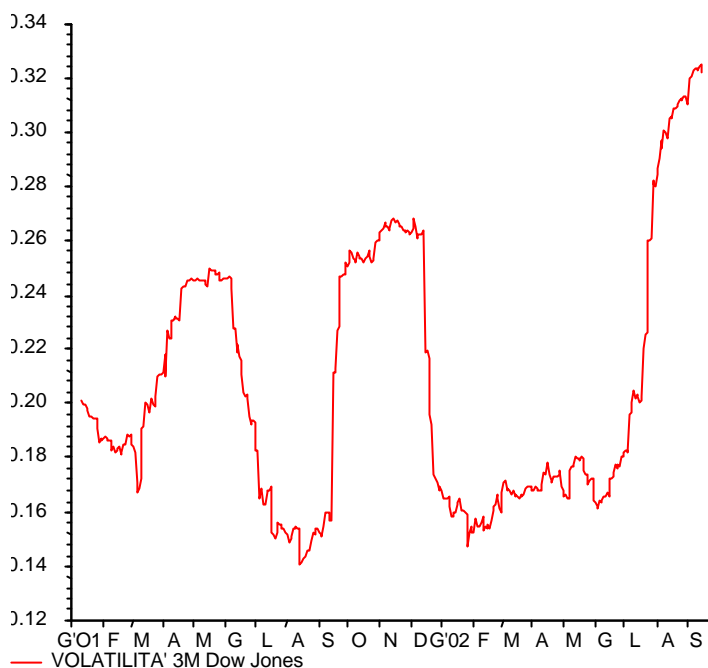
L'omogeneità generalizzata dell'impatto alimenta la speculazione ribassista e forza i fondi a liquidare le posizioni residuali con rischi crescenti di avvitamento della crisi.

Risultano inoltre difficilmente gestibili, al di là dei fattori scatenanti (*profit warning*, rischio guerra, petrolio e *double-dip*), gli attuali livelli *record* di volatilità e *short-selling* (vendite speculative allo scoperto), entrambi giunti ai massimi storici in meno di cinque settimane.

L'accelerazione ribassista impressa ai listini rischia così di bruciare i tempi e costringere il mercato ad anticipare l'appuntamento con i *test* primari dell'intera stagione invernale, vera chiave di lettura degli scenari futuri. L'atteso incontro ravvicinato con gli 850 punti del Nasdaq, 5.000 del Dow Jones e 500 dello Standard & Poor's segnerebbe l'inizio di un confronto leale, ad armi pari, Toro-Orso.

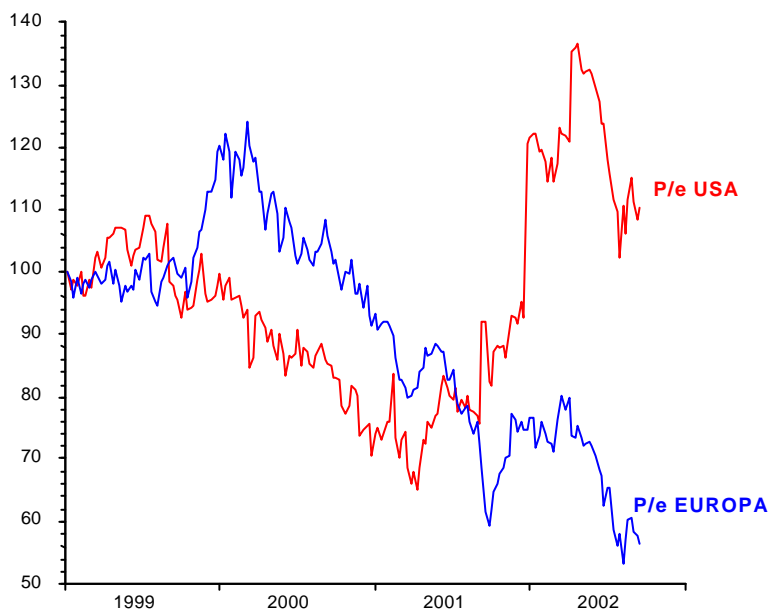
Il confronto con i livelli nodali di supporto svelerebbe definitivamente le reali ambizioni del Toro, aiutando a sopportare il peso delle aspettative più ribassiste e agevolando la redenzione degli indici dall'eredità della bolla.

Wall Street: volatilità record



HIGH 0.32 13/9/02, LOW 0.14 15/8/01, LAST 0.32 16/9/02

Confronto Usa/Europa: economicità e convenienza dell'Europa



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

	Dati storici				Variazioni percentuali						
	23/9/02	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.214	18.010	19.408	17.382	29.834	28.094	-10,0	-16,5	-6,7	-45,7	-42,3
MIB 30	21.664	24.387	26.475	24.234	42.906	41.477	-11,5	-18,2	-10,6	-49,5	-47,8
DOW JONES IND.	7.872	8.380	8.873	8.236	10.646	11.358	-6,5	-11,3	-4,4	-26,1	-30,7
NASDAQ	1.185	1.276	1.381	1.423	2.292	4.131	-7,1	-14,2	-16,7	-48,3	-71,3
STANDARD & POOR'S	834	891	941	966	1.283	1.455	-6,9	-11,4	-13,7	-35,0	-42,7
NIKKEI 225	9.481	9.242	9.867	9.555	13.786	18.934	2,6	-3,9	-0,8	-31,2	-49,9
FTSE100	3.739	4.044	4.390	4.434	6.175	6.930	-7,5	-14,8	-15,7	-39,4	-46,0
CAC40	2.794	3.142	3.526	3.653	5.799	5.917	-11,1	-20,8	-23,5	-51,8	-52,8
DAX30	2.914	3.319	3.828	3.787	6.290	6.751	-12,5	-23,9	-23,1	-53,7	-56,8
MADRID	591	639	683	649	879	1.012	-7,6	-13,5	-8,8	-32,7	-41,5
SINGAPORE	1.416	1.443	1.532	1.241	1.896	2.583	-1,9	-7,6	14,1	-25,3	-45,2
HONG KONG	9.315	9.505	10.246	8.934	14.870	17.370	-2,0	-9,1	4,3	-37,4	-46,4
DJ EURO STOXX50	2.217	2.516	2.821	2.878	4.702	4.849	-11,9	-21,4	-22,9	-52,8	-54,3
MSCI WORLD	747	796	852	857	1.202	1.422	-6,2	-12,4	-12,8	-37,8	-47,5
MSCI EMU	116	130	144	146	233	243	-10,5	-19,6	-20,2	-50,1	-52,2
MSCI FAR EAST	1.691	1.685	1.828	1.886	2.572	3.605	0,4	-7,4	-10,3	-34,2	-53,1
MSCI NORTH AMERICA	835	893	946	979	1.302	1.525	-6,6	-11,8	-14,7	-35,9	-45,3

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 24 AL 30 SETTEMBRE)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 24	Giappone: verbali dell'incontro di politica monetaria della Banca del Giappone Area Euro: intervento di Welteke (membro della BCE) Stati Uniti: FOMC ☺
Mercoledì 25	Regno Unito: Greenspan parla alla Society of Business Economists
Giovedì 26	Stati Uniti: dettagli del FOMC del 13 agosto
Venerdì 27	Stati Uniti: riunione del G7 a Washington
28-29	Stati Uniti: riunione annuale del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 24	Area Euro	Bilancia delle partite correnti	luglio	3,9 mld di euro	1,5 mld di euro
24-25	Germania	Prezzi al consumo (lander) ☺	settembre	-0,1% m/m; 1,1% a/a	0,2% m/m; 1,2% a/a
Mercoledì 25	Germania	Prezzi alla produzione	agosto	-0,3% m/m; -1,0% a/a	-0,1% m/m; -1,0% a/a
		Prezzi alle importazioni	agosto	-0,5% m/m; -4,2% a/a	0,1% m/m; -3,0% a/a
		IFO ☺	settembre	88,8	88,0
	Francia	Prezzi al consumo (def.)	agosto	0,2% m/m; 1,8% a/a	0,2% m/m; 1,8% a/a
		Indice di fiducia delle imprese (INSEE)	settembre	98	94
	Italia	ISAE – Indice fiducia imprese ind.li	settembre	93,2	92,5
Giovedì 26	Italia	Nuovi ordini	luglio	1,4% m/m	-0,7% m/m
		Fatturato nell'industria	luglio	0,3% m/m	0,6% m/m
	Area Euro	M3 (media ultimi 3 mesi)	agosto	7,1% a/a	7,1% a/a
Venerdì 27	Francia	Tasso di disoccupazione	agosto	9,0%	9,1%
	Italia	Prezzi al consumo (prel.)	settembre	0,2% m/m; 2,4% a/a	0,3% m/m; 2,6% a/a
		Retribuzioni contrattuali	agosto	0,3% m/m; 2,2% a/a	0,0% m/m; 2,2% a/a
	Regno Unito	Pil (2 ^a rev.)	II tr. 02	0,1% t/t; 1,1% a/a	0,6% t/t; 1,2% a/a
STATI UNITI E GIAPPONE					
Martedì 24	Stati Uniti	Indice di fiducia dei consumatori	settembre	93,5	92,2
Mercoledì 25	Giappone	Bilancia commerciale (prel.)	agosto	Yen 752 mld	Yen 593 mld
	Stati Uniti	Vendite unità abitative esistenti	agosto	5,33 mln	5,50 mln
Giovedì 26	Stati Uniti	Richiesta sussidio di disoccupazione	21 sett.	424.000	420.000
		Ordini di beni durevoli ☺	agosto	8,7% m/m	-2,5% m/m
		Vendita di nuove unità abitative	agosto	1,02 mln	0,95 mln
Venerdì 27	Giappone	Prezzi al consumo (nazionale)	agosto	-0,8% a/a	-0,9% a/a
		Prezzi al consumo (Tokyo)	settembre	-0,1% m/m; 0,9% a/a	-0,2% m/m; -0,8% a/a
	Stati Uniti	Deflatore del Pil II tr. 02	II tr. 02	1,1% t/t	1,1% t/t
		Pil (def.)	II tr. 02	1,1% t/t	1,1% t/t
		Indice di fiducia Università Michigan	settembre	86,2	86,2
Lunedì 30	Stati Uniti	PMI Chicago	settembre	54,9	53,0