

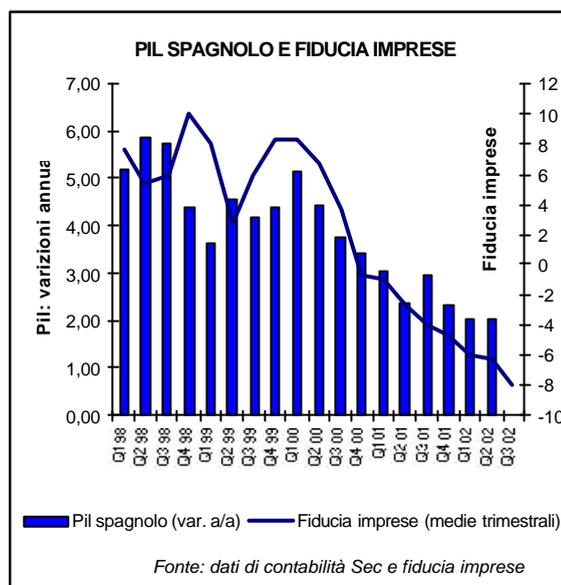
## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

15 ottobre 2002  
n. 15 - 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



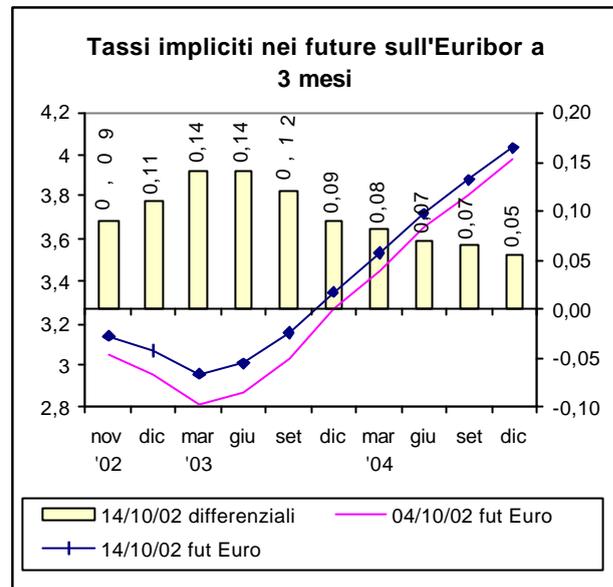
- ✓ **La Spagna è la piccola locomotiva d'Europa. Le previsioni accreditano il PIL di Madrid di una crescita non troppo inferiore al 2% nel 2002: quattro volte la crescita italiana e sei volte la crescita tedesca. Anche nel 2003, vicini permettendo, l'economia spagnola potrebbe continuare a segnare una virtuosa miscela tra sviluppo del prodotto e rigore dei conti pubblici.**
- ✓ **La casa europea tira. Il mercato immobiliare del Vecchio Continente continua ad attraversare una fase positiva con riguardo ai valori delle compravendite. Le aree di maggiore effervescenza risultano essere il Regno Unito e la Spagna. Diversamente, il mercato immobiliare appare più debole in Germania. Nel complesso, i rischi di bolle speculative non sembrano generalizzati.**
- ✓ **La valle dell'imballaggio "made in Italy" continua ad essere verde. Il segreto dei positivi risultati del distretto italiano del packaging derivano dalla costante attenzione all'innovazione e agli investimenti.**

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

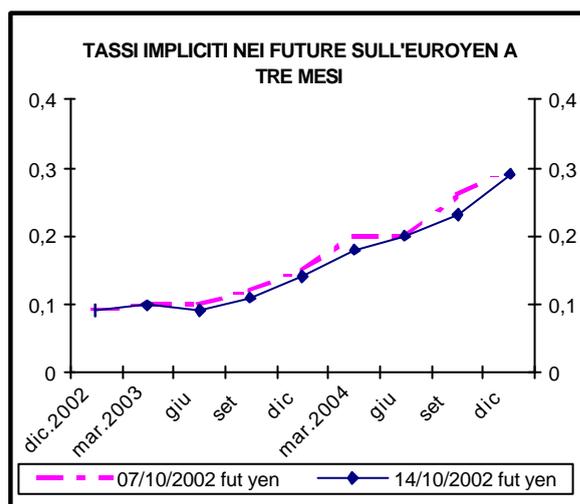
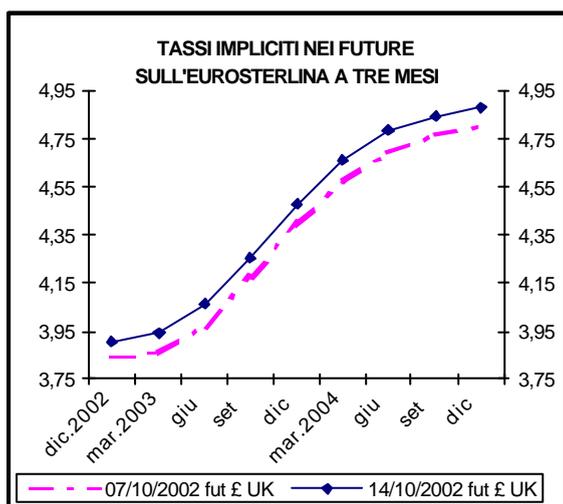
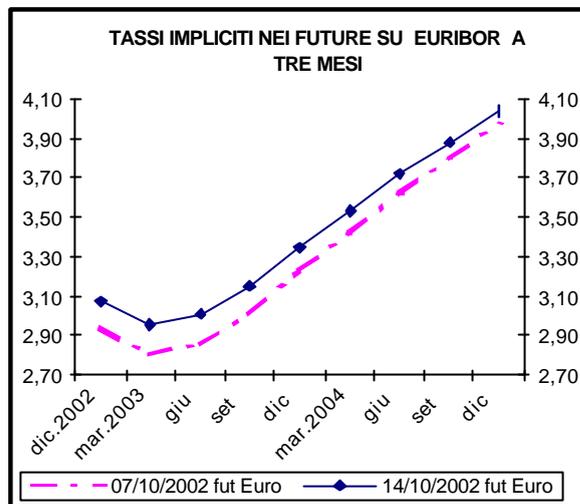
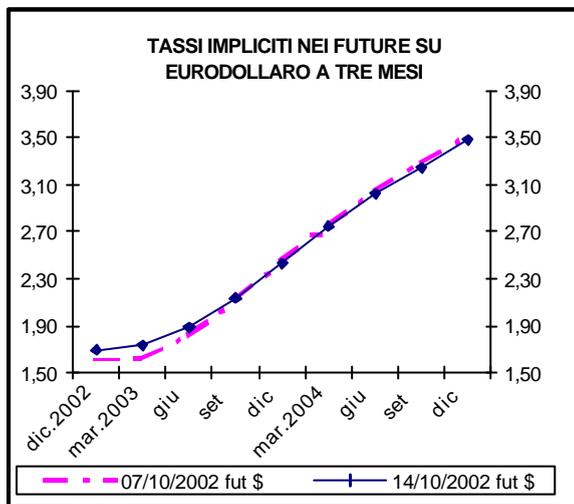
- Nell'ultima settimana i mercati finanziari statunitensi sono stati caratterizzati dal rimbalzo delle quotazioni di Borsa, che non hanno risentito dell'uscita di nuovi dati sfavorevoli sull'economia. L'indice Wilshire 5000 è salito del 3,6% e il Nasdaq del 6,2% soprattutto a seguito di operazioni di ricopertura in anticipo sulla festività del Columbus Day. Di riflesso, i titoli del Tesoro a lungo termine hanno visto i prezzi scendere e i rendimenti salire per tutte le scadenze e, soprattutto, per il decennale (+16 punti base, a 3,79%). Tuttavia, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e la prospettiva di un rallentamento della crescita del Pil Usa, rispetto al terzo trimestre, sommati all'attesa di un ribasso dei saggi guida, potrebbero nel breve termine riportare i rendimenti a lunga sui minimi sperimentati non più di una settimana fa.
- Le indicazioni sfavorevoli che sono venute dall'indice di fiducia dell'Università del Michigan (sceso in ottobre a 80,4, un minimo degli ultimi 9 anni) e dal calo delle vendite al dettaglio (-1,2% m/m in settembre) confermano i timori sulla tenuta dei consumi privati, finora il vero pilastro della ripresa. Secondo l'indagine dell'Università del Michigan, le famiglie sembrano maggiormente preoccupate per il posto di lavoro e consapevoli del calo della loro ricchezza. Fino ad ora l'impatto negativo sui consumi era stato temperato dall'aumento del prezzo delle case e dai sensibili guadagni di Borsa degli anni precedenti. Tuttavia, il continuo crollo della quotazioni azionarie (-10% in settembre) e le incertezze dovute al terrorismo e al rischio di guerra potrebbero aver reso le famiglie più caute, nonostante il buon andamento delle retribuzioni reali. In questa situazione resta elevata la probabilità di un taglio da parte della Fed.
- La Bce ha lasciato i saggi guida invariati alla riunione del 10 ottobre. Due interventi di Duisenberg, uno di fronte al Parlamento europeo e l'altro a margine della riunione del Consiglio direttivo, hanno specificato che i rischi dal lato dell'inflazione sono bilanciati. In altre parole, la Bce pensa che l'evoluzione della dinamica congiunturale e del cambio dovrebbero contribuire ad un allentamento delle tensioni inflazionistiche in prospettiva, nonostante l'andamento fin poco rassicurante dell'inflazione core negli ultimi mesi. Sembra emergere una cauta apertura in favore di un taglio dei tassi se e quando, sulla scia rallentamento economico, la Bce verificherà l'atteso calo dell'inflazione.
- La posizione della Bce è apparsa meno aggressiva di quella del mercato. Infatti, i tassi impliciti nei future sull'Euribor a tre mesi hanno subito una revisione al rialzo dopo i due interventi citati. Nonostante ciò, il mercato attribuisce ancora una forte probabilità di riduzione dei saggi guida a partire da novembre. Tuttavia, il *timing* della manovra potrebbe essere meno immediato di quanto sconta il mercato e posizionarsi all'inizio del prossimo anno quando la Bce potrà contare su segnali più precisi di un ridimensionamento dell'inflazione "core". I recenti allentamenti dal lato della politica fiscale da parte di alcuni dei principali partner europei e le incertezze relative ai deficit di bilancio fin dall'esercizio del 2002 si configurano come un ulteriore elemento che suggerirà di agire con prudenza a banchieri centrali già convinti di attuare una strategia monetaria accomodante.



Previsioni	dato storico 14/10/2002	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	124	125	127	125	127
dollaro-euro	0,987	0,990	0,993	1,010	0,990
yen-euro	123	124	126	126	126
sterlina-euro	0,634	0,632	0,642	0,644	0,645
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,79	1,72	1,65	1,65	1,95
euro	3,28	3,25	3,15	3,05	3,35
yen	0,05	0,07	0,07	0,08	0,10
sterlina	3,96	4,00	4,05	4,15	4,65
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,79	3,65	3,75	4,30	5,00
Germania	4,46	4,25	4,30	4,40	4,90
Giappone	1,10	1,15	1,30	1,40	1,50
Italia	4,66	4,48	4,52	4,62	5,10
Gran Bretagna	4,55	4,37	4,45	4,55	5,10

# PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. %		
	dell'euro contro le altre valute						
	11/10/02	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
Dollaro USA-euro	0,986	0,987	0,975	1,179	-0,08	1,11	-16,39
Dollaro canadese-euro	1,565	1,567	1,539	1,800	-0,11	1,70	-13,09
Dollaro australiano-euro	1,798	1,802	1,783	1,910	-0,24	0,87	-5,86
Dollaro Nuova Zelanda-euro	2,052	2,065	2,076	2,223	-0,67	-1,18	-7,71
Yen-euro	122,530	121,110	116,930	133,730	1,17	4,79	-8,38
Yen-dollaro USA	124,000	123,260	120,225	111,650	0,60	3,14	11,06
Franco svizzero-euro	1,464	1,462	1,462	1,617	0,12	0,08	-9,48
Sterlina britannica-euro	0,632	0,629	0,626	0,711	0,49	0,91	-11,11
Corona svedese-euro	9,111	9,091	9,168	9,470	0,22	-0,62	-3,79
Corona danese-euro	7,429	7,429	7,426	7,450	0,01	0,05	-0,28
Corona norvegese-euro	7,283	7,304	7,379	8,855	-0,29	-1,30	-17,75
Tallero sloveno-euro	228,660	228,525	228,040	189,045	0,06	0,27	20,96
Zloty polacco-euro	4,070	4,094	4,051	4,071	-0,57	0,48	-0,02
Corona ungherese euro	244,930	244,050	243,590	251,480	0,36	0,55	-2,60

Fonte: Datastream

## LE PREVISIONI SUI PREZZI

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – [antonio.sagnotti@bnlmail.com](mailto: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	111,9	112,1	112,2	112,3	111,4
2003	112,4	112,5	112,9	113,2	113,4	113,6	113,6	113,7	114	114,2	114,4	114,4	113,5
<i>variazioni congiunturali</i>													
	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	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2
2003	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,3	2,3	2,5	2,9	3,4	3,0	2,6	2,4	2,3	2,4	2,1	2,0	2,5
2002	2,7	2,4	2,5	2,4	2,0	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3	2,5	2,5	2,3
2003	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6	1,9	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9

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

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

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

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

## PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

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

### PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

#### STATI UNITI

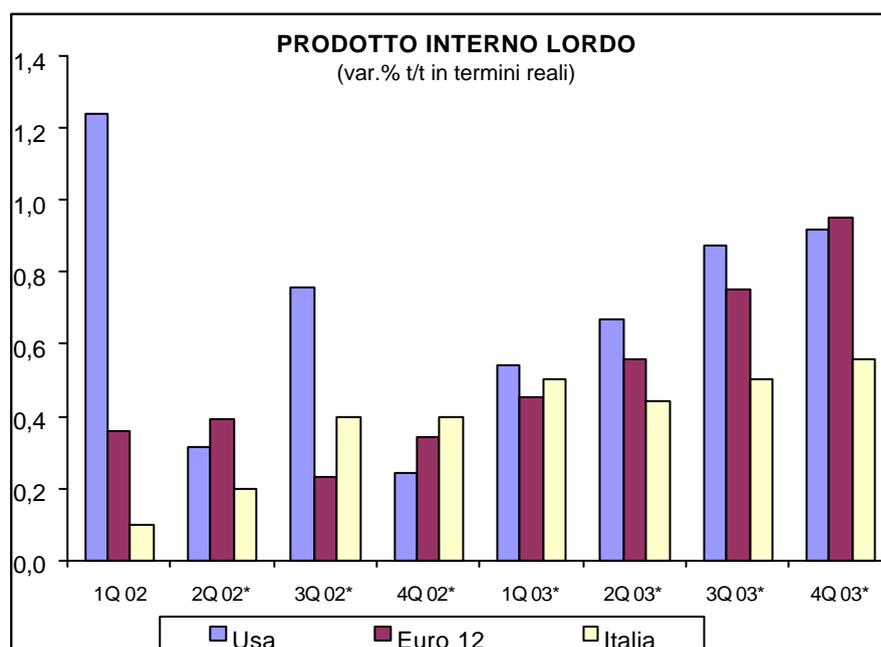
	2001	2002	2003	2002				2003			
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
var.% trim su trim				1,2	0,3	0,8	0,2	0,5	0,7	0,9	0,9
var.% trim su trim annualizzato				5,0	1,3	3,1	1,0	2,2	2,7	3,5	3,7
var.% anno su anno	0,3	2,3	2,4	1,4	2,2	3,0	2,6	1,9	2,2	2,3	3,0

#### AREA EURO

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

#### ITALIA

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



PIL 2001 (mld di euro)  
a prezzi correnti

Stati Uniti	11.399
Euro 12	6.805
Italia	1.218

## LA SPAGNA RALLENTA, MA NON TROPPO

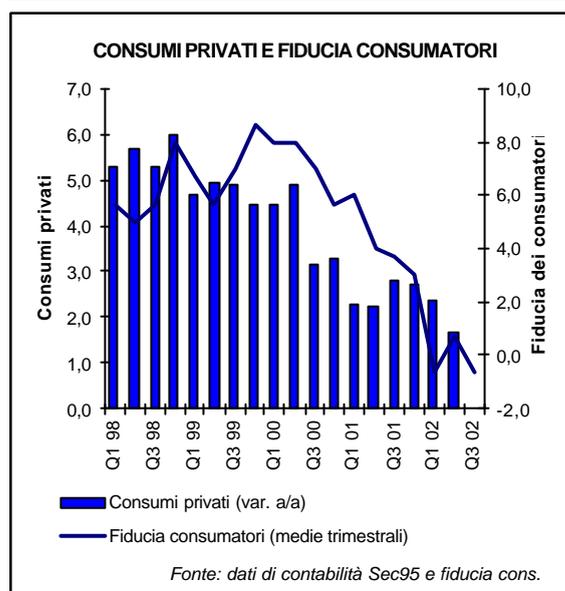
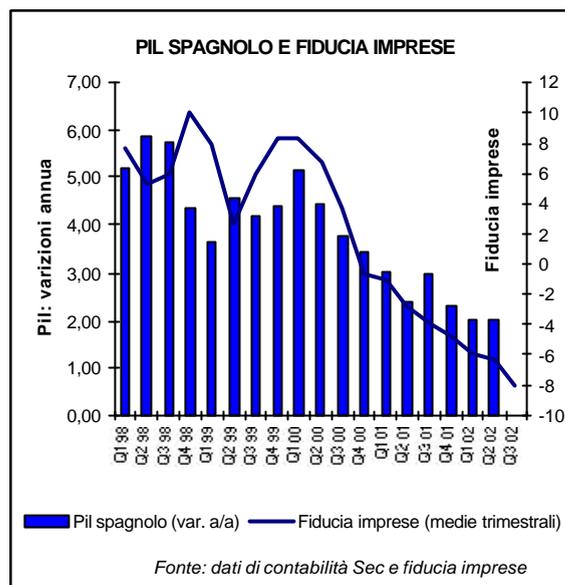
A. De Romanis ☎ 06-47028441 – amalia.deromanis@bnlmail.com

- La Spagna dal 1997 ha espresso ritmi di crescita molto più sostenuti rispetto alla media europea. La crisi economica mondiale l'ha trovata in una posizione relativamente solida per assorbirne l'urto senza subire contraccolpi troppo forti. Anche se la crescita si confermerà superiore alla media europea nel 2002-2003, Madrid avrà archiviato una brusca frenata.
- Nel 2001 la Spagna si è avvicinata al "quasi pareggio del bilancio" con un deficit/Pil al -0,1%. La legge finanziaria per il 2003 si propone sia di azzerare il disavanzo, sia di liberare risorse a sostegno del ciclo.

La Spagna è cresciuta a un ritmo superiore al 4% dal '97 al 2000, producendo poco meno del 9% del Pil di Eurolandia e fornendo un contributo importante sia per il peso sia per la dinamicità. Ma anche la Spagna non è uscita indenne dalla crisi economica mondiale. Dopo essersi pressoché fermata nel quarto trimestre del 2001, l'economia è uscita dalle secche della stagnazione e ha ripreso smalto marciando a ritmi congiunturali dello 0,5% nel primo trimestre e dello 0,4% nel secondo. Nella prima metà del 2002, la Spagna è così cresciuta del 2% su base annua. Tra i cinque paesi che più pesano nella formazione del Pil di Eurolandia - nell'ordine Germania, Francia, Italia, Spagna e Olanda - Madrid si conferma in *pole position* dal lato della crescita. Questo ottimo risultato evidenzia, comunque, una brusca frenata a confronto con i primi sei mesi del 2001, quando il Pil spagnolo cresceva del 2,7%, o con il 4,8% del 2000.

La decelerazione è prevalentemente imputabile al rallentamento della domanda interna, essenzialmente dovuto a un minore accumulo di scorte, ma anche a un contenuto ridimensionamento subito dalla variazione tendenziale dei consumi. Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dell'1,2% nella prima metà del 2002, evidenziando un deciso calo rispetto al 4,4% di un anno prima. Il contributo netto dall'estero è rimasto negativo. Tra luglio e settembre è andata deteriorandosi sia la fiducia dei consumatori sia quella degli imprenditori, lasciando presagire un ulteriore rallentamento nel terzo trimestre del 2002 e un proseguimento su livelli analoghi nel quarto. Un andamento che dovrebbe garantire una crescita del Pil media annua nell'ordine dell'1,7% nel 2002. Una moderata accelerazione della dinamica congiunturale nel corso del 2003 può spingere facilmente la crescita intorno al 2%.

Le autorità spagnole mostrano ottimismo nel budget 2003 e ipotizzano una crescita economica del 3%, che sottintende una decisa accelerazione. Archiviato un 2002 con un aumento del Pil nell'ordine dell'1,7%, raggiungere un 3% nella media del 2003 significa realizzare incrementi congiunturali vicini all'1% che al momento sembrano poco probabili. Grazie a questa performance decisamente ottimistica, il governo spagnolo punta ad azzerare il deficit nel 2003. D'altra parte, il "quasi pareggio del bilancio" e il debito inferiore alla soglia del 60%, conseguiti nel 2001, consentono alla Spagna di progettare una forte diminuzione della tassazione sulle persone fisiche e un aumento degli investimenti pubblici che, nell'intenzione delle autorità, dovrebbero contribuire ad accelerare il ritmo di sviluppo. Gli sgravi fiscali potrebbero far risparmiare a circa 17 milioni di contribuenti oltre 3 miliardi di euro, favorendo soprattutto i nuclei familiari più numerosi e i redditi più bassi. L'aumento della spesa statale è previsto a un massimo del 4,1%, (114,518 miliardi di euro). La manovra punta soprattutto sugli investimenti pubblici (+5,7%) che includono spese per la sicurezza contro delinquenza e terrorismo, per progettazione, potenziamento di infrastrutture e sviluppo tecnologico. Per la spesa sociale è previsto un incremento dell'8,2% finalizzato a rafforzare il sistema pensionistico, sanitario ed educativo.



SPAGNA	1999	2000	2001	2002*	2003*
(variazioni % annue)					
<b>Pil (reale)</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
Consumi privati	4,7	3,9	2,5	1,7	2,0
Consumi pubblici	4,2	5,0	3,1	2,1	3,1
Investimenti	8,8	5,7	3,2	1,6	3,1
Exp. beni e servizi	7,7	10,0	3,4	-0,4	6,0
Imp. beni e servizi	12,7	10,6	3,5	-0,6	4,9
<b>Tasso d'inflazione</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Tasso disoccupaz.</b>	<b>10,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>
<b>Deficit/Pil</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Debito/Pil</b>	<b>63,1</b>	<b>60,5</b>	<b>57,1</b>	<b>57,0</b>	<b>56,0</b>

\* Previsioni Fonte: Sec-95, Eurostat e Fmi

## E' ANCORA VERDE LA PACKAGING VALLEY

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

**Il settore delle macchine per l'imballaggio sembra risentire in modo limitato della crisi che sta interessando l'industria manifatturiera italiana. Dopo aver chiuso il 2001 con una crescita del fatturato prossima al 5% (2,7miliardi di euro), un export in aumento del 5% e un incremento dell'occupazione di 100 unità, il 2002 si prospetta ancora positivo, grazie alle esportazioni.**

**I costruttori italiani conservano il ruolo di protagonisti mondiali e il merito va non solo alla massiccia internazionalizzazione delle imprese ma anche a una grande capacità di innovazione tecnologica. Il settore investe in ricerca e formazione il 6-7% del suo fatturato. Fondamentale è inoltre l'orientamento al cliente: le macchine italiane sono costruite "su misura" e a questo fine le aziende dedicano una grande attenzione a progettazione, sperimentazione, controllo della qualità.**

In questa fase di generale stagnazione produttiva cui l'industria manifatturiera italiana stenta ancora a sottrarsi, il settore delle macchine per l'imballaggio (packaging) si muove decisamente controcorrente. L'atteso contraccolpo economico proveniente dall'attentato negli Stati Uniti ha avuto effetti limitati. Pur risentendo di un generale rallentamento, il comparto ha chiuso il 2001 con una crescita del fatturato prossima al 5% (2,7 miliardi di euro), un aumento dell'export di oltre il 5% e un incremento dell'occupazione di 100 unità. Le aziende del settore realizzano all'estero l'81,3% del fatturato e vantano un attivo della bilancia commerciale superiore a 1,9 miliardi di euro. L'Italia consolida dunque il proprio ruolo di protagonista mondiale e il merito va non solo alla massiccia internazionalizzazione delle imprese ma anche ai rilevanti investimenti in ricerca e sviluppo attuati dalle aziende di questo settore. Nel desolato panorama italiano degli investimenti in R&S, brilla infatti l'impegno dei produttori di macchine per l'imballaggio che si traduce in cifre molto al di sopra della media nazionale e analoghe a quelle dei *competitor* tedeschi. Il tasso medio di investimento del settore si situa infatti attorno al 6-7% del fatturato per le grandi aziende, e al 2-3% per le medio-piccole.

L'industria dell'imballaggio individua in Emilia Romagna la zona di elezione produttiva, la cosiddetta "packaging valley". Circa 200 aziende e un migliaio nell'indotto che hanno fatto di questa zona la maggiore concentrazione di settore del mondo. Le ragioni che hanno portato al successo le imprese di questo distretto risiedono in un'estrema flessibilità produttiva che si associa a una grande capacità di innovazione tecnologica. Fondamentale è poi l'orientamento al cliente: le macchine italiane sono costruite "su misura" e a questo fine le aziende dedicano una grande attenzione a progettazione, sperimentazione, controllo della qualità, analisi dei clienti. Non a caso in questo nel settore i 'colletti bianchi' rappresentano oltre il 65% degli addetti. La forte competitività delle aziende produttrici è inoltre sostenuta da una ottimale convivenza di grandi gruppi integrati e piccole e medie imprese super specializzate e dai rilevanti investimenti in formazione per i giovani.

Nell'anno in corso, il sostegno alla crescita del settore è provenuto dalla dinamica ancora vivace dell'export e dal buon andamento dei settori utilizzatori. La maggior parte della produzione viene infatti assorbita dal comparto alimentare (oltre il 35% del fatturato); seguono il comparto farmaceutico-cosmetico con quasi il 25%; quello chimico-petrochimico con oltre il 5%. Il resto viene impiegato in settori diversi, tra i quali spicca quello del tabacco, nel quale l'industria italiana delle macchine vanta una grande tradizione.

Per quanto riguarda i mercati internazionali, le imprese italiane hanno dimostrato una buona capacità di sfruttare le opportunità offerte dai nuovi mercati in espansione, diversificando gli sbocchi commerciali e reindirizzando i flussi di vendita verso aree con prospettive di crescita favorevoli, come l'Europa extra-UE, il Nordamerica e l'Asia. Aumenti rilevanti delle vendite sono stati infatti registrati, nel primo semestre 2002, in Russia (+48%), Cina (+16,5%) e Messico (+13,4%). In Europa, sono apparse in ripresa Regno Unito (+5,9%) e Germania (+1,1%), dopo le pesanti flessioni del primo trimestre. Si mantiene buona la *performance* della Spagna (+10,8%), seppure in rallentamento. Tra i mercati emergenti, saggi interessanti di crescita sono stati mostrati da Polonia, Irlanda, Romania, e, tra i paesi extracomunitari, da Corea del Sud, Marocco, Tunisia e Sudafrica. Nonostante la flessione dell'1,6%, gli Stati Uniti restano, con una quota del 10%, il mercato di riferimento per l'export di macchine per l'imballaggio. A livello internazionale, la *leadership* è largamente in mano ai produttori europei Germania e Italia coprono da sole oltre il 70% del commercio internazionale di settore. È pur vero che i maggiori produttori sono Giappone e Stati Uniti, ma questi paesi producono soprattutto per i mercati interni.

Le stime di crescita per l'anno in corso, pur inserendosi in un quadro congiunturale improntato all'incertezza, sono positive. Il 2002 dovrebbe chiudersi con uno sviluppo del 3-4%, sostenuto dalle esportazioni. Il buon momento attraversato dal *packaging* destinato all'industria farmaceutica e cosmetica dovrebbe proseguire, poiché tali settori continuano a presentare le migliori opportunità di sviluppo nel medio periodo. Qualche minaccia sui mercati può giungere da nuovi *competitor*. La Cina ha cominciato a produrre macchine identiche a quelle italiane e tedesche mentre gli Stati Uniti sono sempre più interessati al mercato russo, fino ad oggi di totale appannaggio di Italia e Germania.

### I NUMERI DEL PACKAGING

	2000	2001
	var% annue	
Fatturato	+6,2	+4,7
Esportazioni	+8,5	+5,1
Importazioni	+9,3	-6,0
Saldo commerciale	+8,3	+6,8
% export su fatturato	81	81,3

Fonte: UCIMA

## LA CASA EUROPEA

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

- **Continua la fase di ascesa del mercato immobiliare in Europa. Per il 2002 le stime di crescita del valore delle compravendite superano di gran lunga quelle del Pil.**
- **Sulla scia della crescente domanda, dei bassi tassi di interesse e, in alcuni paesi, di agevolazioni fiscali i prezzi delle case sono in aumento quasi ovunque.**
- **In Spagna e Gran Bretagna la forte vivacità del mercato ha indotto molti operatori a paragonare l'attuale situazione a quella precedente lo scoppio dell'ultima bolla immobiliare della fine degli anni Ottanta. Esistono tuttavia ancora alcuni fattori di sicurezza.**

Nell'attuale fase di crescita lenta dell'economia, in Europa il settore immobiliare sembra ancora in grado di svolgere un ruolo anticiclico. Il mercato immobiliare europeo conta valore delle compravendite dell'ordine di 560 miliardi di euro (circa il 12% del Pil della Ue) di cui quasi il 60% realizzato nel solo settore residenziale. A fine anno l'aumento del fatturato del settore dovrebbe attestarsi in media al 4,2%; il prossimo anno al 5%. Il comparto residenziale, in particolare, sta vivendo una fase di crescita sia nei prezzi, sia nel numero delle transazioni, favorite dall'abbassamento dei tassi d'interesse sui mutui e, in alcuni Paesi, dalle agevolazioni fiscali.

Quasi ovunque le quotazioni delle abitazioni sono aumentate più dell'inflazione. L'unica eccezione in Europa è rappresentata dalla Germania, dove i prezzi sono fiacchi dal 1992. La Gran Bretagna guida la classifica con incrementi superiori al 20% a luglio (e con un picco del 24% a/a a settembre), seguita dalla Spagna (16% circa). In Irlanda, Svezia e Paesi Bassi, nel primo semestre 2002 si è registrata una crescita positiva, ma decisamente rallentata rispetto al 2001. Questi tre paesi, d'altro canto, sono tra quelli in cui più rapido è stato l'aumento del prezzo nei cinque anni precedenti. In Irlanda, in particolare, i prezzi sono aumentati a un ritmo del 20% medio annuo dal 1996 al 2001, mentre a luglio 2002 la crescita è stata solo del 5% rispetto all'anno precedente. Gran Bretagna e Spagna sono i paesi in cui il mercato immobiliare (e in modo particolare quello residenziale) ha mostrato una dinamica tale da destare preoccupazioni circa la presenza di una bolla speculativa simile a quella del 1989. Per il momento tale rischio sembra essere limitato. In Gran Bretagna il rapporto p/e per le abitazioni è vicino al picco registrato nel 1989, ma il rapporto tra servizio del debito e reddito è ancora al di sotto dei valori massimi raggiunti. Si calcola che un britannico "previdente" che abbia spostato i propri risparmi dalla borsa prima del marzo 2000 (epoca dello scoppio della bolla tecnologica) per acquistare una casa, attualmente goda di un guadagno del 40% circa, contro una perdita potenziale del 35% (a settembre 2002). L'attività edilizia, dopo la frenata della seconda metà degli anni Ottanta, ha ripreso vigore, e attualmente il tasso di crescita della costruzione di nuovi edifici è tra i più alti d'Europa. L'aumento dei prezzi e la forte domanda di abitazioni nuove hanno reso convenienti lavori di ristrutturazione di vecchi locali nei quartieri centrali e la conversione di uffici e fabbriche in appartamenti. Dal 1997 al 2001 circa 13.000 unità abitative sono state ricavate da ex locali commerciali. Nel 1° sem. 2002 la costruzione di nuovi edifici destinati ad abitazioni è aumentata del 7,4% contro una media Ue dell'1,6%. Per il finanziamento, i britannici prediligono un mutuo a tasso fisso per un breve periodo e poi variabile, la durata media dei mutui concessi è di 25 anni e viene finanziato fino al 90-95% del valore dell'immobile. Vari studi del settore notano che il prezzo delle case rapportato ai salari rende ancora abbordabili gli acquisti di abitazioni, anche se vi sono aree di Londra che sono divenute inaccessibili per gran parte della popolazione. L'età media degli acquirenti è salita a 35 anni.

Anche in Spagna i prezzi delle case hanno raggiunto livelli record. In termini reali, essi hanno infatti raggiunto il livello del picco registrato in occasione della bolla del 1991, che fu il preludio a due anni di recessione. Tuttavia, oggi a differenza di allora, i tassi di interesse sono più bassi di quanto non fossero nel 1991. Una famiglia media oggi spende poco più del 40% del reddito annuo per pagare il mutuo, contro il 55% di dieci anni fa. Il problema in Spagna risiede nella penuria dell'offerta e nella lentezza con cui vengono costruite nuove abitazioni, anche se nel 1° sem. 2002 la costruzione di nuovi edifici ha registrato un picco del 12,8%. Gli spagnoli vedono l'acquisto della casa come un investimento ma anche come un diritto; è per questo che una percentuale elevatissima (82%) di spagnoli è proprietario della casa in cui vive. Secondo la Banca di Spagna, oggi la consistenza di mutui rappresenta il 45% del prodotto interno lordo, contro il 15,7% del 1991. La fase di boom del settore immobiliare non sembra destinata a continuare a lungo: l'aumento dei posti di lavoro registrato nel decennio, che ha permesso a molti giovani spagnoli di acquistare una casa, si è arrestato, ed è improbabile che si ripeta allo stesso ritmo nei prossimi anni.

Le famiglie francesi detengono il 78% circa del patrimonio residenziale, il resto è diviso tra assicurazioni, imprese, fondi, banche e amministrazioni pubbliche. Attualmente, dopo un'intensa fase di ristrutturazione e costruzione che ha caratterizzato gli ultimi anni, il patrimonio abitativo è arrivato a 28 milioni di unità immobiliari. I francesi prediligono un mutuo a tasso fisso, rimborsabile in media in 20 anni e finanziano con il mutuo al massimo l'80% del valore dell'immobile.

In Germania il patrimonio residenziale ha registrato un forte incremento a partire dall'unificazione. Persistono tuttavia notevoli differenze nella qualità e quantità di immobili disponibili a est e a ovest. Attualmente, gran parte dei progetti di ristrutturazione e costruzione di nuovi immobili riguarda la parte est di Berlino. Oggi l'attività edilizia residenziale procede a ritmi molto lenti (-2,3% nel 1° sem. 2002) come riflesso di un mercato piuttosto statico.

PERCENTUALE DI PROPRIETARI DI ABITAZIONI IN EUROPA (1998)

EU-15	59	Italia	71
Belgio	71	Lussemburgo	-
Danimarca	56	Paesi Bassi	51
Germania	41	Austria	51
Grecia	74	Portogallo	66
Spagna	82	Finlandia	64
Francia	53	Svezia	59
Irlanda	75	Regno Unito	69
Fonte: Eurostat			

## ALLA RICERCA DI UNA BUONA CORPORATE GOVERNANCE

P. Verduci ☎ 06-47027281 – [paola.verduci@bnlmail.com](mailto:paola.verduci@bnlmail.com)

- **Gli scandali societari che hanno colpito gli Stati Uniti sono la dimostrazione delle gravi difficoltà del mercato e della necessità di un nuovo sistema di regole di corporate governance che coinvolgerà tutti i principali attori del mercato finanziario, le società di investment banking, gli analisti, le agenzie di rating, gli hedge funds e in generale le società quotate.**
- **La Sarbanes-Oxley è la più importante nuova legge sulle società. I punti salienti riguardano la creazione del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), l'indipendenza degli auditor, la responsabilità del management, la trasparenza dei bilanci, i conflitti di interesse degli analisti e l'inasprimento delle condanne penali.**
- **La reputazione di una società è un asset da tutelare al pari degli altri asset tangibili, il cui costo, in termini di ricerca di capitali sul mercato, potrebbe rivelarsi nell'immediato estremamente elevato.**

Gli scandali societari non sono certamente una novità nel panorama finanziario mondiale. Lo stesso New York Stock Exchange deve la sua nascita al fallimento dello speculatore William Duer e delle banche finanziatrici nel lontano 1792. Già agli inizi del Novecento gli azionisti avevano visto il prezzo delle azioni dell'United Copper Company crollare in un solo giorno da \$84 a \$10 e a cavallo tra gli anni '50 e '60 la corsa dei titoli elettronici veniva descritta allo stesso modo della più recente bolla sui titoli tecnologici. L'ambizione, il prevalere di interessi personali rispetto agli obiettivi di medio e lungo periodo dell'impresa e la scarsa razionalità delle decisioni di investimento sono comuni a tutti gli scandali del passato. La reazione del mercato e l'esperienza passata non sono state dunque sufficienti per regolamentare e prevenire comportamenti perversi in quanto gli stessi soggetti che avrebbero dovuto operare in tale senso erano affetti dagli stessi mali, come dimostrano le inchieste sulle assegnazioni di azioni in sede di collocamento (IPO) in cambio di consulenze o la mancata separazione fra ricerca e consulenza nelle banche di investimento.

Secondo il Brookings Institution gli scandali societari costeranno agli Stati Uniti almeno \$35 miliardi, circa lo 0,34% del PIL americano. Le cause sono da attribuire agli effetti sulle quotazioni azionarie e quindi sulle decisioni di spesa per consumi in un paese in cui il 53% delle famiglie americane possiede titoli azionari e la fiducia degli consumatori, in base alle stime preliminari dell'Università del Michigan, ha toccato nei primi giorni di ottobre il livello minimo degli ultimi nove anni.

Le risposte non si sono fatte attendere. A marzo del 2002 il Presidente Bush ha annunciato un insieme di regole, chiamato "il decalogo", con il fine di aumentare la responsabilità degli amministratori e proteggere gli azionisti sulla base di tre principi fondamentali: 1. accuratezza e trasparenza informativa, 2. responsabilità del management, 3. indipendenza dei revisori. A fine giugno la SEC ha ordinato alle società americane con fatturato superiore a \$1,2 miliardi (695 entro il 14 agosto e 250 entro fine anno) di presentare i bilanci corredati da giuramenti sulle cifre dei Chief Economist Officers (CEO) e dei Chief Financial Officers (CFO). A luglio è stata presentata la creazione di una task force contro le frodi societarie nell'ambito del Dipartimento di Giustizia.

Il 30 luglio del 2002 Bush ha varato la Sarbanes-Oxley, la più importante legge sulle società i cui punti salienti riguardano la creazione del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), l'indipendenza degli auditor, la responsabilità del management, la trasparenza dei bilanci, i conflitti di interesse degli analisti e l'inasprimento delle condanne penali.

Il PCAOB sarà un organismo non profit con la funzione di supervisionare le norme di condotta ed i requisiti di indipendenza delle società di revisione che dovranno registrarsi obbligatoriamente. Ma è proprio la nomina del Board, da effettuarsi entro fine ottobre, a creare non pochi problemi al presidente della SEC, Harvey Pitt, dopo il rifiuto della presidenza da parte dell'ex-presidente della FED Paul Volcker e le indiscrezioni sulla candidatura di John Biggs, attualmente a capo del Fondo pensione per gli insegnanti TIAA-CREF. Tale nomina, per la quale sono state chieste le dimissioni di Pitt, sarebbe sgradita alla lobby delle società di revisione in quanto Biggs si era già espresso in favore della rotazione delle stesse ogni 5 o 7 anni, previsione non contenuta nella legge ma dichiarata solo allo studio, ed ha indicato tra i compiti del PCAOB quello di stabilire nuovi standard di revisione senza lasciare alle società il potere di autoregolamentarsi.

In tema di indipendenza degli auditor, la legge vieta di prestare contemporaneamente alcuni servizi di non-auditing ed impone alle società di revisione di sostituire il responsabile dell'auditing di una società al massimo dopo 5 anni consecutivi.

Riguardo alla responsabilità del management la legge stabilisce che i collegi di revisione delle società devono essere formati da membri indipendenti ed attribuisce alla SEC il compito di emanare regole in base alle quali i CEO e i CFO dovranno certificare la verità dei loro bilanci aziendali. Il 27 agosto la SEC ha stabilito che i CEO ed i CFO dovranno dichiarare che, per quanto in loro conoscenza, i bilanci non contengono dati falsi, non omettono fatti materiali sulla realtà aziendale e sono presentati correttamente. A settembre la SEC ha abbreviato le scadenze per la presentazione dei bilanci delle società americane con un flottante di almeno \$75 milioni stabilendo per i rapporti trimestrali il passaggio da 45 a 35 giorni in tre anni e per quello annuale da 90 a 60 giorni.

In tema di trasparenza informativa la legge stabilisce che ciascun report dovrà indicare tutte le modifiche apportate dalla società di revisione e la SEC dovrà emanare nuove regole che impongano la trascrizione nei report annuali e trimestrali di tutte le transazioni fuori bilancio e di qualunque altro evento che possa avere effetti materiali presenti o futuri sulle condizioni finanziarie.

Inoltre la legge vieta alle società, ad eccezione degli Istituti bancari, di finanziare i propri dirigenti e stabilisce che tutti i soggetti qualificati (manager, dirigenti e azionisti con una partecipazione superiore al 10%) debbano rendere note entro 48 ore le transazioni effettuate sui titoli societari (in precedenza il termine poteva arrivare fino a 40 giorni).

In tema di conflitti di interesse degli analisti, la SEC ha un anno di tempo per stabilire delle regole atte ad individuare posizioni conflittuali nella redazione dei report sui titoli, al fine di migliorare l'oggettività dello studio e fornire agli investitori informazioni utili e affidabili. A tale scopo la SEC ha annunciato la formulazione di un piano comune con il Procuratore Generale di New York, Spitzer.

La reputazione di una società è un asset il cui valore deve essere tutelato in quanto annullabile con la stessa facilità di un asset tangibile ed il cui costo, in termini di ricerca di capitali sul mercato, potrebbe rivelarsi nell'immediato estremamente elevato.

## IL RISPARMIATORE ITALIANO INCONTRA L'EUROPA

S.Ambrosetti ☎ 06-4702 8055 – [stefano.ambrosetti@bnlmail.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnlmail.com)

- Per molti anni una virtù che ha contraddistinto gli italiani rispetto ai cittadini di altri paesi è stata una maggior vocazione al risparmio. A partire dagli anni novanta le propensioni al risparmio dei principali paesi europei hanno cominciato a convergere in modo accentuato.
- I dati sulla composizione del portafoglio finanziario delle famiglie mostrano come i comportamenti dei risparmiatori abbiano evidenziato un trend comune ma intensità diverse.

Per molti anni una virtù che ha contraddistinto gli italiani rispetto ai cittadini di altri paesi è stata una maggior vocazione al risparmio. Se risaliamo alla metà degli anni ottanta gli italiani risparmiavano oltre il 20% del proprio reddito annuo, mentre i francesi poco più del 13%. In Germania e nel Regno Unito la percentuale di reddito risparmiato risultava inferiore al 10%.

Il divario tra l'Italia e gli altri paesi si è progressivamente ridotto negli anni, avvicinandosi ai valori fatti registrare negli altri paesi (v. fig.). A partire dagli anni novanta le propensioni al risparmio hanno cominciato a convergere in modo accentuato e nel 1998 i valori per i quattro paesi risultavano assai più vicini. La Francia (15,5%) acquisiva infatti la leadership del risparmio, seguita da Italia (12,7%), Spagna (11,1) e Germania (10,3%) molto vicine, con il Regno Unito ancora staccato e caratterizzato da una propensione al risparmio pari al 5,7% del reddito.

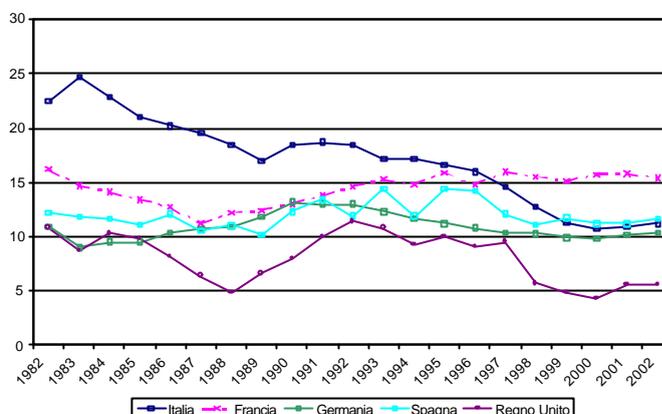
Tra i diversi andamenti si può rilevare come Italia e Regno Unito, pur muovendosi su livelli assai diversi, abbiano registrato una dinamica assai simile lungo tutto l'intervallo di osservazione. Il valore della propensione al risparmio ha infatti oscillato in misura superiore rispetto a quanto evidenziato dagli altri paesi. Osservando il grafico è possibile infatti individuare una sorta di corridoio all'interno del quale si sono mosse Francia, Germania e Spagna seguendo un andamento molto più "appiattito". Negli anni dal 1998 al 2002 la caduta della propensione al risparmio per l'Italia si è accentuata, evidenziando valori nell'ordine del 10-11% sensibilmente inferiori a quelli della Francia e in linea con i valori degli altri paesi, con l'eccezione del Regno Unito.

Per comprendere meglio le dinamiche del risparmio è interessante osservare come si sia modificato l'utilizzo del risparmio finanziario delle famiglie nei principali paesi europei. L'analisi della composizione delle attività finanziarie delle famiglie ci permette di cogliere alcuni tratti salienti nelle modifiche alla ripartizione del risparmio per i principali paesi della UE. Gli ultimi dati armonizzati Eurostat riferiti al 2000 evidenziano un significativo cambio di rotta nella canalizzazione del risparmio già nell'arco di un quinquennio. I dati al 1995 mostrano come l'Italia presentasse una percentuale di titoli nel portafoglio delle famiglie (30,4%) assai superiore a quella di paesi come Francia (5,1%), Germania (13,5%) e Regno Unito (1,6%), mentre il peso di azioni e quote di fondi comuni (17,8%) risultava in linea con Germania (18%) e Regno Unito (19,5%), ma significativamente inferiore a quello della Francia (34,1%).

A cinque anni di distanza i dati evidenziano come i comportamenti dei risparmiatori abbiano evidenziato un trend analogo nei quattro paesi ma intensità diverse. In tutti i paesi è aumentata la quota di risparmio indirizzata verso azioni e quote di fondi comuni, ma mentre nel Regno Unito tale quota è aumentata di 3,7 punti percentuali, in Germania di quasi 9 p.p. e in Francia di 11,7 p.p., in Italia si è registrato un incremento superiore al 25%. Nel 2000 il risparmio impiegato in azioni e quote di fondi costituiva il 42,9% del portafoglio finanziario. Significativo inoltre il dato relativo alla voce che riunisce le riserve tecniche di assicurazioni e i fondi pensione. Queste attività pesavano a fine 2000 il 26,4% in Francia, il 29% in Germania e addirittura il 53,3% nel Regno Unito, mentre in Italia la quota era ferma al 13,6%. Le attese in merito ai provvedimenti sui fondi pensione potrebbero in poco tempo incidere in modo significativo su questa grandezza, avvicinando la situazione italiana a quella dei principali partners europei.

Nella ripartizione tra attività finanziarie e attività reali è interessante notare che l'aumento della ricchezza totale delle famiglie negli anni novanta è stato del 50 per cento, come negli Usa, ma l'espansione della ricchezza è riconducibile al 75% alla crescita delle attività reali (specie gli immobili) piuttosto che a quelle finanziarie che hanno invece costituito il volano di sviluppo del risparmio statunitense. A fine 2000 in Italia le attività finanziarie pesavano il 23% del portafoglio totale, contro un il 77% di attività reali di cui il 62% era costituito da beni immobili, confermando l'apprezzamento del risparmiatore italiano per il "mattone".

PROPENSIONE AL RISPARMIO DEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI  
(valori percentuali)



COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE  
(valori percentuali)

PAESI	ANNI	CIRCOLANTE E DEPOSITI	TITOLI	AZIONI E QUOTE DI FONDI COMUNI	RISERVE TECNICHE DI ASSICURAZIONE E FONDI PENSIONE
Francia	1995	36,0	5,1	34,1	24,8
	2000	25,5	2,3	45,8	26,4
Germania	1995	41,7	13,5	18,0	26,8
	2000	33,9	10,2	26,9	29,0
Italia	1995	40,1	30,5	17,8	11,6
	2000	24,7	18,9	42,9	13,5
Regno Unito	1995	24,2	1,6	19,5	54,7
	2000	22,2	1,3	23,2	53,3

Fonte: Banca d'Italia, Eurostat.

## L'EMOZIONE DEL TORO

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

Il mercato ha reagito alla lunga fase di debolezza con un deciso *rally* da ipervenduto innescato dalle buone notizie provenienti più dal fronte societario (Yahoo) che dallo stato di salute dell'economia reale, non ancora definito.

I rimbalzi, seppur generosi, tendono ad esaurirsi in poche sedute confermandone la natura essenzialmente tecnica.

Per determinare con successo una reale inversione di tendenza dei listini è necessaria la configurazione di *rally* esenti da pretesti creativi, ma razionali e coerenti al quadro macroeconomico sottostante. Rialzi soprattutto ben più estesi, sia temporalmente sia quantitativamente, propedeutici alla fuoriuscita dal *trend* ribassista e alla conseguente formazione di una lenta base di accumulazione laterale da cui ripartire.

L'eccellenza della coincidente permanenza di troppe incognite, prima fra tutte la visione opaca sui profitti, riduce la già scarsa propensione al rischio e demotiva investimenti aggressivi e ingenui a vantaggio di approcci prudentiali.

L'accelerazione estiva del tasso di volatilità (cfr. primo grafico), tipica delle grandi fasi Orso, fotografa nitidamente la diffusione del clima di incertezza, aggravato da un *sentiment* fortemente negativo ma ancora lontano dai minimi storici.

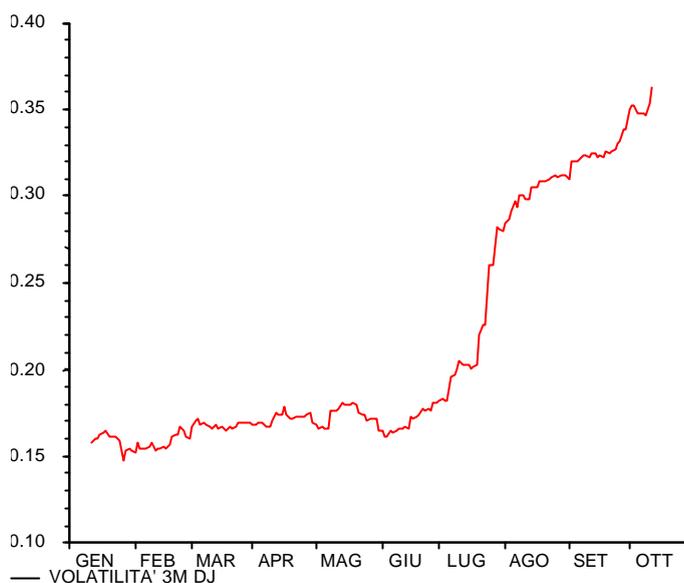
Il dilatarsi del coinvolgimento emotivo all'origine delle scelte di investimento contamina le logiche dell'*asset allocation* ed impedisce un avvicinamento neutrale e razionale al mercato.

Passa così inosservato il profondo rinnovamento dei fondamentali, dal P/e al premio al rischio.

Soprattutto quest'ultimo è cresciuto infatti in modo esponenziale, fino a ritestare i livelli del precedente ciclo di sei anni fa (cfr. secondo grafico).

Tuttavia, la presa di coscienza dell'avvenuto miglioramento non può risolversi in tempi brevi perché richiede una rara capacità di assorbimento delle novità. Il mercato deve ancora stabilizzarsi e scontare completamente l'eccesso di componente emotiva, l'"esuberanza irrazionale" al contrario.

### Ascesa della volatilità negli ultimi mesi



### Chiusura della bolla e ritorno favorevole del premio al rischio (convenienza ad investire in azioni)



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

	Dati storici					Variazioni percentuali					
	11/10/02	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.428	16.060	18.818	21.892	29.834	28.094	2,3	-12,7	-25,0	-44,9	-41,5
MIB 30	22.201	21.546	25.669	31.156	42.906	41.477	3,0	-13,5	-28,7	-48,3	-46,5
DOW JONES IND.	7.850	7.528	8.581	9.410	10.646	11.358	4,3	-8,5	-16,6	-26,3	-30,9
NASDAQ	1.210	1.140	1.315	1.701	2.292	4.131	6,2	-8,0	-28,9	-47,2	-70,7
STANDARD & POOR'S	835	801	909	1.097	1.283	1.455	4,3	-8,2	-23,9	-34,9	-42,6
NIKKEI 225	8.530	9.028	9.400	10.347	13.786	18.934	-5,5	-9,3	-17,6	-38,1	-55,0
FTSE100	3.953	3.814	4.211	5.165	6.175	6.930	3,7	-6,1	-23,5	-36,0	-43,0
CAC40	2.902	2.766	3.397	4.331	5.799	5.917	4,9	-14,6	-33,0	-50,0	-51,0
DAX30	2.931	2.715	3.585	4.718	6.290	6.751	8,0	-18,2	-37,9	-53,4	-56,6
MADRID	598	582	675	751	879	1.012	2,7	-11,4	-20,4	-31,9	-40,9
SINGAPORE	1.374	1.368	1.448	1.396	1.896	2.583	0,4	-5,2	-1,6	-27,5	-46,8
HONG KONG	8.966	9.051	9.882	10.523	14.870	17.370	-0,9	-9,3	-14,8	-39,7	-48,4
DJ EURO STOXX50	2.352	2.225	2.723	3.511	4.702	4.849	5,7	-13,6	-33,0	-50,0	-51,5
MSCI WORLD	749	728	822	969	1.202	1.422	3,0	-8,8	-22,7	-37,7	-47,3
MSCI EMU	120	115	139	176	233	243	4,4	-13,6	-31,7	-48,4	-50,5
MSCI FAR EAST	1.551	1.632	1.727	1.936	2.572	3.605	-5,0	-10,2	-19,9	-39,7	-57,0
MSCI NORTH AMERICA	836	801	912	1.110	1.302	1.525	4,3	-8,4	-24,7	-35,8	-45,2

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 15 AL 21 OTTOBRE)

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

GIORNO	Eventi
Martedì 15	Giappone: pubblicazione rapporto economico mensile della Banca del Giappone 📄 Stati Uniti: intervento di Jack Guynn (Presidente della Federal Reserve di Atlanta)
Mercoledì 15	Canada: incontro di politica monetaria della Banca del Canada (annuncio tassi)
Giovedì 17	Area Euro: pubblicazione bollettino mensile della BCE di ottobre 📄 Stati Uniti: intervento di Moskow (Presidente della Federal Reserve di Chicago) e Mc Donough (Presidente Federal Reserve di New York)
Sabato 19	Irlanda: referendum sul Trattato di Nizza

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 15	Francia	Produzione industriale	agosto	-1,0% m/m;-1,7% a/a	0,5% m/m;-1,2% a/a
	Italia	Produzione industriale	agosto	0,6% m/m;-2,6% a/a	-0,4% m/m;-4,8% a/a
	Regno Unito	RPI-X	settembre	0,3% m/m;1,9% a/a	0,3% m/m;1,7% a/a
	Germania	Indice Zew 📄	ottobre	39,5	30,0
Mercoledì 16	Regno Unito	Tasso di disoccupazione	settembre	3,1%	3,1%
		Retribuzioni medie	agosto	4,0%	4,1%
	Area Euro	Prezzi al consumo armonizzati	settembre	0,1% m/m;2,1% a/a	0,4% m/m;2,2% a/a
Giovedì 17	Area Euro	Produzione industriale	agosto	-0,9% m/m;-0,5% a/a	0,3% m/m;-1,3% a/a
Venerdì 18	Francia	Bilancia partite correnti	agosto	2,6 mld di euro	5,0 mld di euro
	Italia	Bilancia commerciale (UE)	agosto	1,3 mld di euro	0,1 mld di euro
		Bilancia commerciale (totale)	agosto	2,8 mld di euro	1,9 mld di euro
		ISAE – Indice fiducia dei consumatori	ottobre	111,2	110,5
	Regno Unito	M4	settembre	0,7% m/m;5,6% a/a	0,5% m/m;5,0% a/a
		Fabbisogno del settore pubblico	settembre	£ 2,2 mld	£ 4,6 mld
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 15	Stati Uniti	Scorte delle imprese	agosto	0,4% m/m	-0,2% m/m
Mercoledì 16	Giappone	Produzione industriale	agosto	0,1% m/m	1,6% m/m
Giovedì 17	Stati Uniti	Nuove unità abitative	settembre	1609 mln	1636 mln
		Richieste sussidio di disoccupazione	12 ottobre	384.000	397.000
		Utilizzo capacità produttiva	settembre	76,0	76,0
		Produzione industriale 📄	settembre	-0,3% m/m	0,1% m/m
		Indice Fed di Philadelphia 📄	ottobre	2,3	3,0
Venerdì 18	Giappone	Indicatore coincidente (def.)	agosto	77,8	77,8
	Stati Uniti	Prezzi al consumo 📄	settembre	0,3% m/m	0,2% m/m
		Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	settembre	0,3% m/m	0,3% m/m
		Salari reali	settembre	0,3% m/m	0,2% m/m
		Bilancia commerciale 📄	agosto	-\$ 34,6 mld	-\$ 35,0 mld
Lunedì 21	Stati Uniti	Indicatore anticipatore	settembre	-0,2%	-0,2%
	Giappone	Indice industriale complessivo	agosto	0,8%	0,2%
		Indice attività del settore terziario	agosto	0,5%	0,3%