

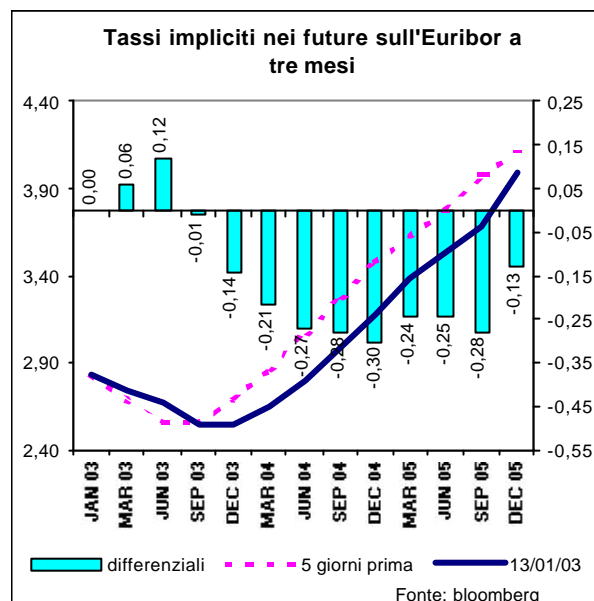
Focus settimanale del Servizio Studi BNL

14 gennaio 2003
n. 1 - 2003

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

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

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca



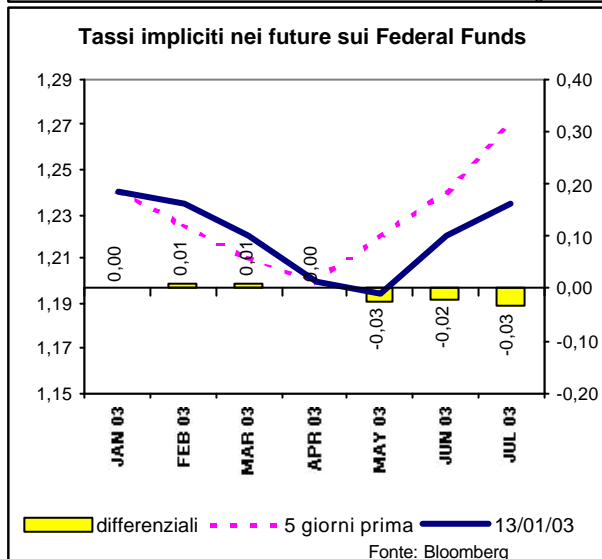
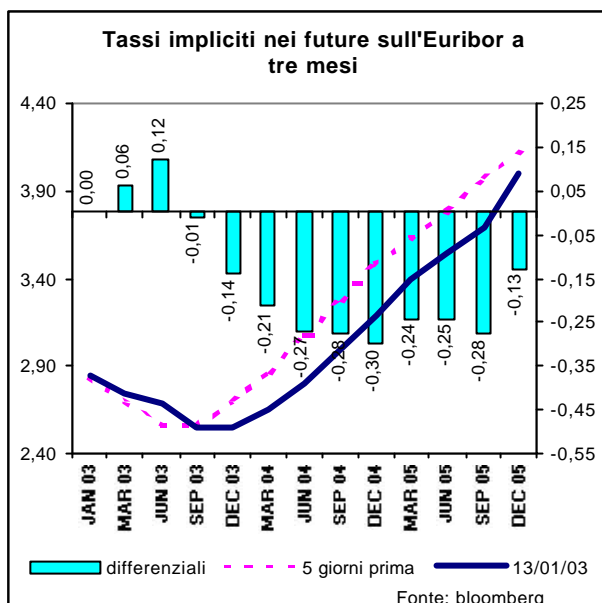
- ✓ **Difficile mestiere è quello del banchiere centrale. Lo dice la letteratura economica. Lo conferma l'attuale situazione che vede la BCE confrontarsi con un quadro di riferimento particolarmente impegnativo. A livello mondo, pesano le incertezze sull'eventuale conflitto in Iraq. Sullo scacchiere europeo pesano i difformi andamenti della crescita e dell'inflazione tra i diversi paesi aderenti alla moneta unica: il ritmo annuo di incremento dei prezzi al consumo varia, ad esempio, dall'1% della Germania al 4% della Spagna. Il mercato scommette su una possibile riduzione dei tassi di interesse da parte delle autorità di Francoforte. Ma a fronte delle incertezze geopolitiche e delle asimmetrie cicliche le decisioni per un ulteriore allentamento potrebbero non essere così imminenti.**
- ✓ **Nel 2002 il mercato dell'auto ha registrato difficoltà nell'Europa continentale. La flessione non ha lasciato indenne anche la Germania, dove la filiera dell'auto comprensiva di indotto e comparti correlati pesa per circa un quinto del prodotto nazionale lordo.**

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

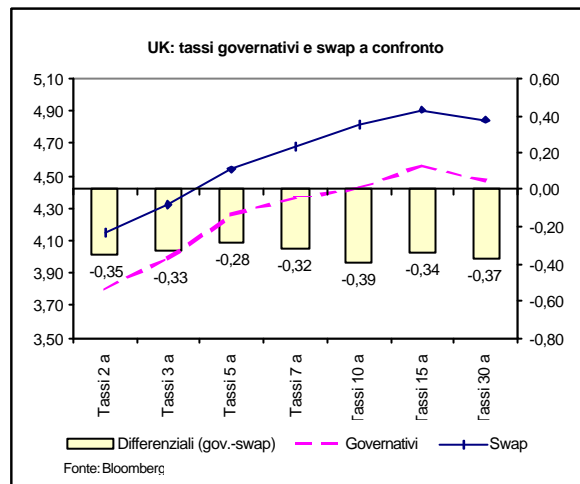
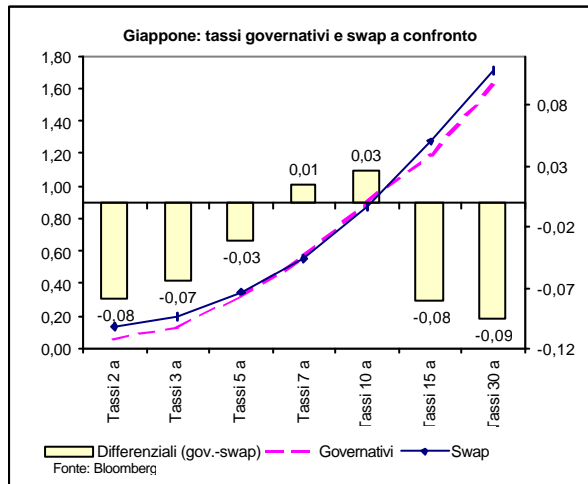
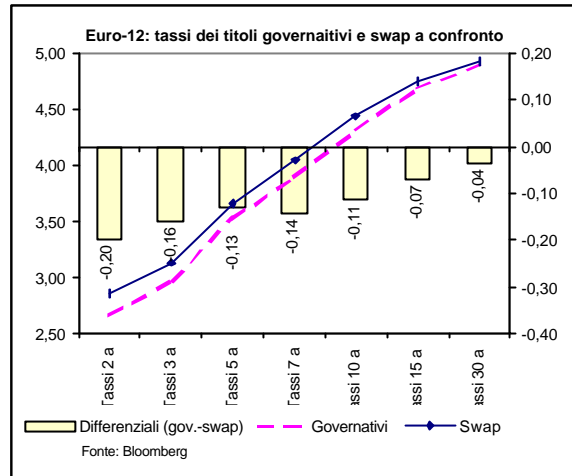
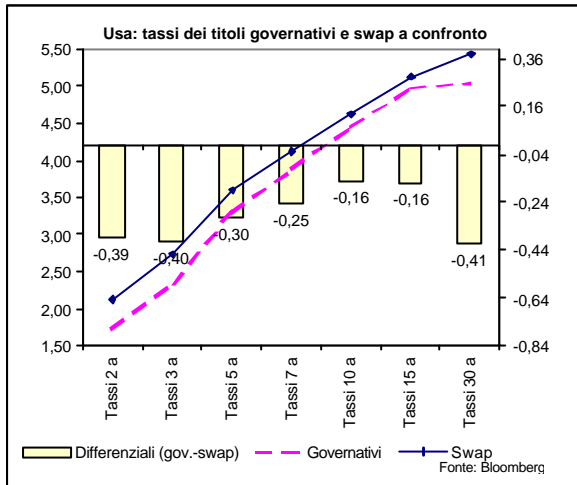
- Negli Stati Uniti, il deludente dato sull'occupazione di dicembre (101.000 posti di lavoro in meno) mette in risalto la fragilità della crescita economica del paese. Le imprese continuano a concentrarsi sui tagli dei costi di produzione, puntando al miglioramento dei conti aziendali. Si allontana la prospettiva di una decisa ripresa degli investimenti e di un aumento dell'occupazione, a causa soprattutto delle crescenti incertezze legate al quadro geopolitico. Il prolungarsi della fase di calo dell'occupazione (29 mesi consecutivi dal marzo 2001 per il settore manifatturiero), ben oltre quanto registrato all'uscita delle precedenti recessioni, rischia di incidere negativamente sulla fiducia e sui consumi delle famiglie, che sono stati fino ad ora il vero pilastro della ripresa.
- Il Piano per l'occupazione e la crescita del Presidente Bush (\$674 mld in 10 anni) comporta alleggerimenti fiscali per circa \$100 mld nei prossimi 15 mesi (l'1% del Pil). Il progetto si concentra su un anticipo al 2003 della riduzione delle aliquote sulla tassazione dei redditi in precedenza prevista per il 2004 e il 2006, e sulla completa abolizione della doppia tassazione sui dividendi. Le misure sono ingenti, ma gli effetti sull'economia potrebbero risultare limitati nel breve termine, sia a causa del clima di incertezze che peggiora la fiducia, sia perché il Piano tende a favorire la fascia di popolazione a reddito alto, con bassa propensione marginale al consumo.
- Il dollaro continua a perdere terreno nei confronti delle principali valute (-6% da inizio anno rispetto all'euro e -3,2% in media ponderata), nonostante la crescita del Pil Usa sia superiore a quello di Eurolandia e Giappone. A fronte di un elevato disavanzo delle partite correnti (5% del Pil), il biglietto verde risulta penalizzato dalle incertezze geopolitiche internazionali e da quelle che gravano sulla qualità della crescita economica Usa, dove gli investimenti in impianti e macchinari non hanno ancora agganciato la ripresa.
- La debolezza del dollaro si rispecchia nel rafforzamento dell'euro, il cui apprezzamento si sta imponendo su tutte le valute dei principali *partner* commerciali. Infatti, il cambio effettivo dell'euro risulta apprezzato di circa il 3% rispetto ai primi di novembre quando la divisa europea ha riguadagnato la parità sul dollaro.
- La dinamica congiunturale europea si conferma fiacca, con la Germania che è attesa crescere dello 0,2% nella media del 2002. Mentre non si intravedono spunti per individuare un'accelerazione ciclica a breve termine, i dati sull'inflazione armonizzata di dicembre dei paesi europei evidenziano un *range* di valori che oscilla tra l'1% di Germania e Belgio fino al quasi 4% di Spagna e Portogallo. L'incertezza sulle scelte di politica monetaria rimane quindi molto elevata.



Previsioni	dato storico 13/01/2003	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1,19	1,19	1,23	1,28	1,28
dollaro-euro	1,055	1,040	1,030	1,000	0,995
yen-euro	1,26	1,24	1,27	1,28	1,27
sterlina-euro	0,657	0,657	0,656	0,654	0,651
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,38	1,40	1,45	1,52	2,05
euro	2,84	2,85	2,80	2,80	3,00
yen	0,03	0,05	0,06	0,07	0,10
sterlina	3,99	4,01	4,05	4,15	4,25
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	4,14	4,18	4,25	4,60	5,00
Germania	4,27	4,35	4,45	4,50	4,70
Giappone	0,87	1,00	1,10	1,25	1,35
Italia	4,44	4,52	4,61	4,66	4,85
Gran Bretagna	4,46	4,53	4,63	4,69	4,90

PANORAMA TASSI & EURO

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



CAMBI DELL'EURO	Dati storici				Var. % dell'euro contro le altre valute		
	10/1/03	- 1 settimana	1 mese	4/1/99	- 1 settimana	1 mese	4/1/99
	USA: dollaro-euro	1 050	1 039	1 011	1 179	1 07	3 88
Canada: dollaro-euro	1 629	1 626	1 577	1 800	0 13	3 28	-9 55
Australia: dollaro-euro	1 811	1 844	1 795	1 910	-1 81	0 90	-5 20
Nuova Zelanda: dollaro-euro	1 961	1 982	2 001	2 223	-1 05	-1 98	-11 78
Giappone: yen-euro	125 720	124 560	124 660	133 730	0 93	0 85	-5 99
Giappone: yen-dollaro USA	119 350	119 695	123 865	111 650	-0 29	-3 65	6 90
Svizzera: franco-euro	1 460	1 456	1 474	1 617	0 32	-0 91	-9 69
Gran Bretagna: sterlina-euro	0 653	0 650	0 642	0 711	0 52	1 84	-8 11
Svezia: corona-euro	9 139	9 106	9 110	9 470	0 36	0 32	-3 50
Danimarca: corona-euro	7 429	7 428	7 427	7 450	0 01	0 02	-0 28
Norvegia: corona-euro	7 252	7 236	7 328	8 855	0 22	-1 04	-18 10
Cina: sterlina-euro	0 576	0 574	0 573	0 582	0 35	0 44	-1 15
Rep. Ceca: corona-euro	31 788	31 320	31 134	35 107	1 49	2 10	-9 45
Estonia: corona-euro	15 647	15 647	15 647	15 647	0 00	0 00	0 00
Ungheria: fiorino-euro	235 090	235 460	236 510	251 480	-0 16	-0 60	-6 52
Lettonia: lats-euro	0 617	0 611	0 601	0 667	0 95	2 73	-7 44
Lituania: lira-euro	3 453	3 453	3 452	4 716	0 01	0 04	-26 77
Malta: lira-euro	0 419	0 418	0 416	0 443	0 22	0 72	-5 53
Sllovacchia: corona-euro	41 501	41 270	41 728	42 991	0 56	-0 54	-3 47
Slovenia: tallero-euro	230 595	230 305	229 885	189 045	0 13	0 31	21 98
Polonia: zloty-euro	4 0145	3 987	3 992	4 071	0 70	0 58	-1 39
Russia: rublo-euro	33 5323	33 203	32 163	25 3208	0 99	4 26	32 43

Fonte: Datastream.

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	107,2	107,5	108,1	108,8	109,3	109,5	109,2	109,1	109,4	109,5	109,5	109,6	108,9
2002	110,1	110,2	110,8	111,4	111,5	111,5	111,3	111,4	111,7	112,0	111,9	112,0	111,3
2003	112,3	112,4	112,9	113,3	113,5	113,6	113,5	113,6	114	114,2	114,1	114,2	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	0,5	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,2
2003	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	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	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,9	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2
2003	2,0	2,0	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	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	103,1	103,6	103,9	104,0	102,6
2003	104,0	103,7	104,0	104,9	104,8	104,9	104,8	104,6	104,9	105,5	105,7	105,8	104,8
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,0	-0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2
2002	0,0	-0,3	0,9	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,1	0,2
2003	0,0	-0,3	0,3	0,9	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	2,9	2,6
2003	2,9	2,9	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,8	1,7	1,7	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	119,6	120,0	120,1	118,8
2003	120,4	120,6	120,7	120,9	121,1	121,2	121,3	121,4	121,5	121,9	122,1	122,2	121,3
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
2002	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
2003	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4	2,7
2002	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5
2003	2,6	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,9	1,7	1,7	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

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

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

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

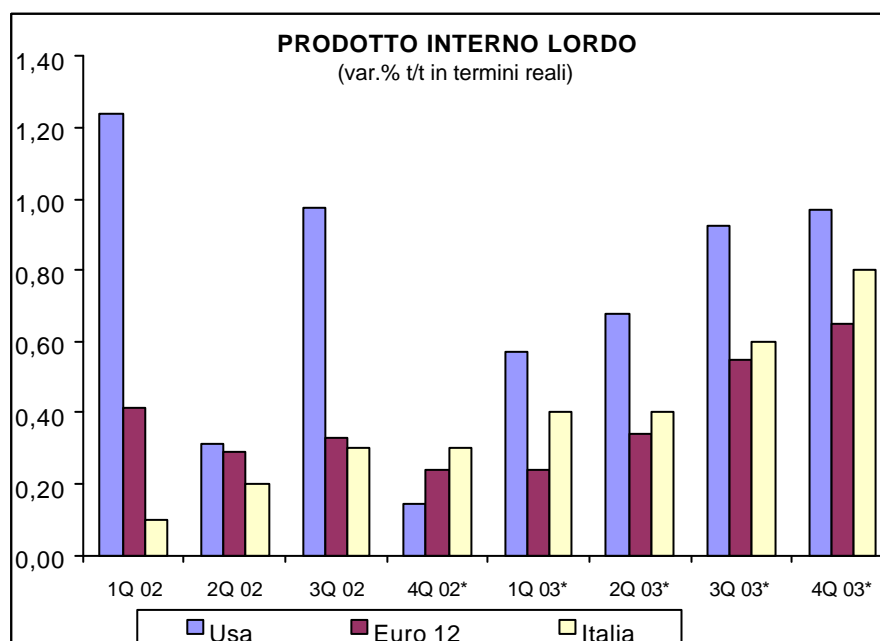
AREA EURO

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

ITALIA

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

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



PRAGA VERSO L'EURO: L'INCOGNITA DEI CONTI PUBBLICI

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

- Il 2003 si apre con le elezioni del secondo presidente della Repubblica Ceca. Un altro appuntamento di importanza cruciale sarà la sottoscrizione ad aprile del Trattato di adesione alla Unione economica europea (Ue).
- I conti pubblici rappresentano l'incognita più pericolosa che separa la Repubblica Ceca dall'adozione dell'euro, dopo l'ingresso nella Ue. Una politica fiscale più rigorosa sarà imprescindibile per piegare il deficit/Pil al 3% entro il 2006.

Nel gennaio del 1993 nascono Repubblica Ceca (RC) e Slovacchia dalla scissione della Cecoslovacchia. Due paesi destinati a ritrovarsi nella Unione europea (Ue) dal maggio 2004. Il prossimo appuntamento cruciale per i 10 candidati Ue sarà la firma dei Trattati di adesione in calendario il 16 aprile ad Atene.

I paesi dell'area dell'euro sono già tra i partner commerciali privilegiati della RC con Germania, Austria e Uk in testa. L'industria ceca pesa per circa il 40% del Pil e ha i suoi punti di forza nella metallurgia, macchinari e attrezzature, armamenti e vetreria. I prodotti più venduti all'estero sono macchinari e mezzi di trasporto, chimici e materie prime. I servizi coprono circa il 50% del Pil, ma sono ancora presenti sacche di inefficienza. L'agricoltura ha un peso contenuto.

Un mix di politiche economiche espansive e un poderoso afflusso di capitali dall'estero ha tirato fuori l'economia Ceca dalla recessione del 1997-1999, proiettando il paese su ritmi di crescita superiori al 3% nel 2000-2001. In seguito, il forte apprezzamento della corona ceca che ha toccato il suo punto di massimo contro euro il 10 luglio 2002 a quota 28,82, la stagnazione economica mondiale, la debolezza congiunturale dell'Europa occidentale, i danni provocati dall'inondazione dell'estate 2002 hanno imposto un brusco rallentamento alla RC, che dovrebbe vedere il suo ritmo di sviluppo decelerare intorno al 2% nella media del 2002. Rallentamento economico e ristrutturazioni aziendali hanno spinto il tasso di disoccupazione al 9,8% a dicembre 2002 da 8,9% di un anno prima. In prospettiva, un miglioramento del contesto internazionale e l'aumento atteso per gli investimenti nazionali ed esteri dovrebbe accelerare la crescita riportandola oltre il 3% dal 2003.

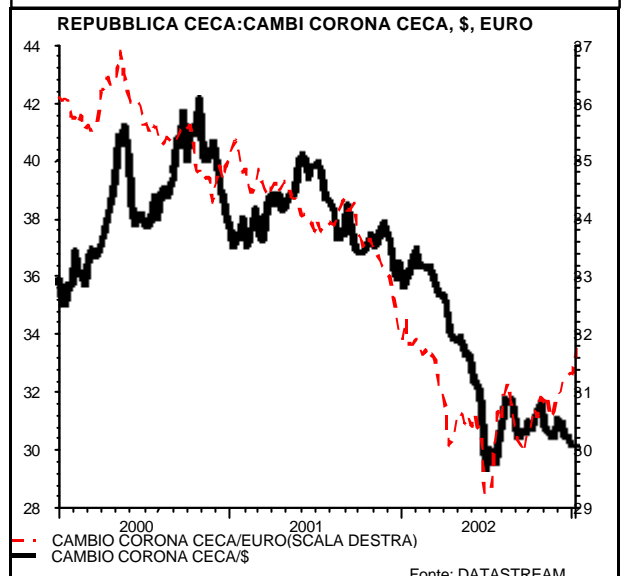
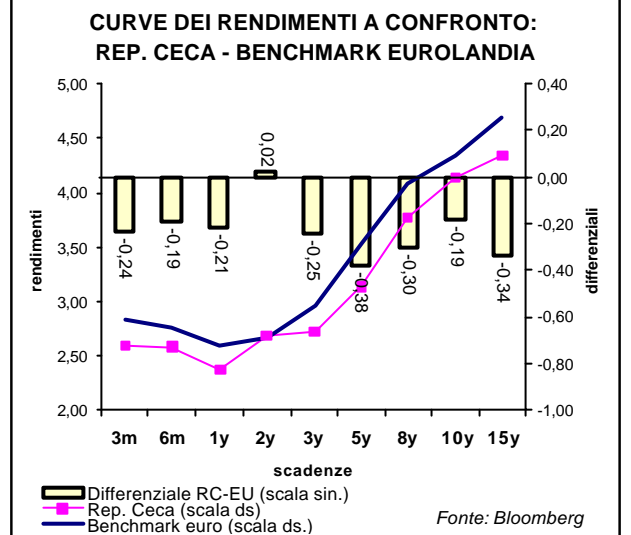
L'apprezzamento della corona ceca nella prima metà del 2002, insieme alla caduta dei prezzi alimentari, ha contribuito a comprimere l'inflazione dall'oltre 4% di dicembre 2001 allo 0,6% del dicembre 2002. La dinamica dei prezzi si è portata sotto l'obiettivo della Banca centrale ceca (Bcc), che si riproponeva di limitare gradualmente l'inflazione dal 3-5% di gennaio 2002 al 2-4% entro il 2005. L'assenza di tensioni sui prezzi ha lasciato margini di manovra alla Bcc per contrastare l'apprezzamento della corona tramite un deciso allentamento monetario e operazioni di mercato aperto non sterilizzate. A novembre 2001 la Bcc ha avviato una fase monetaria espansiva tagliando il tasso repo a due settimane di 50 punti base al 4,75% e di 200 centesimi al 2,75% nel 2002. I tassi cechi si trovano a livelli minimi, inferiori a quelli europei. La manovra è riuscita a indebolire la corona ceca di circa il 10% rispetto ai picchi raggiunti contro euro a luglio 2002. Ma nella media del 2002 la corona risulta apprezzata rispetto all'anno precedente.

Il fattore di maggior rischio per la RC risiede nei conti pubblici, con il deficit delle Pubbliche Amministrazioni stimato oltre il 6% nel 2002. Se la RC volesse adottare l'euro intorno al 2007, il deficit/Pil dovrebbe essere tagliato al 3% entro il 2006. Il piano di risanamento fiscale a medio termine presentato in agosto alle autorità europee nel Programma economico di pre-accesso (PEP) non è molto ambizioso e

indica un deficit/pil in calo al 5,5% nel 2005 dal 6,4% del 2002. Un team di tecnici nominato dal Ministro delle finanze sta studiando misure per ridurre più decisamente il deficit, ma non è sicuro che il governo abbia la forza di attuare una politica fiscale più rigorosa. La coalizione di centro-sinistra emersa dalle elezioni di giugno può contare su una maggioranza di un solo seggio alla Camera dei deputati e recentemente non ha dato prova di coesione sulla strategia di risanamento dei conti pubblici. Ad ottobre le elezioni per rinnovare un terzo del Senato hanno fatto perdere alla coalizione governativa il controllo di questa camera a favore dell'Ods, il partito di centro-destra all'opposizione. Gennaio si apre con l'elezione del successore del presidente Vaclav Havel.

Repubblica Ceca	2000	2001	2002p	2003p
Popolazione in milioni	10,2	10,2		
Pil pro-capite in \$	4956	5525		
Pil reale (var a/a)	3,3	3,3	2,1	3,0
Prezzi al consumo (var. annue)	3,9	4,8	1,8	1,07
Tasso di disoccupazione	9,0	8,6	9,2	9,2
Deficit di parte corrente/Pil(%)	-5,6	-5,3	-5,5	-5,3
Deficit/Pil (%)	-3,6	-3,0	-6,4	-5,7
Debito/Pil (%)	39,0	41,9	44,8	45,0
Cambio corona ceca/\$	38,6	38,0	32,8	29,6
Cambio corona ceca/€	35,6	34,1	30,8	29,5
Rating debito in valuta estera	Moody's	S&P	FITCH	R&I
a lungo termine (Bloomberg)	A1	A-	BBB+	A-
a breve termine (Bloomberg)	P-1	A-2	F2	NR

Fonti: IIF, Comm. Europea, Bloomberg



LE ACROBAZIE DEL RAND SUDAFRICANO

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

- Dopo il deprezzamento record del 2001, nel 2002 il *rand* sudafricano ha registrato un altro primato apprezzandosi più di qualunque altra valuta rispetto al dollaro Usa (+39%).
- Vi hanno contribuito il forte aumento del prezzo dell'oro, di cui il paese è importante esportatore, il marcato rialzo dei tassi guida e una ripresa nell'afflusso di capitali esteri.
- Nel 2002 la crescita del Pil si è attestata al 2,7% circa, risultando superiore a quella dell'anno precedente e alle più autorevoli previsioni.
- Per contrastare le pressioni inflazionistiche, nel 2002 la Banca centrale ha alzato il tasso di sconto di 400 punti base, favorendo un'inversione della curva per scadenze dei rendimenti.
- Non si prevede che il cambio del *rand* possa precipitare nuovamente nel 2003, anche se un moderato deprezzamento appare possibile, a fronte del probabile allentamento della politica monetaria nella seconda metà dell'anno.

Negli ultimi due anni il *rand* sudafricano ha viaggiato sull'ottovolante. Dopo essere stato nel 2001 fra le valute che più si sono deprezzate contro il dollaro Usa (-36%), nell'anno appena concluso il *rand* ha registrato un primato di segno opposto segnalandosi come la valuta che più si è apprezzata rispetto al biglietto verde (+39%), quindi meglio della corona norvegese (+29%), del franco svizzero (+20%) o dell'euro (+19%).

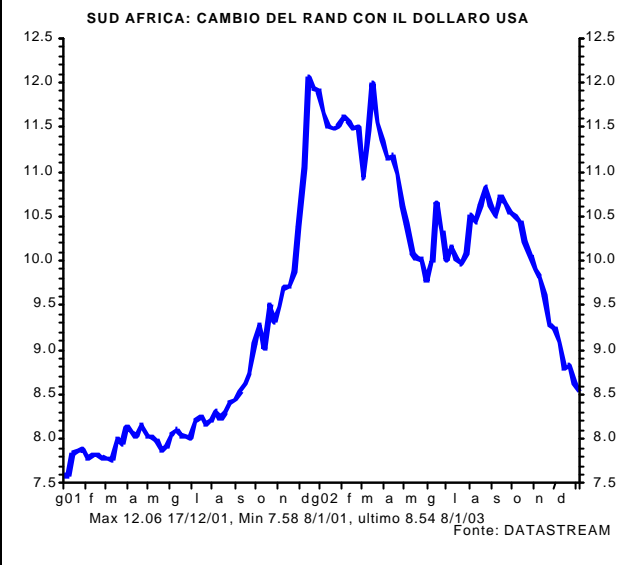
Un'inversione di tendenza così netta può essere spiegata facendo riferimento ad una combinazione di fattori sia interni che internazionali. In una fase di relativa stagnazione economica a livello mondiale, questa volta la valuta sudafricana non ha risentito della mancata ripresa dei prezzi delle materie prime a causa dell'andamento divergente del prezzo dell'oro (+25%), di cui il paese è importante esportatore (13% dell'export nella prima metà del 2002). Parallelamente, i timori di instabilità politica legati agli avvenimenti nello Zimbabwe e in Congo sono diminuiti. Inoltre, nel 2002 la bilancia delle partite correnti è passata in avanzo per la prima volta dal 1994. Infine, è aumentato l'afflusso di capitali esteri, specie sui *bond* governativi, a seguito di una buona gestione della politica economica riguardo alla lotta all'inflazione, delle attese di un ulteriore apprezzamento del cambio, dei progressi nel risanamento della finanza pubblica e del basso livello del debito interno ed estero. Lo *spread* Embi+ tra i titoli a lungo termine del paese e gli equivalenti titoli statunitensi è diminuito e si posiziona attualmente a 200 punti base, al di sotto di quello di Messico (285 pb), Egitto (273) o Bulgaria (244). L'agenzia di *rating* Standard & Poor's ha nel novembre scorso modificato il suo *outlook* per il debito estero a lungo termine del paese da "stabile" a "positivo", un cambiamento che prelude ad una possibile revisione al rialzo del *rating* (attualmente pari a BBB-) nel corso del 2003.

Il Sud Africa non ha risentito delle difficoltà che hanno colpito molti paesi emergenti, ed in particolare quelli del Sud America. Per il 2002 la crescita economica è stimata al 2,7%, superiore a quella dell'anno precedente e alle più autorevoli previsioni. Le attese per il 2003 sono di un'ulteriore accelerazione al 3,3% circa, un ritmo tuttavia ancora insufficiente a migliorare significativamente il tenore di vita di una popolazione che cresce dell'1,5% l'anno e che presenta un tasso di disoccupazione elevatissimo (29,5% circa). Lo sviluppo dell'economia risulta frenato dal basso tasso di risparmio del paese, dalla modesta incidenza degli investimenti fissi sul Pil (15% circa) e da un afflusso di investimenti diretti dall'estero ancora moderato.

La crescita economica non ha risentito del forte aumento dei tassi guida praticato dalla Banca centrale nel tentativo di riportare sotto controllo l'inflazione. Anche a seguito della svalutazione del *rand* nel 2001, i prezzi al consumo di riferimento per la politica monetaria (Cpix) sono saliti lo scorso anno ampiamente sopra la *target* di inflazione (3-6%), toccando un massimo del 12,7% nel novembre scorso. A spingere al rialzo l'inflazione hanno contribuito soprattutto l'aumento dei prezzi degli alimentari, ora in fase di rallentamento, ed il rincaro dei prodotti petroliferi. Per contrastare queste pressioni inflazionistiche, a partire dal gennaio 2002 la Banca centrale ha alzato il tasso di sconto quattro volte di un punto percentuale per complessivi 400 punti base. L'ultimo rialzo ha avuto luogo nel settembre scorso quando il saggio guida ha raggiunto il 13,5%. Dal luglio 2002 la curva per scadenze dei rendimenti sui titoli di Stato si è invertita, accentuando in corso d'anno la pendenza negativa con il rialzo dei tassi a breve e la discesa dei tassi a lunga anche a seguito della credibilità della politica anti-inflazionistica della Banca centrale e di un disavanzo pubblico (1,5% del Pil nel 2002) contenuto e inferiore alle previsioni. Hanno inoltre contribuito a far scendere i rendimenti a lungo termine i maggiori acquisti degli investitori esteri. A fine 2002, il differenziale tra il rendimento per il *benchmark* sudafricano a lungo termine e quello per i titoli del Tesoro a tre mesi ha così raggiunto -175 punti base. Negli ultimi mesi del 2002 il tasso di inflazione sembra essersi stabilizzato. Ci si aspetta un graduale rallentamento della dinamica dei prezzi al consumo nel corso del 2003 anche a causa del forte apprezzamento del cambio. Non si prevede che il cambio del *rand* possa precipitare nuovamente nel corso del 2003, riprendendo il percorso che ha caratterizzato il 2001. Tuttavia, un deprezzamento della valuta sudafricana resta possibile rispetto ai massimi registrati il 3 gennaio 2003 (a 8,44 *rand* per dollaro). Un deprezzamento è atteso seguire il ribasso dei tassi guida che potrebbe essere attuato nella seconda parte di quest'anno a fronte del probabile rallentamento dell'inflazione. A sostegno della valuta gioca il continuo afflusso di capitali esteri, incentivati anche dalla prevista privatizzazione della società telefonica Telekom.

Sud Africa	2001	2002	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)	43,3		
Pil pro capite (in US\$)	4.040		
Pil (var. % annua)	2,2	2,7	3,3
Prezzi al consumo (var. % annua)	5,7	9,7	6,0
Cambio contro US\$ (media annua)	8,62	10,51	9,80

Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM



IL MERCATO EUROPEO DELL'AUTO

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

- In Europa nel corso del 2002 il mercato dell'auto ha subito una flessione pari al 2,9% a/a; tra i diversi paesi si registrano tuttavia andamenti discordi.
- Tra gli stati più penalizzati dalla crisi dell'auto vi è la Germania, che ricava dal settore, dall'indotto e dalle attività ad esso collegate un quinto del suo reddito.
- Nel Regno Unito il mercato ha viaggiato in controtendenza. Il paese supera nel 2002 per la prima volta la soglia dei 2,5 milioni di immatricolazioni e si conferma secondo produttore di auto in Europa.

Il 2002 è stato un anno difficile per il mercato automobilistico europeo. Nei dodici mesi il numero delle immatricolazioni nei paesi dell'Unione europea è stato pari a 14.390.163 di unità, con una flessione del 2,9% rispetto allo stesso periodo del 2001. Il peggior risultato si registra in Portogallo, dove la diminuzione del numero di nuove vetture immatricolate ha superato il 10%, e in Spagna (-9,2%). Buono è risultato invece l'andamento del settore nei paesi nordici, soprattutto in Danimarca (+16,1% a/a nei primi undici mesi) e in Finlandia (+7,5% nello stesso periodo).

Relativamente alla posizione delle varie case costruttrici, il gruppo Volkswagen anche nel 2002 mantiene la quota di mercato più elevata tra i paesi della Ue, anche se in leggera flessione (18,4% dal precedente 18,9%), seguito dal gruppo Peugeot-Citroen (15,1%) e dalle marche giapponesi (11,5%). L'incremento maggiore in termini di vendite si registra tuttavia per le vetture del marchio BMW (+14,7% nei primi undici mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2001) seguita a distanza dalle marche giapponesi. La Fiat si attesta su una quota di mercato dell'8,2%, in flessione rispetto al 9,6 del 2001.

In Italia il mercato dell'auto ha avuto un andamento a due facce, dopo un avvio pesantemente negativo (-13,4% a/a nei primi sei mesi), gli incentivi governativi e gli sconti aggiuntivi attuati dalle case produttrici hanno favorito la ripresa nel secondo semestre (+4,8% a/a), soprattutto grazie al picco registrato a dicembre, quando il numero di nuove immatricolazioni è salito di 198.600 unità (+51,4% a/a). Complessivamente l'anno si chiude quindi con una flessione del 5,9%, e un identico calo degli ordini.

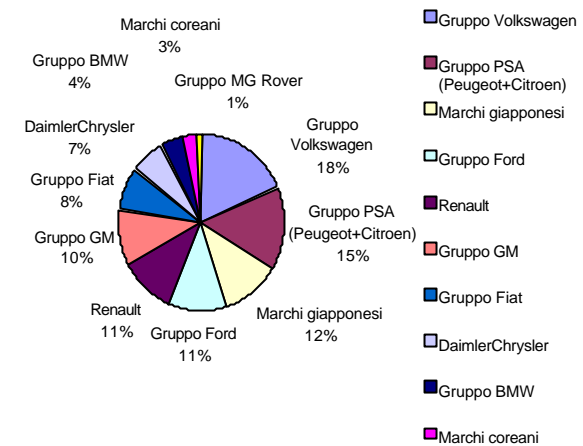
In Germania il mercato dell'auto ha registrato un calo consistente: nel periodo gennaio-novembre la produzione di auto è scesa del 4% e le esportazioni dell'1%. Nel mese di novembre il mercato ha mostrato segnali di ripresa (+4% per la produzione e +8% per le vendite all'estero) la situazione tuttavia non appare rosea, soprattutto se si considera che l'industria automobilistica ha un peso molto importante sull'economia tedesca. L'intera filiera automobilistica (considerato quindi anche l'indotto e la commercializzazione) impiega circa 1,8 milioni di persone, mentre si stima che altri 3,35 milioni di posti di lavoro siano indirettamente legati all'uso dell'auto (meccanici, benzinai, servizio taxi e così via). Il prodotto lordo proveniente dallo sviluppo, produzione, vendita e utilizzo dell'automobile nel 2001 ha pesato per circa un quinto del prodotto nazionale lordo. Ogni anno, inoltre, nelle casse della Germania entrano tasse per circa 25 miliardi di euro direttamente o indirettamente pagate dagli automobilisti (comprensive di tasse sui carburanti, iva sui carburanti, pedaggi pagati dai veicoli pesanti sulle strade, ecc.).

In Francia la flessione è stata di circa il 5%, mentre leggermente inferiore è risultata quella delle marche nazionali (-4,5%). In forte calo l'acquisto da parte dei francesi di auto Rover (-21,4%), Fiat, GM Europa e Volkswagen, mentre risultano in crescita le marche giapponesi e coreane.

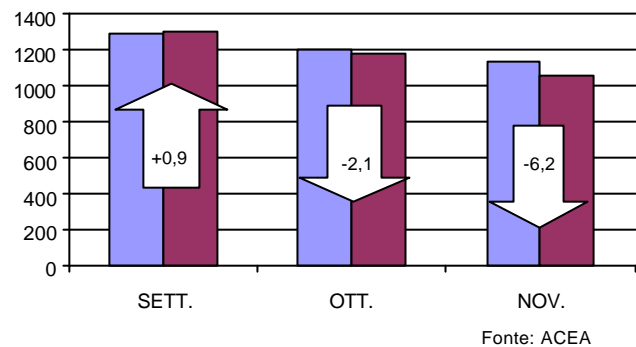
Nel Regno Unito il 2002 è stato al contrario degli altri principali paesi un anno da ricordare per il settore auto. Per il secondo anno consecutivo, infatti, il comparto registra una crescita positiva. Dopo il +10,7% del 2001, il 2002 ha chiuso con un incremento del 4,3% a/a. Il numero di nuove immatricolazioni ha raggiunto la cifra record di 2.563.631 unità, registrando un picco del 14,3% nel solo mese di dicembre, grazie soprattutto al buon andamento della domanda interna, a una forte concorrenza tra i produttori e all'accoglienza favorevole presso i consumatori di alcuni nuovi modelli, soprattutto di piccola taglia. Con questi risultati gli inglesi si confermano al secondo posto nella graduatoria dei principali produttori di auto in Europa.

Nel corso del 2003 l'ancora debole scenario economico non dovrebbe permettere una ripresa consistente per il settore in Europa. In particolare, l'andamento in Italia dipenderà in larga misura dalla possibilità di sfruttare ancora forme di incentivo. In Germania le sorti dell'industria automobilistica saranno inevitabilmente legate alla capacità del paese di uscire dall'attuale fase di stagnazione, mentre difficilmente il Regno Unito ripeterà le performance degli anni passati, molto più verosimilmente i livelli produttivi registreranno variazioni negative.

QUOTE DI MERCATO DELLE AZIENDE PRODUTTRICI DI AUTO NEL PERIODO GENNAIO-NOVEMBRE 2002 NELLA UE



VARIAZIONE DELLE IMMATICOLAZIONI DI AUTO NELLA UE E NEI PAESI EFTA NEL PERIODO SET-NOV 2001/2002 (in %)



Fonte: ACEA

LA MODA MASCHILE SI AFFIDA ALL'EXPORT

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

- La moda maschile si lascia alle spalle un anno difficile con produzione ed export in flessione (rispettivamente -2% e -1,6%). Tenuto conto che la domanda mondiale di prodotti di moda nel 2002 ha registrato una diminuzione superiore al 2%, il vestiario maschile made in Italy ha mostrato una forza competitiva ancora notevole.
- Nel 2003, il traino della crescita è affidato soprattutto all'export. I recenti accordi del settore con il Ministero delle attività produttive forniranno un sostegno all'internazionalizzazione delle imprese.
- La situazione sui mercati esteri, sui quali il comparto realizza i due terzi del fatturato, resterà critica per il mercato tedesco. Ci si attende un recupero da quello statunitense per i prodotti di fascia alta. L'Italia potrebbe giocare un ruolo strategico nei paesi dell'Est che faranno il loro ingresso nella UE.

Un mercato interno molto debole e il netto rallentamento delle vendite all'estero hanno pesato negativamente su uno dei comparti di punta della moda italiana. L'abbigliamento esterno maschile che comprende anche maglieria, calzetteria e cravatteria, ha chiuso il 2002 con una flessione produttiva stimata intorno al 2% e un fatturato superiore ai 7,7 miliardi di euro.

Allo scarso dinamismo dei consumi domestici si è accompagnato un vistoso aumento sul mercato di prodotti di importazione di fascia medio-bassa caratterizzati da prezzi estremamente competitivi. Tra i segmenti di prodotto che hanno maggiormente risentito della difficile congiuntura, l'abbigliamento in pelle ha mostrato una flessione del 14% circa, seguito dalle cravatte (-10%) e dalla maglieria (-8,6%). L'abbigliamento esterno (abiti) che nel 2001 aveva raggiunto un incremento del 10% ha mostrato un netto ridimensionamento ma, al contempo, anche la maggiore tenuta limitandosi alla diminuzione di un solo punto percentuale. Tenuto conto che la domanda mondiale di prodotti di moda nel 2002 ha registrato una diminuzione superiore al 2%, il vestiario maschile made in Italy ha mostrato una forza competitiva ancora notevole.

Sul fronte estero, la flessione delle esportazioni stimata per il 2002 intorno all'1,6% è da attribuire principalmente ai minori acquisti da parte del mercato tedesco e di quello statunitense, rispettivamente primo e secondo per importanza. Nei primi otto mesi dello scorso anno la Germania ha ridotto dell'11% le importazioni di moda maschile dall'Italia mentre negli USA la flessione ha raggiunto il 23%. Su quest'ultimo mercato L'Italia ha assistito a una sensibile riduzione del proprio peso relativo (passato dal 16 al 12,8%) sul totale delle esportazioni di settore.

L'Europa ha dato migliori risultati: le vendite hanno mostrato aumenti vicini o poco superiori all'8% in Gran Bretagna, Svizzera e Spagna. La Francia ha evidenziato una buona tenuta con un incremento del 2%. Tra i paesi extra-UE, il Giappone ha segnalato un arresto della dinamica fortemente riflessiva che aveva caratterizzato il 2001 riducendo la flessione a soli 5 punti percentuali. Il mercato russo appare il più vivace con un aumento che sfiora il 60%.

Le importazioni di abbigliamento maschile sono risultate anch'esse in sensibile diminuzione: rispetto agli incrementi a due cifre del 2001 (+13%), i primi otto mesi del 2002 hanno registrato un aumento poco superiore al 4%, a conferma della scarsa vivacità del mercato interno.

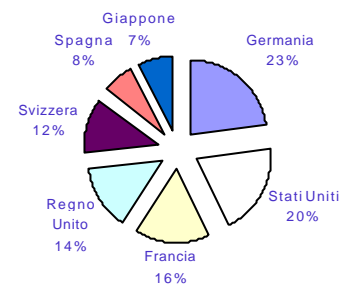
Nel 2003, il traino della crescita è affidato soprattutto all'export, grazie anche ai recenti accordi del settore con il Ministero delle attività produttive che prevedono una serie di sostegni all'innovazione e all'internazionalizzazione delle imprese della moda. Il quadro congiunturale resta comunque ancora gravato da timori e incertezze. L'eventualità di un conflitto in Iraq e il rafforzamento dell'euro sul dollaro e sullo yen costituiscono attualmente le principali fonti di preoccupazione per gli operatori che temono di assistere a una ulteriore limatura sia sui margini sia sui profitti.

Nella migliore delle ipotesi, la ripresa prenderà avvio nella seconda parte dell'anno in corso grazie anche all'accelerazione dei consumi di abbigliamento prevista attestarsi in media d'anno intorno all'1%. Sono previsti in recupero anche gli acquisti da parte degli Stati Uniti che privilegeranno i capi di fascia alta, mentre permarranno gli elementi di criticità sul mercato tedesco. Una spinta allo sviluppo delle esportazioni potrà giungere dall'allargamento del mercato europeo ai paesi dell'Est sui quali l'Italia potrebbe giocare un ruolo strategico.

ESPORTAZIONI DI ABBIGLIAMENTO MASCHILE gen-ago. 2002

	milioni di euro	var% annue
Germania	505,6	-11,1
Stati Uniti	428,5	-23,4
Francia	360,0	2,0
Regno Unito	298,1	8,2
Svizzera	268	8,9
Spagna	165,2	7,3
Giappone	161,4	-5,0
Paesi bassi	136,8	-5,1
Belgio	84,9	-3,8
Grecia	84,5	5,5
Russia	47,0	57,9

QUOTE DI EXPORT PER PAESI



Fonte: Sistema Moda Italia su dati ISTAT

MUTUI FONDIARI E C/C ANCORA AL GALOPPO

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

- In Italia ancora una frenata degli impieghi vivi nel mese di novembre (+3,5% a/a). E' il riflesso della protratta contrazione del breve termine (-3,3% a/a) e del sostenuto ritmo di crescita del m/l (+10,3% a/a).
- I depositi segnano ancora un mese di crescita intensa: +8% a/a. Da circa un anno l'incremento della raccolta supera quello dei finanziamenti.
- Permangono sostanzialmente stabili i tassi di rendimento medi sia attivi che passivi. Limato di alcuni centesimi il costo dei finanziamenti alle famiglie e il rendimento offerto sulle nuove obbligazioni.

I dati relativi agli aggregati nazionali bancari di fine 2002 consolidano gli andamenti già delineatisi durante l'intero anno e riflettono l'attuale fase di rallentamento del ciclo economico. Gli impieghi vivi (+3,5% a/a) segnano la variazione tendenziale più bassa dal 1996 e per trovarne di inferiori bisogna risalire alla prima metà degli anni '90.

La ripartizione per scadenza conferma per il terzo mese consecutivo una contrazione del credito a breve termine che comincia a farsi via via più consistente (-3,3% a/a), e evidenzia nuovamente la vivace dinamica per il medio/lungo termine (+10,3% a/a).

La fase di decelerazione dei finanziamenti è comune anche al resto dell'area dell'euro. L'ultima rilevazione disponibile relativa al mese di ottobre registra infatti un tasso tendenziale di variazione del 5% (5,3% nel III trim., 5,6% nel II trim.). Dalla maggior parte dei rapporti di previsione si ipotizza che sia a livello domestico sia per l'insieme dell'area euro la fase di contrazione del credito bancario non sia ancora esaurita. Possibilità di ripresa si individuano a metà del prossimo anno sempre che si realizzino condizioni favorevoli anche per l'economia reale.

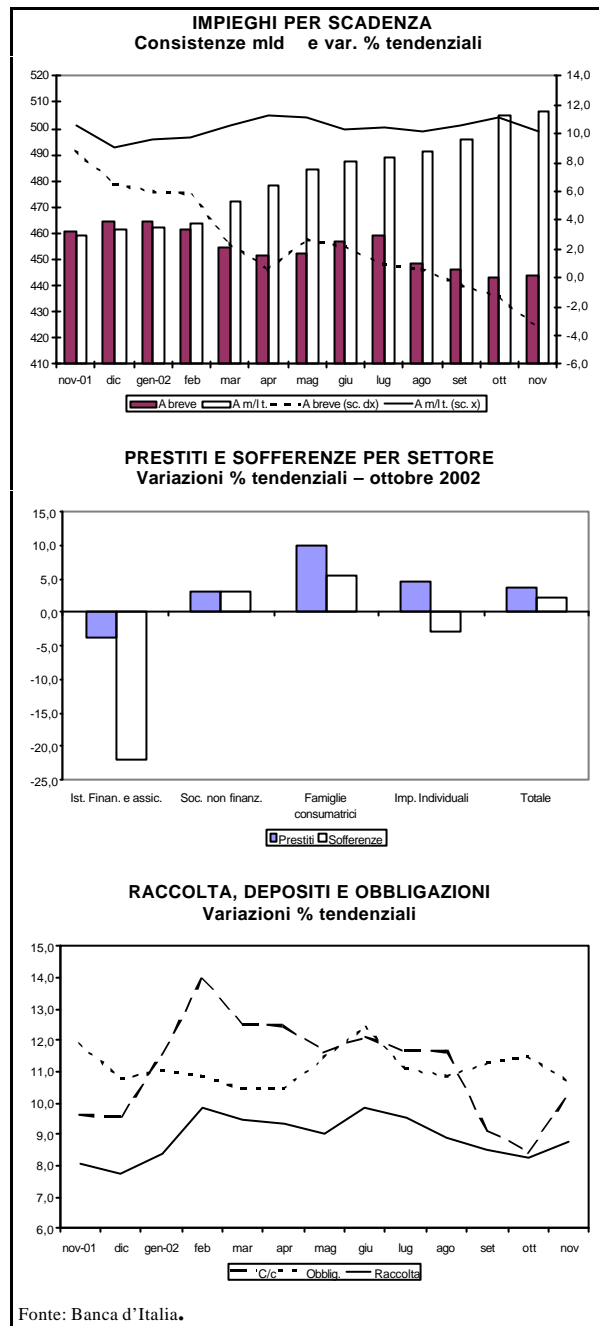
Le famiglie consumatrici si confermano il settore più dinamico per l'utilizzo del credito bancario (+10% a/a) in contrapposizione alla debole dinamica riferita al comparto produttivo. La domanda di finanziamenti delle società non finanziarie e delle famiglie produttrici si arresta, infatti, rispettivamente al 3,2% e al 4,5% a/a. Ciò evidenzia lo squilibrio in atto, ovvero l'impulso all'attività di finanziamento deriva maggiormente dalla domanda di un comparto improduttivo quale quello delle famiglie consumatrici piuttosto che dalle imprese. D'altra parte, secondo la più recente inchiesta congiunturale Isae (dicembre 2002) presso le imprese industriali, in riferimento a ordinativi e andamento della produzione, si rileva per il prossimo futuro un peggioramento delle aspettative. Tali segnali sono determinanti nella spiegazione del contenuto tasso di crescita dei finanziamenti all'imprenditoria.

La domanda di credito dalle famiglie si concentra ancora sui mutui fondiari (+18,9% a/a). L'ammontare dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni è aumentato, da gennaio a novembre, di oltre **18,5** mln. Il livello dei tassi su queste erogazioni e le varie soluzioni possibili in riferimento alla durata del prestito e alle modalità di rimborso concorrono alla forte espansione di questa tipologia di credito. Un impulso a questo mercato potrebbe provenire dalle agevolazioni per le giovani coppie il cui provvedimento dovrebbe divenire operativo nelle prossime settimane. In attuazione della Legge Finanziaria 2003 il governo e le banche dovranno delineare le regole per l'operatività dell'art. 46 che prevede la copertura di una parte del costo del finanziamento attraverso l'intervento pubblico. Prosegue l'intenso ritmo di crescita anche del credito al consumo (+17,6% a/a) sebbene la sua incidenza rimanga ancora limitata al 10% dei finanziamenti alle famiglie.

Rimane moderato il ritmo di crescita delle sofferenze bancarie (+2,1% a/a in ottobre). La dinamica delle sofferenze rimane al di sotto della crescita degli impieghi e il grado di rischiosità si conferma stabile al 4,7%.

L'attività di raccolta evidenzia una nuova accelerazione nel mese di novembre (+8% a/a) ancora quindi ben al di sopra del ritmo di crescita degli impieghi come avviene da circa un anno. A determinare l'incremento dell'aggregato totale contribuiscono i conti correnti e le obbligazioni con un tasso di crescita del 10% a/a mentre i depositi a risparmio e i pronti contro termine aumentano in media del 7% circa. Se dovesse realizzarsi una ripresa stabile e duratura dei mercati azionari tali ritmi di espansione potrebbero risultare più contenuti nel prossimo futuro.

Le ultime rilevazioni relative ai tassi di interesse evidenziano una sostanziale stabilità dei tassi attivi e passivi medi.



UN 2002 DIFFICILE PER I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

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

- I dati relativi al mese di dicembre mostrano per il terzo mese consecutivo una raccolta netta in attivo, ma restano negativi i risultati relativi all'intero 2002. Il patrimonio si è ridotto nel corso dell'anno del 9,3 per cento mentre la raccolta netta è negativa e pari a -6,4 mld. di euro.
- Il settore manifesta una riduzione di interesse verso i comparti a maggior contenuto di rischio a favore soprattutto dei fondi di liquidità. Il peso di questi ultimi si è accresciuto in un anno di quasi otto punti percentuali.
- Il comportamento dei risparmiatori appare in linea con le performance evidenziate dai vari comparti che restano positive solo per i fondi obbligazionari (+2,8 per cento) e quelli di liquidità (+2,6 per cento).

I dati diffusi da Assogestioni e relativi al mese di dicembre consentono di tracciare un bilancio sull'andamento del settore dei fondi nel 2002. Se da un lato il risultato del mese, per la terza volta consecutiva, presenta una raccolta netta positiva (1,2 mld. di euro), il saldo netto tra sottoscrizioni e rimborsi relativi all'intero 2002 si mantiene in rosso (-6,4 mld. di euro).

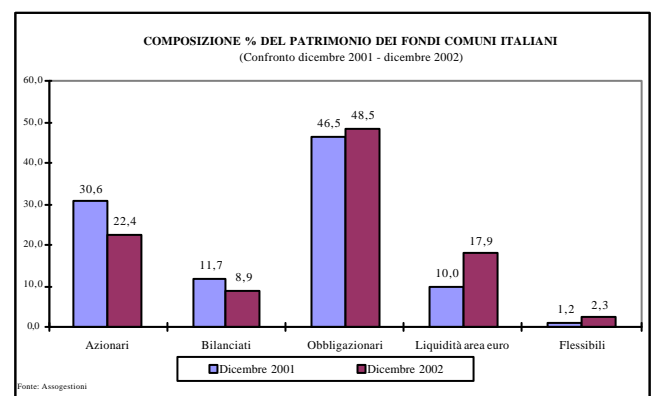
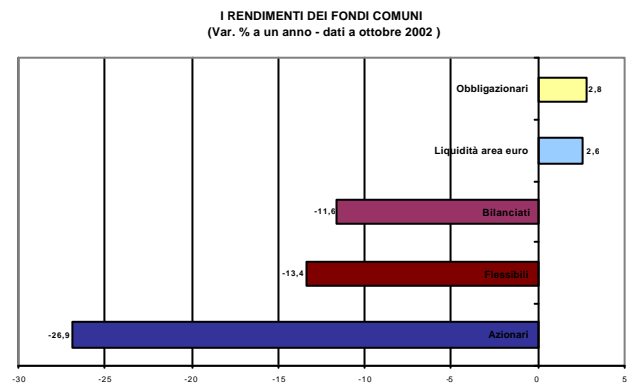
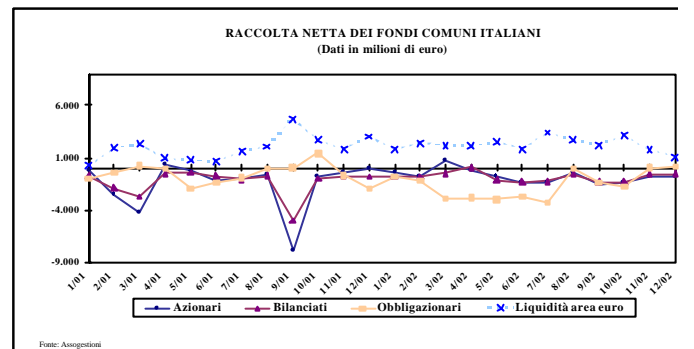
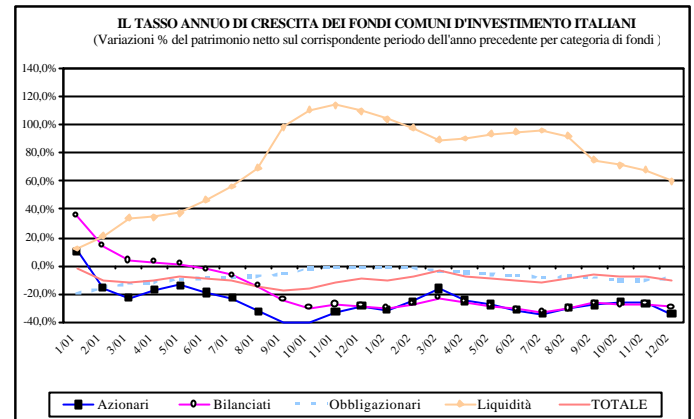
Nei dodici mesi iniziati a gennaio 2002 il patrimonio ha mostrato una contrazione del 9,3 per cento passando da 513 mld. di euro agli attuali 466 mld. di euro, per effetto soprattutto di valori di performance negativi.

Interessanti considerazioni possono essere effettuate se si analizza il comportamento dei diversi comparti. Continua nel 2002 la contrazione dei fondi azionari che in termini di stock perdono in dodici mesi il 33,7 per cento, seguiti dai bilanciati che si riducono del 31 per cento. Più contenuta la flessione degli obbligazionari che perdono il 5,3 per cento. Cresce invece in modo assai sostenuto l'interesse verso i fondi di liquidità (+62,9 per cento) e quelli flessibili (+61,8 per cento), anche se l'incidenza di questi ultimi sul totale rimane molto bassa.

Rispetto a dicembre 2001 il peso del comparto azionario passa in termini di patrimonio dal 30,6 per cento al 22,4 per cento del totale, facendo registrare il risultato peggiore. Anche la quota di fondi bilanciati si riduce dall'11,7 all'8,9 per cento, mentre cresce in modo sostenuto l'incidenza dei comparti a minor contenuto di rischio. Guadagnano quasi otto punti percentuali i fondi di liquidità che costituiscono attualmente il 17,9 per cento (10 per cento un anno fa) e due punti percentuali i fondi obbligazionari che da soli contano per quasi la metà dell'intero patrimonio (48,5 per cento). Da registrare inoltre un rinnovato interesse verso i fondi flessibili che crescono dall'1,3 al 2,4 per cento.

Il difficile momento di mercato e le ricomposizioni di portafoglio verso i profili di rischio più contenuti sono facilmente spiegabili se si osservano le performance dei comparti nel corso del 2002 misurate attraverso gli indici Fideuram.

Gli unici valori positivi si registrano nel segmento dei fondi obbligazionari +2,8 per cento e in quello dei fondi di liquidità +2,6 per cento. Fortemente penalizzanti invece i risultati relativi a tutti gli altri comparti: -13,4 per cento per i fondi flessibili, -11,6 per cento per i fondi bilanciati, addirittura -26,9 per cento per i fondi azionari.



Fonte: Elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

TRA ORSO E TORO VINCE LA LIQUIDITÀ

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

Finché la primavera non scioglierà i nodi di contrasto del quadro macro e geopolitico, il mercato continuerà a sopravvivere nell'incertezza preferendo quindi rifugiarsi nei confini rassicuranti di un lungo canale laterale.

La latitanza delle contrattazioni e la poca liquidità in campo sottraggono forza agli indici impedendo così la rottura dei livelli chiave in cui restano anonimamente invischiati ormai da fine ottobre.

I segnali rassicuranti e la dinamica incoraggiante dei principali multipli di mercato (P/e) non sono sufficienti a compensare il prolungato disinteresse per l'investimento azionario ed il brusco calo registrato nella propensione al rischio (meno azioni e più bond).

Nelle ultime sedute, dopo una temporanea fase di decompressione, il tasso di volatilità ha ripreso il trend crescente alimentando il clima di indeterminazione.

Gli ultimi sviluppi del mercato del lavoro statunitense tradiscono scommesse e aspettative per una ripresa immediata ed espongono la congiuntura a scenari meno incoraggianti.

La contrazione degli investimenti e la fragilità del clima di fiducia delle imprese rischiano di contagiare a valle i consumi, e quindi nuovamente i profitti.

La reale entità dell'impatto positivo su mercati finanziari della riforma sui dividendi e dell'ambizioso piano di stimoli fiscali dell'amministrazione Bush è ancora da svelare e non così scontata. Resta ancora da verificarne l'attuabilità e decifrarne l'effettiva portata sugli usi e costumi dei risparmiatori americani.

I conflitti diplomatici e le intenzioni criptiche dell'alleanza angloamericana non aiutano a diluire l'incertezza e mantengono i listini in una fase di stallo vulnerabile, in balia di un sentiment eccessivamente variabile.

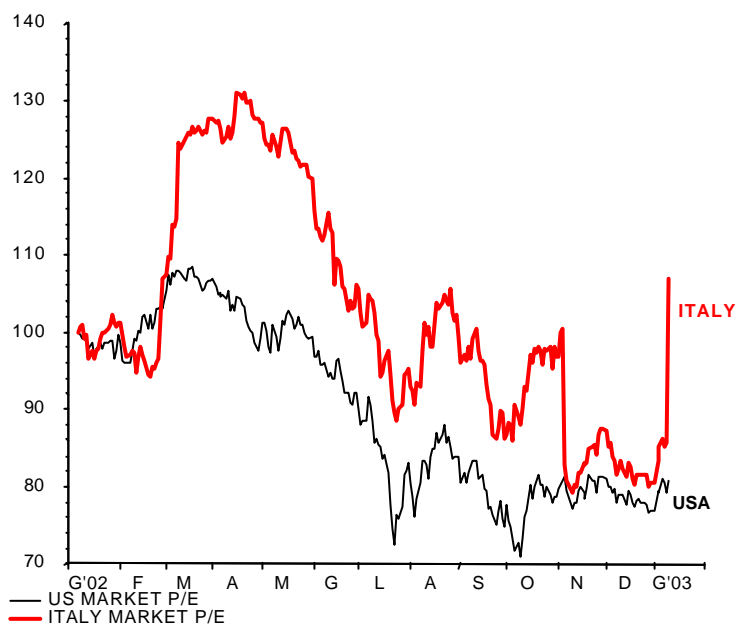
I capitali restano quindi a margine, in attesa di maggior chiarezza, privilegiando gli impieghi a brevissimo termine e i fondi monetari puri.

La scarsa collaborazione dei mercati correlati (forza dell'oro e debolezza del dollaro) continuerà a scoraggiare l'investimento in azioni e a rafforzare invece il ruolo e la redditività delle posizioni in liquidità, vittoriosa tra i due litiganti (Orso e Toro).

Indice A/D sullo 0: indecisione massima !



Economicità geografica: convenienza relativa dei titoli Usa



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

	10/1/03	-1 sett.	-1 mese	Dati storici -1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	Variazioni percentuali -1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	18.083	18.147	17.946	22.631	29.834	28.094	-0,4	0,8	-20,1	-39,4	-35,6
MIB 30	24.836	24.889	24.546	31.784	42.906	41.477	-0,2	1,2	-21,9	-42,1	-40,1
DOW JONES IND.	8.785	8.602	8.574	10.058	10.646	11.358	-2,1	2,5	-12,7	-17,5	-22,7
NASDAQ	1.448	1.387	1.391	2.047	2.292	4.131	-4,4	4,1	-26,3	-36,8	-65,0
STANDARD & POOR'S	928	909	904	1.157	1.283	1.455	-2,1	2,6	-19,8	-27,7	-36,3
NIKKEI 225	8.470	8.579	8.805	10.538	13.786	18.934	-1,3	-3,8	-19,6	-38,6	-55,3
FTSE100	3.974	4.005	3.925	5.191	6.175	6.930	-0,8	1,3	-23,4	-35,6	-42,7
CAC40	3.160	3.188	3.143	4.516	5.799	6.917	-0,9	0,6	-30,0	-45,6	-46,6
DAX30	3.037	3.093	3.168	5.228	6.290	6.751	-1,8	-4,1	-41,9	-51,7	-55,0
MADRID	669	654	662	767	879	1.012	-2,3	1,1	-15,0	-23,9	-33,9
SINGAPORE	1.347	1.340	1.367	1.707	1.896	2.583	0,5	-1,5	-21,1	-28,9	-47,8
HONG KONG	9.722	9.584	9.858	11.256	14.870	17.370	1,4	-1,4	-13,6	-34,6	-44,0
DJ EURO STOXX50	2.489	2.502	2.487	3.666	4.702	4.849	-0,5	0,1	-32,1	-47,1	-48,7
MSCI WORLD	824	814	802	1.002	1.202	1.422	-1,3	2,8	-17,7	-31,4	-42,0
MSCI EMU	124	129	129	186	233	243	-0,5	-0,3	-30,9	-45,0	-47,2
MSCI FAR EAST	1.594	1.604	1.587	1.799	2.572	3.605	-0,6	0,5	-11,4	-38,0	-55,8
MSCI NORTH AMERICA	932	912	908	1.166	1.302	1.525	-2,1	2,6	-20,1	-28,4	-38,9

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 14 AL 20/1/03)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 14	Stati Uniti: intervento di Santomero della Federal Reserve di Philadelphia
Mercoledì 15	Stati Uniti: Beige Book 📄
Giovedì 16	Area Euro: pubblicazione bollettino mensile della BCE di gennaio Stati Uniti: intervento di Broaddus della Federal Reserve di Richmond
Venerdì 17	Stati Uniti: chiusura anticipata dei mercati obbligazionari (ore 14:00 locali) Stati Uniti: intervento di Gynn e Broaddus della Federal Reserve Area Euro: meeting del Consiglio BCE

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE		
UNIONE EUROPEA							
Martedì 14	Francia	Prezzi al consumo armonizzati	dicembre	-0,1% m/m;2,1% a/a	0,2% m/m;2,2% a/a		
		Produzione industriale	novembre	-0,6% m/m;-0,6% a/a	0,3% m/m;-0,1% a/a		
	Italia	Prezzi al consumo armonizzati	dicembre	0,3% m/m;2,9% a/a	0,1% m/m;2,9% a/a		
		Spagna	Prezzi al consumo armonizzati	dicembre	0,2% m/m;3,9% a/a	0,3% m/m;4,0% a/a	
	Regno Unito	Produzione industriale	novembre	0,0% m/m;-1,2% a/a	0,1% m/m;-0,7% a/a		
		Produzione manifatturiera	novembre	-0,7% m/m;-2,4% a/a	0,3% m/m;-1,1% a/a		
Mercoledì 15	Regno Unito	Tasso di disoccupazione	dicembre	3,1%	3,1%		
		Retribuzioni medie (ult. 3mesi)	novembre	3,7%	4,0%		
Giovedì 16	Germania	Pil (tasso di crescita annuo)	dicembre	0,6% a/a	0,2% a/a		
Venerdì 17	Italia	Produzione industriale	novembre	-0,6% m/m;-1,8% a/a	0,9% m/m;2,8% a/a		
		Area Euro	Produzione industriale	novembre	-0,2% m/m;0,3% a/a	0,2% m/m;1,2% a/a	
STATI UNITI E GIAPPONE							
Martedì 14	Giappone	Ordinativi per macchinari	novembre	-4,1% m/m	1,8% m/m		
		Stati Uniti	Vendite al dettaglio 📄	dicembre	0,4% m/m	1,5% m/m	
		Vendite al dettaglio (escl. auto)	dicembre	0,5% m/m	0,2% m/m		
		Indice prezzi alle importazioni	dicembre	-1,0% m/m	0,7% m/m		
		Mercoledì 15	Giappone	Partite correnti	novembre	Yen 936 mld	Yen 1295 mld
		Stati Uniti	Prezzi alla produzione (escl. alim.& en.)	dicembre	-0,3% m/m	0,1% m/m	
		Scorte industriali	novembre	0,2%	0,2%		
		Giovedì 16	Stati Uniti	Prezzi al consumo 📄	dicembre	0,1% m/m	0,2% m/m
	Prezzi al consumo (escl. alim. & en.)	dicembre		0,2% m/m	0,2% m/m		
		Richieste sussidi di disoccupazione	11 gennaio	389.000	395.000		
		Indice Fed di Philadelphia 📄	gennaio	7,02	8,00		
		Venerdì 17	Giappone	Produzione industriale	novembre	-2,2% m/m	-2,2% m/m
		Stati Uniti	Bilancia commerciale 📄	novembre	-\$ 35,1 mld	-\$ 36,9 mld	
			Produzione industriale 📄	dicembre	0,1% m/m	0,1% m/m	
		Utilizzo capacità produttiva	dicembre	75,6%	75,7%		
		Indice fiducia Università Michigan	gennaio	86,7	85,5		