

**21 gennaio 2003**  
**n. 2 - 2003**

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

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

le opinioni espresse non impegnano la

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

### COLOMBIA

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	43,05	43,6	44,2
Pil pro capite (in US\$)	2300	2350	2400
Pil (var. % annua)	1,4	1,5	2,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	7,7	6,3	5,5
Cambio pesos/US\$ (media annua)	2300	2500	2900

fonte: IIF e ns. elaborazioni

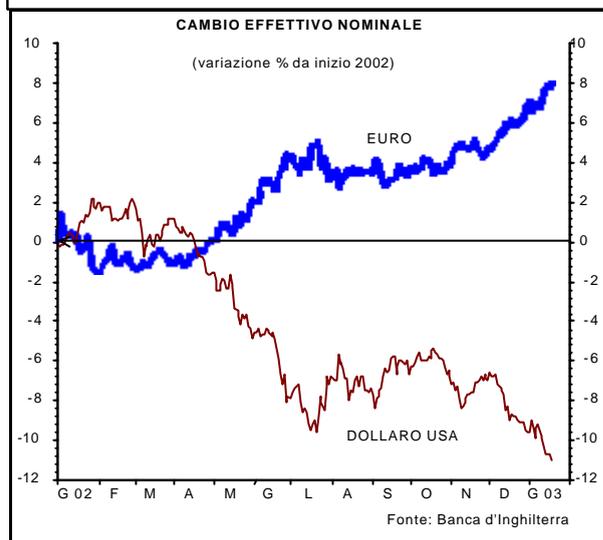
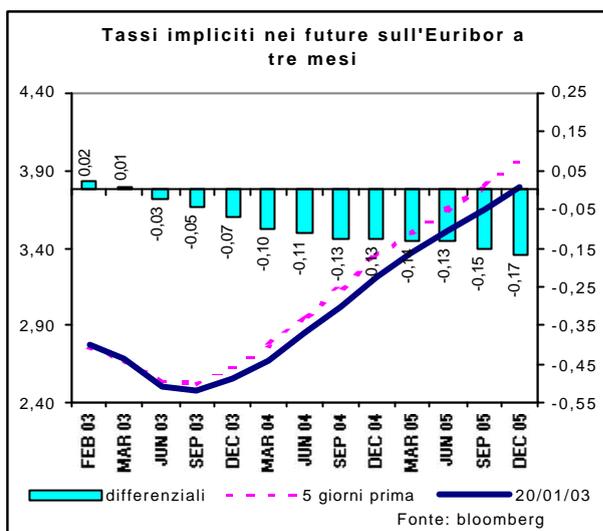
- ✓ Nel complesso scenario dell'America latina la Colombia presenta una situazione particolare. Da sette anni il paese mostra tassi di crescita positivi, anche se non elevati (per il 2003 si attende un saggio di sviluppo del 2%). L'inflazione è relativamente contenuta. Il debito estero - specie quello a breve termine - è piuttosto basso. Sullo scenario colombiano, tuttavia, pesano le incertezze relative alle sfide che la nuova leadership politica dovrà affrontare sul piano delle riforme strutturali e della lotta al narcotraffico.
- ✓ L'industria delle macchine tessili rappresenta un esempio positivo di come la sfida della globalizzazione possa essere efficacemente affrontata dai produttori italiani. Nel 2002 i buoni risultati del comparto sono stati sostenuti dai successi ottenuti dalle vendite in Cina di macchine italiane per tessitura, filatura e maglieria. In Cina si indirizza quasi un quinto dell'export del nostro settore meccano-tessile.

## LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, la debolezza della crescita economica è stata confermata dall'indagine periodica della Fed sullo stato di salute dell'economia ("Beige Book") e da tutti i dati economici usciti nell'ultima settimana. In novembre sono diminuiti la produzione industriale (-0,2% m/m) e il tasso di utilizzo della capacità produttiva (a 75,4%). La bilancia commerciale ha registrato un disavanzo record di \$40,1 mld. a novembre (-\$390 mld nei primi undici mesi del 2002). In gennaio è calato l'indice di fiducia dell'Università del Michigan (da 86,7 a 83,7).
- Il Beige Book sottolinea il rallentano dei consumi privati, la stagnazione del mercato del lavoro e degli investimenti. Ma neppure le esportazioni ripartono, nonostante il deprezzamento del dollaro. Per contro, alcuni segnali positivi vengono dalla crescita dei prestiti bancari (credito al consumo e mutui ipotecari soprattutto) e dall'edilizia residenziale che, tuttavia, risulta in rallentamento.
- Nonostante le sfavorevoli notizie sull'economia, la Fed potrebbe lasciare i tassi guida invariati al Fomc del 29 gennaio prossimo. Dopo il taglio di mezzo punto del 6 novembre all'1,25%, un minimo degli ultimi 41 anni, Greenspan potrebbe adottare un atteggiamento di "wait and see".
- Una nota positiva è emersa in Europa con la produzione industriale di novembre, che ha segnato un rimbalzo congiunturale dell'1% e tendenziale del 3%. Si tratta del secondo incremento mensile su base annua, dopo lo 0,7% di ottobre, che si contrappone a 13 mesi di contrazioni. Anche la produzione industriale tedesca di novembre ha sorpreso in positivo mettendo a segno un incremento del 2,5% congiunturale e tendenziale. La positiva performance tedesca si somma a un confortante dato sugli ordinativi all'industria di novembre, in aumento del 5,9% a/a e dell'1,7% m/m trainati prevalentemente dalla domanda estera. I dati sono positivi, ma necessitano di ulteriori conferme prima di leggersi miglioramento del ciclo economico. I riflettori sono quindi puntati sull'indice Zew e sull'IFO di gennaio in calendario rispettivamente per oggi e per il 28.
- In settimana sarà divulgata la stima preliminare dell'inflazione tedesca di gennaio per cui è atteso un deciso rimbalzo congiunturale, che però dovrebbe risolversi in un incremento tendenziale inferiore all'1% grazie a un favorevole confronto con l'anno precedente.
- Giovedì, inoltre, il Bollettino della Banca centrale europea potrebbe fornire nuove indicazioni sulla strategia monetaria alla luce dell'evoluzione congiunturale e, presumibilmente, del processo di revisione sui due pilastri della strategia della Bce.
- Le tensioni geopolitiche continuano a spingere al ribasso il dollaro, a causa dell'elevato disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti (5% del Pil) e della fragilità di una ripresa economica ancora imperniata sulla tenuta dei consumi delle famiglie. Continuano le pressioni al rialzo sul prezzo del petrolio, anche a causa dello sciopero generale in Venezuela, e sul prezzo dell'oro che ha toccato quota \$356, un massimo degli ultimi 6 anni.



Previsioni	dato storico 20/01/2003	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	118	119	121	126	127
dollaro-euro	1,065	1,070	1,080	1,050	1,000
yen-euro	126	127	130	132	127
sterlina-euro	0,661	0,664	0,666	0,664	0,655
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,36	1,39	1,42	1,50	2,05
euro	2,85	2,85	2,80	2,80	3,00
yen	0,03	0,05	0,06	0,07	0,10
sterlina	3,96	3,99	4,02	4,15	4,25
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	4,02	4,10	4,20	4,60	5,00
Germania	4,19	4,25	4,35	4,50	4,70
Giappone	0,82	0,90	1,05	1,20	1,35
Italia	4,39	4,44	4,54	4,69	4,89
Gran Bretagna	4,37	4,43	4,53	4,69	4,90

## 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	107,5	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	120,5	120,7	120,8	121,0	121,2	121,3	121,4	121,5	121,6	122,0	122,2	122,3	121,4
<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	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	2,7	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	1,9	2,0	1,8	1,8	2,2

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	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

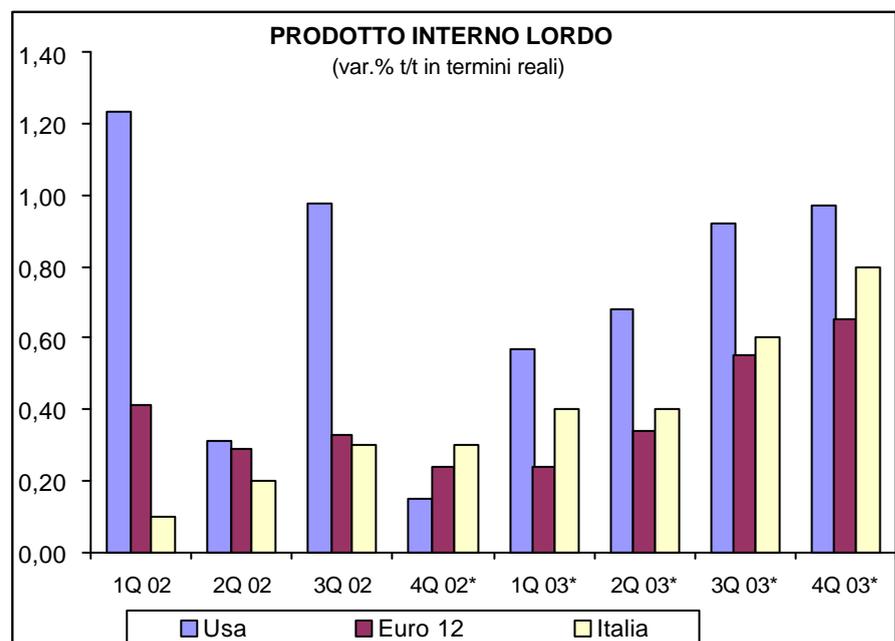
#### AREA EURO

	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	0,9	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



## RUSSIA: IN MIGLIORAMENTO IL PROFILO DI RISCHIO

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

- La Russia ha due importanti appuntamenti: elezioni legislative a dicembre 2003 e presidenziali a marzo 2004.
- In attesa delle scadenze elettorali, il profilo di rischio del paese è in miglioramento grazie alla stabilità politica, a quattro anni di crescita economica, a una serie di importanti riforme e a un'attenta cura del bilancio pubblico e della posizione debitoria internazionale.

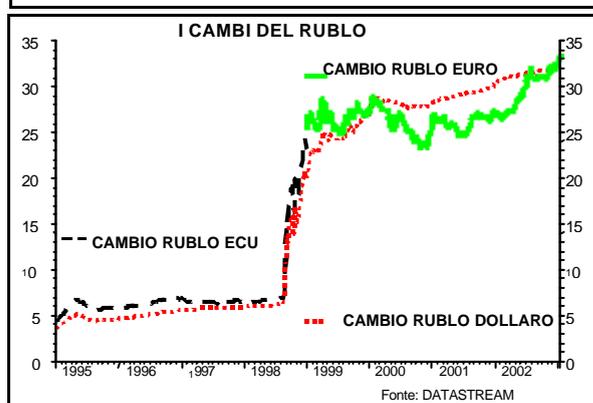
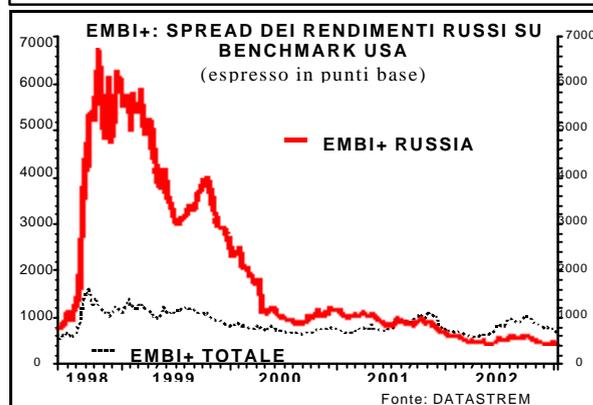
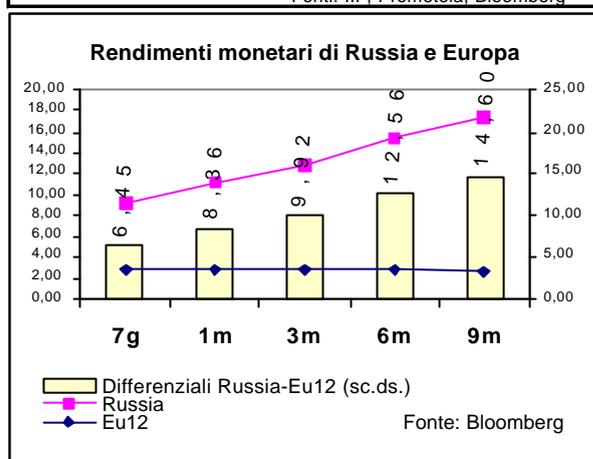
La moderna Russia è nata nel 1991 dalla scissione dell'URSS in 15 indipendenti repubbliche. La Russia ha avviato un processo di ammodernamento che è stato accelerato con l'avvento dal presidente Vladimir Putin, eletto il 26 marzo 2000. Oltre a una particolare cura nella costruzione di rapporti collaborativi con l'Occidente, Putin ha inaugurato una fase di riforme strutturali. Tra il 2000-2001 è stato semplificato il sistema fiscale con l'introduzione di un unico livello di prelievo sul reddito delle persone fisiche del 13%, uno dei più bassi nel mondo, ed è stato ridotta dal 35% al 24% l'imposta sui profitti delle imprese. È stato avviato un processo di semplificazione amministrativa e di snellimento dell'apparato burocratico che richiederà molto tempo per essere perfezionato. Sono state velocizzate le privatizzazioni, soprattutto nel settore petrolifero. È in fase di avanzato studio la riforma del sistema bancario che deve ancora trovare piena attuazione. Nonostante rimanga molto da fare, questi progressi hanno valso alla Russia il riconoscimento di economia di mercato da parte della Ue e degli Usa nell'intento di accelerare l'adesione del paese al Wto che però, secondo gli esperti, non dovrebbe materializzarsi prima del 2005/2007. Un'ulteriore onda di riforme sarà probabilmente rimandata all'aprile 2004, quando la Russia avrà superato due cruciali appuntamenti: le elezioni legislative a dicembre 2003 e le elezioni presidenziali a marzo 2004.

Il punto di maggior debolezza dell'economia russa rimane l'eccessiva dipendenza dalla produzione di petrolio e di altre materie prime come gas naturale, metalli e legname. Questi prodotti rappresentano l'80% circa delle esportazioni e rendono il paese vulnerabile alle fluttuazioni dei prezzi internazionali. Tra i *partner* commerciali più importanti figurano Germania, Usa, Italia, Cina, e Olanda. Tra i settori industriali di punta vi sono le industrie estrattive, la meccanica strumentale, agricola, apparecchiature elettriche, telecomunicazioni, e avanzano tessile e beni di consumo durevole.

La Russia si è risolleata dal *crack* finanziario del 1998 grazie all'azione di due fattori: il forte deprezzamento del rublo e il favorevole andamento dei corsi petroliferi. Nel 1999 la Russia ha segnato una crescita superiore al 5% e ha consolidato i progressi con un aumento record del Pil al 9% nel 2000, il miglior risultato degli ultimi 30 anni. Lo sviluppo è decelerato sulla scia del rallentamento internazionale verso il 5% nel 2001, il 4% nel 2002. Le attese sono per un graduale recupero nel prossimo biennio. Il calo dei prezzi alimentari ha agevolato la riduzione dell'inflazione al 15,6% nella media del 2002 dal 21,6% del 2001. In attesa che siano le riforme strutturali ad imprimere nuovo impulso, la Russia ha accantonato gli extra-incassi da petrolio e privatizzazioni per finanziare il debito estero in scadenza che nel 2003 raggiungerà un picco di 15 miliardi di \$. Il bilancio statale è in surplus dal 2000, il debito/Pil è stato tagliato dall'oltre 90% al circa il 40% del 2002 nonostante politica fiscale e monetaria siano accomodanti. Stabilità politica e risanamento finanziario hanno migliorato il profilo di rischio del paese, che si è riflesso in un deciso calo del premio pagato dai rendimenti dei *bond* russi sui titoli di Stato Usa: lo spread registrato dall'indice EMBI+ è calato dai quasi 7000 punti base dell'ottobre 1998 a poco più di 400.

Russia	2000	2001	2002s	2003p
Popolazione in milioni	144,1	143,7		
Pil pro-capite in \$	1800	2150		
Pil reale (var a/a)	9,1	5,1	4,0	4,5
Prezzi al consumo (var.annue)	21,0	21,6	15,9	12,0
Tasso di disoccupazione	10,5	9,0	7,9	7,5
Saldo di parte corrente/Pil(%)	17,0	10,0	7,5	5,2
Saldo bilancio pubblico/Pil(%)	1,2	2,9	1,6	0,6
Cambio rublo/\$	28,12	29,16	31,34	31,5
Cambio rublo/euro	26,04	26,15	29,70	33,0
<b>Rating debito in valuta estera</b>		<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>FITCH</b>
a lungo termine (Bloomberg)		<b>Ba2</b>	<b>BB</b>	<b>BB-</b>
a breve termine (Bloomberg)		<b>NP</b>	<b>B</b>	<b>B</b>

Fonti: IIF, Prometeia, Bloomberg



## ARABIA SAUDITA: DOVE IL PETROLIO REGNA SOVRANO

P. Verduci ☎ 06-47027281 – paola.verduci@bnlmail.com

- L'Arabia Saudita, con un quarto delle riserve di petrolio esistenti a livello mondiale, continua a rimanere fortemente ancorata all'oro nero.
- La crisi venezuelana, i venti di guerra in Iraq ed il basso livello delle scorte stanno spingendo verso l'alto il prezzo del petrolio. L'Arabia Saudita è stata protagonista, all'interno dell'OPEC, nel tentativo di attenuare l'elevata volatilità del prezzo del petrolio.
- Di fondamentale importanza per il futuro sviluppo del paese sarà la realizzazione delle riforme strutturali al fine di favorire la crescita del settore privato e la creazione di nuovi posti di lavoro.

Con una produzione di petrolio pari a circa 8 milioni di barili al giorno (mb/g), l'Arabia Saudita ha prodotto nel 2002 circa il 29% della produzione OPEC. Nei primi sette mesi dello scorso anno ha fornito agli Stati Uniti 1,5 mb/g, corrispondenti al 17% delle importazioni di petrolio del paese.

La struttura economica del più grande produttore di petrolio a livello mondiale rimane fortemente dipendente dall'oro nero. Le esportazioni di petrolio contribuiscono infatti al 95% dei ricavi da export, all'80% delle entrate del settore pubblico e a circa il 40% del PIL. Gli Stati Uniti costituiscono il principale partner commerciale del paese verso il quale esportano il 18,3% del totale delle esportazioni, seguito dal Giappone con il 17,4%.

Pertanto i tassi di crescita del PIL nel tempo sono stati prevalentemente determinati dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, il cui alto livello degli anni '70 ha consentito al paese di effettuare ingenti investimenti volti alla modernizzazione ed allo sviluppo dello stesso. Tale dipendenza espone il paese allo stesso modo a grossi pericoli in caso di riduzione delle quote prodotte o della quotazione del petrolio come già accaduto nella metà degli anni '80.

Attualmente sul mercato del petrolio si attende un'elevata volatilità a causa della riduzione delle esportazioni da parte del Venezuela, dei venti di guerra in Iraq e della riduzione del livello delle scorte che potrebbero spingere il petrolio verso ulteriori picchi. I nuovi livelli dipenderanno inoltre anche dalla volontà e dalla capacità degli altri produttori di aumentare la propria produzione.

Il prezzo del paniere OPEC, sopra i \$22 dall'8 marzo 2002, ha fatto segnare una media nel mese di dicembre pari a \$28,39 di poco superiore alla banda di oscillazione stabilita dall'OPEC (\$22-\$28 per barile).

Come si vede dalla tabella, la produzione dei paesi dell'OPEC a 10 (escludendo l'Iraq) di dicembre è stata pari a circa 23 milioni di barili al giorno. Se si esclude il Venezuela, gli altri paesi OPEC hanno già prodotto più delle quote spettanti dal 1 febbraio 2003, o una quantità molto vicina ad esse.

Pertanto, la recente decisione nella riunione straordinaria dell'OPEC di aumentare le quote di 1,5 mb/g non sarà sufficiente ad aumentare effettivamente la produzione. L'Arabia Saudita ha comunque la capacità di compensare la riduzione del Venezuela, stimata in dicembre in oltre 2 mb/g, e la cui produzione potrebbe tornare a livelli normali solo dopo circa quattro mesi dalla fine dello sciopero. Diversamente, la carenza determinata da una probabile guerra potrà essere attenuata esclusivamente con il ricorso alle riserve strategiche, visto che anche i produttori non OPEC (Russia, Norvegia e Messico) hanno dichiarato di non avere la capacità di aumentare la produzione.

Anche per tale motivo la decisione OPEC, che ripartisce l'aumento delle quote in misura pari al 6,5% per tutti, compreso il Venezuela, non è stata sufficiente a riportare il prezzo del petrolio nel range desiderato (quotazione del paniere OPEC al 17 gennaio pari a \$31,02). La decisione dell'OPEC contiene comunque un importante messaggio politico rivolto agli Stati Uniti. I paesi più piccoli avrebbero desiderato un aumento inferiore, per il timore di un crollo del prezzo del petrolio una volta terminato lo sciopero in Venezuela. Invece, è stato decisivo il ruolo dell'Arabia Saudita, intenta a mostrare la volontà di non speculare sulle turbolenze in America Latina e Medio Oriente, quasi per supportare l'eventuale sforzo bellico degli Americani, pur senza abbracciare apertamente una guerra che la popolazione del paese non vuole.

L'aumento del prezzo del petrolio registrato tra il 1999 e parte del 2001 aveva permesso un miglioramento dell'*outlook* sul paese (tasso di crescita del PIL nel 2000 pari al 4,9%). Il crollo delle quotazioni di oltre il 40% tra l'attacco dell'11 settembre e la fine del 2001 ha limitato la crescita dell'anno all'1,2%. Per il 2002 stimiamo un modesto 0,4% ed una leggera riduzione del rapporto tra il deficit di bilancio ed il PIL al 3,1% (contro il 3,8% del 2001). Per il 2003, a causa della lentezza della ripresa economica e quindi della domanda mondiale di petrolio, non ci aspettiamo un aumento consistente e duraturo della produzione del paese limitando la crescita del PIL all'1,5%. Tale rallentamento dell'economia non aiuta certo l'Arabia Saudita, la cui popolazione cresce a tassi notevolmente superiori a quelli dell'economia (più della metà della popolazione ha meno di 18 anni) comportando una progressiva riduzione del tenore di vita ed un aumento del tasso di disoccupazione (15%-20%).

La realizzazione delle riforme strutturali per favorire la crescita del settore privato e l'aumento degli investimenti diretti dall'estero rimangono punti chiave per lo sviluppo futuro del paese. E' dell'ottobre scorso l'invito del Fmi ad accelerare le riforme e a rafforzare la politica fiscale per rispettare l'obiettivo di pareggio del bilancio posto al 2005, tramite l'introduzione della tassazione sul reddito, l'avvio del piano di privatizzazioni e la razionalizzazione dell'amministrazione statale.

Arabia Saudita	2001	2002	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)	20,8		
Pil pro capite (in US\$)	9.744		
Pil (var. % annua)	1,25	0,4	1,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	-0,8	1,0	1,5
Cambio contro US\$ fisso dal 1987	3,745	3,745	3,745

Fonte: ns elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit

Produzione OPEC 10 (migliaia di barili al				
	Quote correnti	Aumento	Quote dal 1 febb.2003	Produzione effettiva a dicembre 2002
Algeria	735	48	782	1.000
Indonesia	1.192	78	1.270	1.050
Iran	3.376	220	3.597	3.600
Kuwait	1.845	120	1.966	1.970
Libia	1.232	80	1.312	1.350
Nigeria	1.894	124	2.018	2.100
Qatar	596	39	635	700
<b>Arabia Saudita</b>	<b>7.476</b>	<b>488</b>	<b>7.963</b>	<b>8.050</b>
UAE	2.007	130	2.138	2.050
Venezuela	2.647	173	2.819	1.050
<b>OPEC 10</b>	<b>23.000</b>	<b>1.500</b>	<b>24.500</b>	<b>22.920</b>

Fonte: Reuters. EIA

## PETROLIO E RIFORME: LE MOSSE GIUSTE PER LA COLOMBIA

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

- La Colombia è uno dei paesi latino-americani più scossi dalla violenza. L'economia non ristagna ma presenta ritmi di crescita poco elevati. Il nuovo presidente Uribe viene considerato l'uomo capace di combattere la guerriglia e il narcotraffico e di dare nuovo slancio all'economia.
- La sfida che il Paese ha di fronte è quella delle riforme, prima fra tutte la riforma della finanza pubblica, che dovrebbe spaziare dal fisco alle pensioni ai salari della pubblica amministrazione. Indispensabili saranno anche gli investimenti per sfruttare nuovi giacimenti di petrolio. I prestiti da parte delle istituzioni internazionali costituiscono al momento l'unica fonte di finanziamento.

Stretta nella morsa di una guerriglia sempre più organizzata, la situazione della Colombia si differenzia in parte da quella degli altri paesi dell'area latino-americana, attanagliati dalla crisi economica partita dall'Argentina ed estesi con grave intensità a Venezuela e Uruguay. Il Paese registra infatti un *trend* positivo di sviluppo da sette anni a questa parte, anche se a ritmi non elevati. La situazione politica è comunque grave. Nello scorso agosto si è insediato non senza problemi il nuovo presidente Alvaro Uribe. Un segnale importante, poiché Uribe, eletto con il 53% dei voti, sarebbe considerato l'uomo capace di trasmettere meglio di altri la distanza dai partiti tradizionali, da quei partiti che non avrebbero saputo combattere con efficacia la corruzione politica e il narcotraffico (stime autorevoli affermano che circa il 90% della cocaina esportata nel globo proviene dalla Colombia).

L'economia non sembra essere supportata da un clima di fiducia interno favorevole da parte sia dei consumatori sia degli operatori economici. La domanda interna ha registrato nel 2002 un incremento di poco inferiore al 2%. Un contributo negativo viene dalle esportazioni nette. Il saldo commerciale si è ridotto allo 0,8% del Pil, mentre il deficit delle partite correnti, complice il drastico calo del turismo, è salito intorno al 2% del Pil. Le esportazioni sono state penalizzate dalla diminuita produzione di petrolio, una risorsa che comincia a scarseggiare. Entro il 2005 la Colombia potrebbe divenire importatore netto di greggio in quanto gli attuali pozzi vanno esaurendosi e gli investimenti per aprirne di nuovi stentano a partire anche a causa dei continui attacchi portati dai guerriglieri agli oleodotti.

Vulnerabile appare la situazione finanziaria. Il rapporto deficit/Pil della Pubblica amministrazione si è assestato intorno al 4% nel 2002, da poco più del 2,5% dei due anni precedenti. Il debito pubblico è pressoché raddoppiato negli ultimi sette anni, attestandosi attualmente intorno al 50% del Pil. Anche il debito estero è aumentato, portandosi da un modesto 27% sul Pil del 1995 all'attuale 40%. Il debito a breve rappresenta solo il 9% del totale, mentre molto elevato è il servizio del debito che supera il 50% del totale delle esportazioni. Il rischio paese della Colombia è aumentato notevolmente nel corso del 2002. L'EMBI+ che misura lo *spread* tra i rendimenti dei *bonds* colombiani e quelli dei titoli di stato americani è quasi raddoppiato, portandosi da circa 500 *basis point* alla fine del 2001 a 1000 nel settembre scorso per poi ridiscendere fino agli attuali 650 circa. La politica monetaria piuttosto espansiva sostenuta dalla Banca centrale ha portato a fine 2002 il tasso di riferimento all'8% dal 13% di un anno prima. L'inflazione appare sotto controllo e ha chiuso il 2002 al di sotto del 6,5%. Il deprezzamento del peso è risultato piuttosto consistente, di circa il 15% nell'intero anno.

Per il 2003, le prospettive di sviluppo del Paese restano contenute. Il Pil potrebbe crescere a un ritmo del 2%. La riforma della finanza pubblica, che dovrebbe spaziare dal fisco, alle pensioni, ai salari della pubblica amministrazione è il vincolo essenziale posto dal Fondo monetario internazionale, che nell'accordo sottoscritto di recente avrebbe fissato al 2,4% il *target* relativo al deficit/Pil per l'anno in corso. L'inflazione non dovrebbe costituire un problema, nonostante una possibile ulteriore svalutazione del peso, e dovrebbe attestarsi intorno al 5,5%. E' previsto in aumento il deficit di parte corrente - a causa soprattutto delle minori esportazioni di petrolio - portandosi intorno al 2,5% dal 2% del 2002. Gli investimenti esteri non sembra possano rappresentare il fulcro dei finanziamenti alla Colombia per l'anno in corso. La situazione politica resta altamente incerta per la presenza della guerriglia anche negli insediamenti urbani. Non sono previste altresì emissioni di *bonds* sovrani da parte del Paese. I prestiti delle istituzioni internazionali costituiranno la principale fonte di finanziamento, sempre che la sfida delle riforme - prima fra tutte quella fiscale - venga affrontata e risolta nei tempi adeguati.

### COLOMBIA

	2001	2002	2003
Popolazione (milioni di abitanti)	43,05	43,6	44,2
Pil pro capite (in US\$)	2300	2350	2400
Pil (var. % annua)	1,4	1,5	2,0
Prezzi al consumo (var. % annua)	7,7	6,3	5,5
Cambio pesos/US\$ (media annua)	2300	2500	2900

fonte: IIF e ns. elaborazioni

## IL MECCANOTESSILE SALVATO DALLA CINA

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

L'industria di macchine tessili chiude il 2002 con un bilancio positivo (+2%) grazie alle ottime *performance* delle vendite in Cina (+24%), divenuta, in pochi anni, primo mercato di riferimento del settore. Il successo delle vendite in Asia, giunta nel complesso a rappresentare il 39% dell'export, ha più che compensato i risultati pesantemente negativi riportati sul mercato statunitense (-30%) e su quello europeo (-24%).

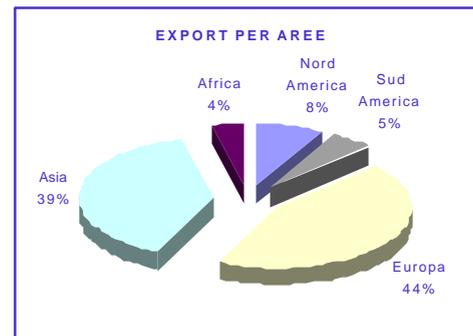
Con più di 25mila addetti in 350 aziende, un fatturato di 3,6 miliardi di euro, il meccanotessile italiano è *leader* mondiale con Germania e Giappone. Le imprese del settore hanno consolidato la posizione di forza raggiunta nel contesto internazionale scavalcando concorrenti come Giappone e Svizzera. Attualmente l'Italia è il secondo paese esportatore con una quota del 15,6% sul totale mondiale, dopo la Germania che detiene il 24,4%

Dopo un avvio d'anno incerto, l'attività produttiva del meccanotessile ha ripreso vigore a partire dal secondo semestre giungendo a chiudere il 2002 con un aumento del 2%, per un valore di 3.655 milioni di euro. Il sostegno alla crescita è provenuto dall'export che ha registrato un incremento ancora più sostenuto, intorno al 5%, pari a 2.650 milioni di euro. La *performance* positiva delle esportazioni va attribuita allo straordinario sviluppo delle vendite registrato in Cina, divenuto, in pochi anni, primo mercato di riferimento del settore. Dopo la crisi del 1997, il piano di rilancio del governo cinese per risanare l'industria tessile del paese ha dato i suoi frutti determinando un aumento delle esportazioni di macchine tessili verso la Cina giunta a rappresentare quasi un quinto delle esportazioni italiane. In Cina esistono due livelli di mercato: il primo, più ridotto, è formato dalle imprese che esportano in America e in Europa e ha bisogno di prodotti di alta qualità; il secondo, vale a dire il 70% del totale, riguarda i produttori di tessuti che vendono sul mercato asiatico. Le imprese italiane hanno intercettato una parte di queste aziende riuscendo a realizzare, nel 2002, un giro d'affari superiore ai 500 milioni di euro e incrementi di esportazioni pari al 108% nel 2001 e al 24% nel 2002. Le macchine per tessitura sono quelle più richieste dai cinesi (44%), seguite da quelle per filatura (32%) e da quelle per maglieria (13%). La quota dell'export italiano, destinato al gigante asiatico, ha superato il 17% contro il 7-8% di Turchia e Stati Uniti, rispettivamente secondo e terzo mercato di sbocco. L'Asia, nel complesso, assorbe il 39%, poco meno della quota detenuta sull'intera Europa, tra l'Atlantico e gli Urali (44%). L'ingresso della Cina nel Wto se costituisce, dunque, una minaccia per la moda *made in Italy*, dall'abbigliamento alle calzature, rappresenta un'opportunità per chi realizza macchine ad alto contenuto tecnologico di cui il paese asiatico ha un fortissimo bisogno.

Tra gli altri principali mercati di sbocco del settore, si è rilevata, dopo un periodo di contrazione, la decisa ripresa della Turchia (+60%) e il sensibile aumento dei flussi diretti a Hong Kong (+45%). Particolare vivacità hanno mostrato anche altri paesi asiatici, dove le imprese tessili locali sono tornate ad investire (Corea e Indonesia) o dove i finanziamenti pubblici hanno supplito alla mancanza di piani privati di investimento (Iran e Pakistan). Su tutti gli altri mercati, compreso quello italiano, permane una situazione congiunturale negativa legata a un quadro economico incerto e alla diffusa crisi del settore tessile.

La posizione di forza raggiunta negli ultimi anni dal meccanotessile italiano nel contesto internazionale si è andata consolidando, pur in presenza di dinamiche di mercato non sempre favorevoli. Le imprese nazionali hanno guadagnato quote di mercato scavalcando concorrenti come Giappone e Svizzera. Attualmente l'Italia è il secondo paese esportatore con una quota del 15,6% sul totale mondiale del settore, dopo la Germania che detiene il 24,4%. Va inoltre sottolineato che, di fronte a un generale arretramento delle quote di mercato dei principali *competitors* (Germania e Svizzera -8,4%, Giappone -10%), l'Italia mostra una maggiore tenuta, registrando un deterioramento limitato all'1,3%. Tale risultato va attribuito alle strategie competitive che le aziende del settore hanno saputo adottare di fronte ai mutamenti dello scenario internazionale che avrebbero altrimenti messo in crisi la *leadership* acquisita. Le imprese italiane hanno reagito aumentando la propensione all'export, cresciuto progressivamente da una percentuale inferiore al 60% del fatturato totale negli anni Ottanta al 70% nella seconda metà degli anni Novanta e dedicando sempre più risorse alla ricerca (circa il 5% del fatturato).

Il progresso non è si è concretizzato solo in maggiori quantitativi venduti, ma anche attraverso una lungimirante politica imprenditoriale, capace di trovare soluzioni finora scarsamente esplorate dalle imprese meccanotessili italiane. È il caso dell'Itema Group, azienda bergamasca *leader* mondiale del settore, che ha annunciato di recente l'apertura del nuovo distretto meccanotessile in Cina, a Shanghai. Il progetto, che prevede la realizzazione di una nuova gamma di telai studiata per le specifiche esigenze dei clienti asiatici, consentirà, in una prima fase, una produzione di più di 2.000 telai all'anno, per un fatturato superiore a 80 milioni di euro. Il nuovo polo industriale rappresenterà la realtà più significativa presente in Asia di tutto il comparto meccanotessile.



PRINCIPALI MERCATI DELL'EXPORT ITALIANO (milioni di euro)

	2001	2002*	var% a/a
Cina	414	514	24
Turchia	159	254	60
Germania	119	121	2,0
USA	152	107	-30
Hong Kong	58	84	45
Spagna	121	83	-32
India	68	69	2,0
Francia	95	66	-30
Svizzera	70	60	-14
Brasile	88	49	-44

Fonte: ACIMIT

(\*) preconsuntivi

## IL MERCATO LIBERO DEL GAS IN EUROPA

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

- In Europa il mercato del gas risulta liberalizzato per una percentuale in media pari all'80%. Secondo le previsioni della Commissione europea, per il 2005 tale quota dovrebbe arrivare al 90% circa.
- In Italia, dal 1° gennaio anche le famiglie, i negozi, gli uffici e gli artigiani, come già avveniva in precedenza per i soli "grandi utenti", possono approvvigionarsi presso il fornitore di gas che propone l'offerta economicamente più vantaggiosa.
- Nel complesso dei paesi europei (a parte il Regno Unito, dove il processo è iniziato con anticipo), alla liberalizzazione non ha ancora fatto riscontro una effettiva maggiore concorrenza dei fornitori, con i relativi benefici dal lato dei prezzi per gli utenti.

Dal 1° gennaio 2003 in Italia è scattata la completa liberalizzazione del mercato del gas. Viene meno la distinzione tra clienti idonei e vincolati, e dunque tutti i consumatori finali (comprese le famiglie, i negozi, gli uffici e gli artigiani, che rappresentano circa un terzo del mercato totale) potranno approvvigionarsi presso il fornitore di gas che proporrà l'offerta economicamente più vantaggiosa. Da tale provvedimento è esclusa la Sicilia, per la quale la legge finanziaria regionale approvata in primavera rinvia la fase di apertura.

La liberalizzazione del 1° gennaio segue di un anno quella relativa al mercato dei consumatori grandi e medi (con consumi superiori ai 200mila metri cubi l'anno) che rappresenta il segmento più redditizio. Il nostro paese entra quindi a far parte del gruppo di stati europei che hanno aperto alla libera concorrenza il 100% del mercato del gas: Austria, Germania e Regno Unito per primi (quest'ultimo in particolare dal 1998) e poi, sempre a partire da quest'anno, Paesi Bassi e Spagna.

Complessivamente, a parte Finlandia, Portogallo e Grecia, che beneficiano di particolari deroghe, tutti i paesi della Ue (ad eccezione di Francia e Lussemburgo) hanno stabilito date precise e prossime per la completa liberalizzazione del mercato del gas, che dall'attuale 80% di media dovrebbe arrivare al 90% entro il 2005. Rispetto a quanto accaduto a seguito della liberalizzazione del mercato elettrico, questa ha stimolato un minore ricambio dei fornitori, anche da parte dei grandi utilizzatori. Alcuni progressi si sono avuti in Spagna, Italia e Irlanda, ma solo per le utenze industriali; i piccoli consumatori hanno avuto reali possibilità di scelta solo nel Regno Unito, dove dal momento della liberalizzazione oltre il 50 per cento delle utenze domestiche ha cambiato fornitore o rinegoziato le condizioni di acquisto.

In realtà, il mercato del gas poco si presta, nel breve periodo, a favorire una reale possibilità di scelta per gli utenti. La sua filiera si compone infatti di segmenti caratterizzati da condizioni di monopolio naturale, come ad esempio avviene nel caso della distribuzione, per il quale risulterebbe antieconomica la duplicazione delle reti. In tali condizioni, una soluzione può derivare dalla periodica messa all'asta delle reti da parte dei proprietari (in Italia gli enti locali), una procedura che richiederà ovunque tempi presumibilmente non brevi. Analoghe considerazioni valgono per il segmento relativo allo stoccaggio.

Anche dal lato dei prezzi, la situazione non risulta ancora tale da poterla definire vantaggiosa per i consumatori. A parte il caso della Danimarca (in cui si osservano prezzi bassi e in discesa per tutte le categorie di utenti), nel resto dei paesi europei la riduzione osservata per i grandi utilizzatori ha spesso corrisposto ad un aumento delle tariffe per i piccoli clienti (è il caso, ad esempio, di Francia, Spagna e Svezia). In Germania i prezzi risultano tra i più elevati e in generale aumento per tutti gli utenti, mentre solo nel Regno Unito (in cui il più lungo periodo di sperimentazione della liberalizzazione del mercato ha permesso il superamento del monopolio in alcuni segmenti) si osservano prezzi bassi e in discesa. Le utenze domestiche per portoghesi e irlandesi risultano infine le più care.

L'Italia occupa il terzo posto in Europa per consumo di gas (69,95 miliardi di metri cubi nel 2001), dopo Regno Unito (99,54 miliardi di metri cubi) e Germania (96,93), mentre risulta solo settima in termini di consumo pro-capite. La produzione nazionale copre circa il 24% del fabbisogno annuo, e risulta in declino sia in termini assoluti sia in termini relativi. Di conseguenza, il ruolo delle importazioni (il 93% delle quali trasportate via gasdotto fino ai punti di entrata in Italia) risulta in aumento. Secondo le previsioni basate su contratti di acquisto stipulati fino al 2001, il flusso di gas proveniente dall'estero (soprattutto da Algeria, Russia, Paesi Bassi e Nigeria) dovrebbe arrivare nel 2005 a soddisfare l'88% del fabbisogno totale, e nel 2010 il 90% circa.

MISURE ADOTTATE DAGLI STATI MEMBRI PER L'ATTUAZIONE DELLE DIRETTIVE COMUNITARIE

	% di apertura del mercato a fine 2002	soglia di idoneità	data prevista per l'apertura del 100% ott-02
AUSTRIA	100	-	2003/2006
BELGIO	59	5mcm	2004
DANIMARCA	35	35mcm	-
FINLANDIA	deroga	-	-
FRANCIA	20*	25mcm	2000
GERMANIA	100	-	-
GRECIA	deroga	-	-
IRLANDA	82	2mcm	2005
ITALIA	96	0,2mcm	2003
LUSSEMBURGO	72	15mcm	-
PAESI BASSI	60	1mcm	2003
PORTOGALLO	deroga	-	-
SPAGNA	79	1mcm	2003
SVEZIA	47	35mcm	2006
REGNO UNITO	100	-	1998

INDICATORI DI CONCENTRAZIONE NEL MERCATO DL GAS IN ALCUNI PAESI DELLA UE

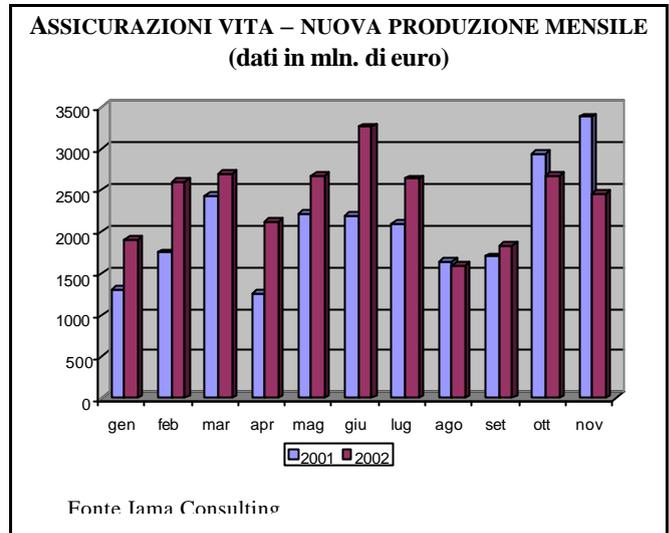
	Compagnie che gestiscono almeno il 5% del gas disponibile	%di gas disponibile controllato dalle compagnie maggiori
AUSTRIA	3	80
BELGIO	5	sconosciuta
DANIMARCA	2	90
FRANCIA	2	90
GERMANIA	5	54
IRLANDA	3	sconosciuta
ITALIA	5	75
LUSSEMBURGO	1	100
PAESI BASSI	4	80
SPAGNA	3	57
SVEZIA	1	100
REGNO UNITO	5	50

Fonte: Commissione europea

## CONTINUA LA CRESCITA DELLE ASSICURAZIONI VITA

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

- In uno scenario di mercato complessivamente difficile per il risparmio gestito, le assicurazioni vita evidenziano un notevole dinamismo. Nel complesso la produzione ha evidenziato un incremento del 15% nel periodo gennaio-novembre 2002.
- Il tasso di crescita della nuova produzione ha fatto segnare valori superiori a quelli dei principali paesi europei. I prodotti tradizionali, sui quali gli operatori hanno investito molto, restano i protagonisti del mercato. Questo segmento è stato caratterizzato dal lancio di nuovi prodotti e dal restyling di altri già esistenti.
- Si registra un andamento a due velocità in cui a correre sono in prevalenza i grandi players mentre alcune compagnie medio-piccole incontrano maggiori difficoltà.



In uno scenario di mercato complessivamente difficile per il risparmio gestito, le assicurazioni vita evidenziano un notevole dinamismo. Nel complesso la produzione segna una crescita del 15% da inizio anno. Il tasso di crescita della nuova produzione ha fatto segnare valori superiori a quelli dei principali paesi europei. Dal lato dell'offerta si è cercato di mettere sul mercato prodotti in linea con le nuove esigenze del risparmiatore: garanzia e/o protezione del capitale e orizzonti temporali non troppo lunghi.

L'andamento presenta tuttavia elementi di eterogeneità tra i diversi operatori: molti registrano rallentamenti rispetto ai mesi passati. Il mercato ha premiato infatti le compagnie che hanno mirato a costruire una valida rete di distribuzione e che hanno ampliato il proprio portafoglio prodotti. Si registra dunque un andamento a due velocità in cui a correre sono in prevalenza i grandi *players* mentre alcune compagnie medio-piccole incontrano maggiori difficoltà.

Il mantenimento di livelli di redditività elevati poggia tuttavia oltre che sullo sviluppo del canale vendite sui guadagni di efficienza a livello di gestione e sulla crescita dei patrimoni. Da questo punto di vista sono penalizzati gli operatori *unit-linked*, maggiormente sensibili alle variazioni dei mercati.

I dati della Iama Consulting relativi al mese di novembre hanno evidenziato una produzione mensile inferiore delle attese, inferiore a quella di ottobre e nettamente al di sotto dei risultati di novembre 2001.

La produzione ha infatti registrato un decremento intorno al 27% su novembre 2001, per un volume di vendite valutato in euro pari a 2.465 mln. Le polizze tradizionali hanno raggiunto, nel mese di novembre, 1.080 mln di euro e, seppur in leggera ripresa sui mesi precedenti, hanno subito una flessione del 23%.

Le polizze tradizionali restano tuttavia le protagoniste del mercato. In questo segmento gli operatori hanno investito molto, lanciando nuovi prodotti e operando un *restyling* di altri già esistenti. L'interesse della clientela potrebbe però mutare in caso di segnali positivi da parte dei mercati dal momento che molti di questi prodotti prevedono dei tassi minimi garantiti molto bassi, pari in alcuni casi all'1%. Per prevenire tale evenienza sono allo studio nuovi prodotti che utilizzino anche strumenti derivati e che possano incentivare anche i possessori di "vecchie polizze" più onerose, ma con minimi garantiti nell'ordine del 4-5%, a indirizzarsi verso le "nuove polizze".

Nel mese di novembre 2002 sono rallentate rispetto agli altri mesi dell'anno anche le vendite di *unit-linked* garantite, il cui collocamento è ammontato a 580 mln. di euro. Comunque nonostante il lancio di nuovi prodotti da parte di diversi operatori i risultati ottenuti in novembre sono stati al di sotto delle aspettative.

Nel generale declino del business *unit-linked*, che raccoglie complessivamente 800 mln. di euro, diminuisce anche la produzione delle *unit-linked* classiche. L'ottimo risultato del 2001 era stato determinato in buona parte da una forte spinta nelle vendite di *index-linked* che nei primi undici mesi del 2002 con un volume di premi intorno a 580 mln. di euro, hanno registrato un decremento del 50%.

Il tasso di crescita della produzione delle banche da inizio anno è pari al 15%, per un volume di vendite che sfiora i 26.500 mln. di euro. Le polizze tradizionali mantengono un ottimo livello di crescita (+88%, 10.425 mln. di euro), mentre le *index-linked* rallentano il passo (-18%, 5.725 mln. di euro). Qualche difficoltà anche per le *unit-linked* (-2%, 10.280 mln. di euro), sebbene quelle garantite confermino il loro successo agli sportelli con 7.170 mln. di euro.

## IL TORO NEL TRAFFICO

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

Dopo tutte le analisi sullo stato di salute dell'economia, delle imprese, della finanza, e del dollaro, l'esiguità degli scambi di borsa resta una spia concreta e infallibile dell'inceppamento del *sentiment* mondiale.

Il calo sintomatico delle contrattazioni è la sintesi finale di tutte le chiavi di interpretazione della congiuntura attuale e prospettica.

La crisi di fiducia (vedi Michigan) ed il malessere degli investitori si manifesta tecnicamente con una perdita di velocità ed un calo di direzionalità degli indici, appiattiti in un canale laterale, incapaci di attaccare le resistenze o di reagire ai supporti chiave.

Anche la volatilità si adegua e si attesta su valori mediani.

Si restringe così il campo d'azione del Toro, congestionato dalle molteplici variabili ancora irrisolte.

Il clima attendista viene giustificato non solo dalle tensioni geopolitiche e dalla stanchezza del dollaro (tornato in sintonia con Wall Street) ma soprattutto dalla precarietà dell'economia statunitense.

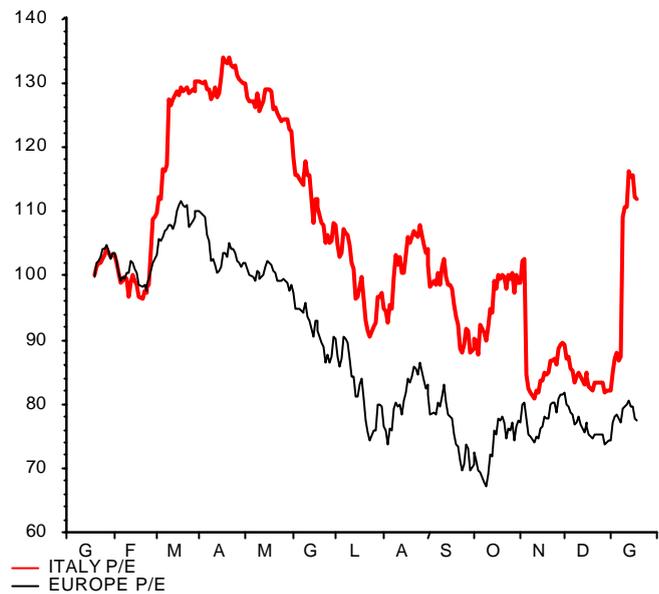
Oltre a consumi, investimenti e occupazione già in stato di allerta, il nuovo livello record raggiunto (40,1 miliardi di dollari) dal disavanzo commerciale americano rischia ora di ridimensionare ulteriormente il tasso di crescita futuro, con la debolezza del dollaro a gravare sulla capacità di finanziarsi con capitali stranieri.

La Corporate America non aiuta a migliorare il clima. La storica decisione di Microsoft di pagare il suo primo dividendo, seppur misero (16 centesimi equivale a un rendimento dello 0,2% contro l'1,8% del benchmark Usa), ai suoi azionisti non basta a risollevarne le sorti del titolo e del comparto high tech.

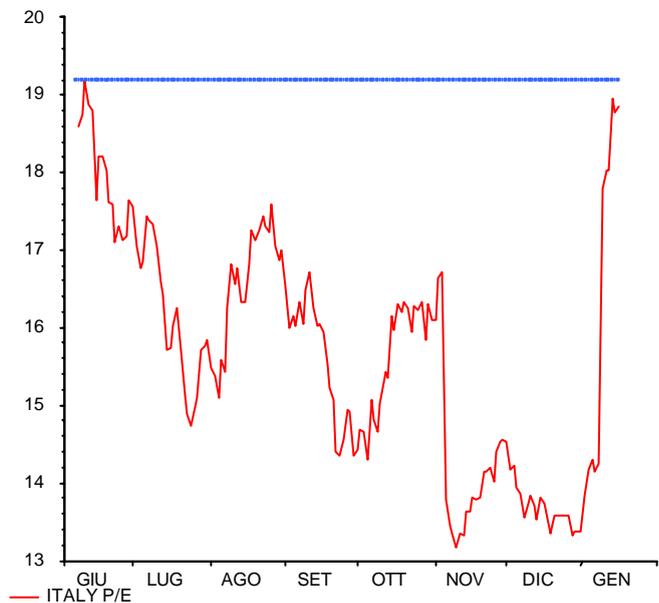
Il mercato non guarda più infatti alla presentazione dei risultati trimestrali ma alle prospettive di crescita, alle anticipazioni sulle previsioni, la cosiddetta *guidance*, dove Microsoft ha abbassato le stime sui giri d'affari 2003 a 7,7 miliardi di dollari.

Prima dello scoppio della bolla speculativa *i capital gain* astronomici compensavano ampiamente l'assenza di dividendi. Ora invece, distribuire gli utili e non reinvestirli in toto nella ricerca e sviluppo rappresenta sì una rivoluzione epocale per il Nasdaq, ma anche un'esigenza per far fronte al calo delle quotazioni e, non da ultimo, per dare un segnale rassicurante agli investitori.

### Italia ancora la più cara d'Europa



### Italia: P/E di nuovo ai massimi di giugno



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

	Dati storici				Variazioni percentuali						
	17/1/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.538	18.083	18.003	22.532	29.834	28.094	-3,0	-2,6	-22,2	-41,2	-37,6
MIB 30	24.001	24.836	24.660	31.651	42.906	41.477	-3,4	-2,7	-24,2	-44,1	-42,1
DOW JONES IND.	8.587	8.785	8.535	9.850	10.646	11.358	-2,3	0,6	-12,8	-19,3	-24,4
NASDAQ	1.376	1.448	1.392	1.986	2.292	4.131	-4,9	-1,1	-30,7	-40,0	-66,7
STANDARD & POOR'S	902	928	903	1.139	1.283	1.455	-2,8	-0,1	-20,8	-29,7	-38,0
NIKKEI 225	8.690	8.470	8.511	10.128	13.786	18.934	2,6	2,1	-14,2	-37,0	-54,1
FTSE100	3.821	3.974	3.909	5.138	6.175	6.930	-3,9	-2,3	-25,6	-38,1	-44,9
CAC40	3.057	3.160	3.139	4.476	5.799	5.917	-3,3	-2,6	-31,7	-47,3	-48,3
DAX30	2.919	3.037	3.140	5.133	6.290	6.751	-3,9	-7,0	-43,1	-53,6	-56,8
MADRID	670	669	656	792	879	1.012	0,2	2,2	-15,4	-23,7	-33,8
SINGAPORE	1.367	1.347	1.343	1.661	1.896	2.583	1,5	1,8	-17,7	-27,9	-47,1
HONG KONG	9.615	9.722	9.716	11.014	14.870	17.370	-1,1	-1,0	-12,7	-35,3	-44,6
DJ EURO STOXX50	2.390	2.489	2.491	3.649	4.702	4.849	-4,0	-4,0	-34,5	-49,2	-50,7
MSCI WORLD	809	824	805	985	1.202	1.422	-1,9	0,5	-17,9	-32,7	-43,1
MSCI EMU	124	128	128	185	233	243	-3,3	-3,3	-32,9	-46,8	-49,0
MSCI FAR EAST	1.651	1.594	1.580	1.754	2.572	3.605	3,6	4,5	-5,9	-35,8	-54,2
MSCI NORTH AMERICA	907	932	907	1.149	1.302	1.525	-2,7	-0,0	-21,1	-30,4	-40,5

## IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 21 AL 27 GENNAIO 2003)

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

GIORNO	EVENTI
Martedì 21	Giappone: incontro di politica monetaria della Bank of Japan Area Euro: riunione Eurogruppo
Mercoledì 22	Area Euro: incontro Ecofin Regno Unito: verbali dell'incontro di politica monetaria del 9/1 Norvegia: incontro di politica monetaria della Norges Bank. Annuncio tassi.
Giovedì 23	Giappone: pubblicazione bollettino mensile della Bank of Japan Area Euro: pubblicazione bollettino della Bce di gennaio
23-28/1	Davos: meeting del World Economic Forum

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
<b>UNIONE EUROPEA</b>					
Martedì 21	Francia	Spesa per consumi	dicembre	-1,7% m/m;0,8% a/a	0,8% m/m;2,0% a/a
	Italia	Ordini industriali	novembre	-5,2% m/m;-1,2% a/a	4,0% m/m;0,3% a/a
		Fatturato industriale	novembre	0,4% m/m;2,8% a/a	0,7% m/m;0,6% m/m
		Indice fiducia consumatori (dest.)	gennaio	106,7	107,0
	Regno Unito	Fabbisogno del settore pubblico	dicembre	£ 6,33 mld	£ 11,00 mld
		Rpi-X	dicembre	0,2% m/m;2,8% a/a	0,2% m/m;2,8% a/a
		M4	dicembre	0,6% m/m;5,8% a/a	0,6% m/m;6,6% a/a
	Germania	Indice Zew 	gennaio	0,6	0,6
	Area Euro	Bilancia commerciale	novembre	<b>8742 mln</b>	<b>9500 mln</b>
	Mercoledì 22	Area Euro	Prezzi al consumo	dicembre	-0,1% m/m;2,2% a/a
	Regno Unito	Indagine Cbi settore industriale	gennaio	-32	-29
Giovedì 23	Germania	Prezzi alla produzione	dicembre	-0,2% m/m;0,4% a/a	0,1% m/m;0,8% a/a
	Italia	Fiducia imprese	gennaio	91,3	91,0
Venerdì 24	Regno Unito	Vendite al dettaglio	dicembre	0,1% m/m;4,0% a/a	-1,0% m/m;3,6% a/a
	Francia	Prezzi al consumo armonizzati	dicembre	-0,1% m/m;2,1% a/a	0,2% m/m;2,2% a/a
	Italia	Vendite al dettaglio	novembre	2,0% a/a	1,2% a/a
	Regno Unito	Pil (1 <sup>a</sup> stima)	IV tr. 02	0,9% t/t;2,1% a/a	0,4% t/t;2,2% a/a
	Area Euro	Vendite al dettaglio	novembre	0,7% m/m	-1,1% m/m
	Germania	Prezzi al consumo dei Lander	gennaio		
		Stima preliminare prezzi al consumo	gennaio	0,1% m/m;1,1% a/a	0,6% m/m;0,8% a/a
<b>STATI UNITI E GIAPPONE</b>					
Martedì 21	Stati Uniti	Nuove unità abitative	dicembre	1.697.000	1.689.000
		Permessi per costruzione	dicembre	1.738.000	1.710.000
Giovedì 23	Stati Uniti	Richieste sussidio di disoccupazione	18 gennaio	360.000	385.000
		Indicatori anticipatori	dicembre	0,7%	0,0%
Lunedì 27	Stati Uniti	Vendita case esistenti	dicembre	5,56 mln	5,50 mln

