

## Focus settimanale del Servizio Studi BNL

**18 febbraio 2003  
n. 6 - 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

### INVESTIMENTI DIRETTI PER PAESE NEL 2001 consistenze in milioni di euro

	all'estero	in Italia
Belgio	3561	2149
Francia	17557	16181
Germania	10776	10053
Lussemburgo	23191	12134
Paesi Bassi	33050	15909
Regno Unito	19768	14501
Spagna	7034	968
Svezia	683	2504
Liechtenstein	160	1513
Svizzera	10175	15757
Canada	1008	614
Stati Uniti	21312	15623
Giappone	1094	2250
Argentina	2418	135
Brasile	4599	62
<b>Totale</b>	<b>184141</b>	<b>118452</b>

Fonte: Banca d'Italia

- ✓ Gli Italiani effettuano più investimenti diretti all'estero di quanto l'estero investa in Italia. Tra i maggiori investitori stranieri nel nostro paese troviamo Francia, Paesi Bassi, Svizzera e Stati Uniti. Tra le destinazioni più importanti degli investimenti diretti italiani all'estero ci sono i paesi europei ma anche Stati Uniti, Brasile e Argentina.
- ✓ I salotti italiani hanno una lunga e consolidata tradizione nata nelle fabbriche brianzole, marchigiane, venete e toscane. Ai poli tradizionali di eccellenza del made in Italy nel comparto si aggiungono da qualche anno i successi dei nuovi "distretti" meridionali dell'imbottito. Di fronte a nuovi e vecchi protagonisti del mercato si profila la sfida di una più intensa concorrenza proveniente da paesi come la Cina.
- ✓ I depositi bancari - specie quelli in conto corrente - crescono a ritmi vivaci in tutta l'area dell'euro. Il dinamismo della raccolta bancaria deriva sia dall'accresciuta preferenza per la liquidità dei risparmiatori europei sia dalle innovazioni realizzate nell'offerta da parte delle banche.

## MESSICO E USA: SINCRONIA DEI CICLI E DELLE VALUTE

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

- Il peso messicano ha seguito al ribasso la valuta statunitense, perdendo a sua volta terreno nei confronti del dollaro.
- Il deprezzamento si è intensificato dal gennaio scorso (-5%), in sintonia con il più accelerato indebolimento del biglietto verde rispetto all'euro.
- Il calo del peso restituisce competitività alle esportazioni ma provoca tensioni sui prezzi.
- Al fine di piegare le aspettative inflazionistiche, a più riprese la Banca centrale ha dovuto alzare i tassi di interesse.
- Il paese sta faticosamente uscendo dalla recessione del 2001. Il ciclo economico messicano è fortemente influenzato da quello statunitense.

Fino a quando il dollaro Usa si è apprezzato nei confronti di tutte le principali valute, il peso messicano ha seguito la valuta statunitense, mostrandosi addirittura più forte del dollaro stesso. Quando nel marzo 2002 il biglietto verde ha invertito la tendenza, il peso lo ha imitato, perdendo terreno anche nei confronti del dollaro. A poco sono serviti nel sostenere la valuta l'aumento del prezzo del petrolio, di cui il paese è importante produttore (3,6 milioni di barili al giorno), l'elevato livello delle riserve in valute convertibili (\$50,6 mld nel dicembre scorso) e il rialzo dei tassi di interesse. Rispetto al dollaro, il cambio del peso è calato del 18% dai massimi toccati nell'aprile 2002 (da 9 a 10,96), annullando tutto il guadagno ottenuto a partire dal 1999. Il deprezzamento si è intensificato dal gennaio scorso (-5%), in sintonia con il più accelerato indebolimento del dollaro nei confronti dell'euro, un fenomeno che testimonia l'elevata correlazione tra questi due rapporti di cambio.

La simbiosi osservata tra peso messicano e dollaro Usa si riconduce ai forti legami esistenti tra i due paesi, intensificatisi con l'avvio del Nafta nel 1994. Gli Stati Uniti sono il primo mercato di sbocco delle esportazioni del Messico (88% del totale) e il primo paese di provenienza dei capitali esteri. Nell'attuale contesto economico e politico internazionale, spesso il peso messicano viene venduto in aggiunta o in alternativa al dollaro, quasi fosse una *proxy*.

Le spinte al ribasso sul peso non sono solo di tipo speculativo. Il ciclo economico messicano è fortemente influenzato da quello statunitense che non si prospetta vivace nel breve termine. L'economia del Messico sta faticosamente uscendo dalla recessione del 2001, quando il Pil è diminuito dello 0,3%. Nel 2002 il tasso di crescita è tornato sia pure di poco positivo (all'1%). Il deprezzamento della valuta dovrebbe sostenere la ripresa economica perché restituisce competitività alle esportazioni messicane sul mercato Usa, specie nei confronti della Cina. Allo stesso tempo però rischia di alimentare l'inflazione impedendo al governo di raggiungere il *target* prefissato, pari al 3% per il 2003. Già nel 2002 l'inflazione aveva superato l'obiettivo del 4,5%, registrando un aumento medio annuo del 5,0% (5,7% in dicembre).

Al fine di piegare le aspettative inflazionistiche e le richieste salariali, le autorità monetarie hanno favorito il rialzo dei tassi di interesse per tre volte negli ultimi tre mesi. L'ultimo aumento, che ha avuto luogo il 10 gennaio scorso, ha spinto il tasso sul Cetes a 28 giorni al 9,1%.

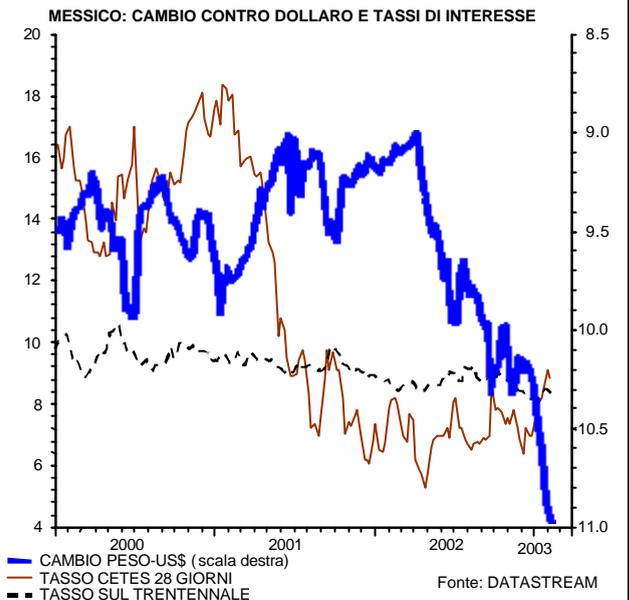
La crescita economica del paese si muove in sintonia con quella americana, visto che le esportazioni destinate agli Stati Uniti rappresentano il 23% del Pil. Vi sono i presupposti per una ripresa economica nel corso di quest'anno a condizione che il prezzo del petrolio non scenda sensibilmente e che si consolidi la ripresa statunitense. Tuttavia, la crescita risulterà frenata dal rialzo dei tassi di interesse e non potrà ricevere sufficiente impulso se non riparte anche la domanda interna. Non si prevedono, infatti, stimoli da parte della politica fiscale, dati gli austeri obiettivi di bilancio dell'Amministrazione Fox (0,5% del Pil per il disavanzo pubblico del 2003), a sua volta vincolata dalle difficoltà riscontrate nell'aumentare le entrate fiscali. Nel finanziamento all'economia il ruolo delle banche potrebbe continuare a restare marginale nonostante il miglioramento della loro situazione patrimoniale. In media d'anno nel 2003 il Pil è atteso crescere intorno al 2,5%, al di sotto della crescita media osservata nella seconda metà degli anni novanta.

Indipendentemente dall'andamento dell'economia, nel 2000 e nel 2001 il Messico ha continuato ad essere un'importante meta per gli investimenti diretti esteri che hanno contribuito a finanziare agevolmente il disavanzo delle partite correnti del paese. Tuttavia, anche se si depurano i dati dall'acquisto di Banamex da parte di Citigroup nel 2001 (\$12,5 mld), gli investimenti diretti esteri mostrano un rallentamento nel corso degli ultimi anni. Se misurati in percentuale del Pil questi investimenti sono infatti passati dal 3,3% circa nel 1995 al 2% nello scorso anno (\$13 mld). Il fenomeno è in parte dovuto alla perdita di competitività del paese, attribuibile al passato apprezzamento del cambio e al rapido aumento delle retribuzioni, che ha indotto alcune imprese estere a chiudere i battenti e a rilocalizzarsi in paesi a più bassi costi di produzione come la Cina o il Vietnam.

Nel corso del 2003 il peso resterà ostaggio della debolezza del dollaro. Dovrebbe giocare a sfavore della valuta messicana anche il rinvio di riforme strutturali nel settore elettrico e nel campo dell'imposizione fiscale. Queste riforme potrebbero continuare ad essere rinviare se alle elezioni di mezzo termine, che si terranno nel luglio prossimo, il maggiore partito di opposizione (il PRI) manterrà la maggioranza in Parlamento (il Messico è una repubblica presidenziale dove l'attuale presidente non può contare su una maggioranza parlamentare).

Messico	2001	2002p	2003p
Popolazione (milioni di abitanti)	102		
Pil pro capite (in US\$)	5.019		
Pil (var. % annua)	-0,3	1,0	2,6
Prezzi al consumo (var.% media annua)	6,4	5,0	4,5
Cambio contro US\$ (media annua)	9,34	9,67	10,90

Fonte: ns elaborazioni su dati DATASTREAM



## ENERGIA RINNOVABILE IN EUROPA

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

- In Europa la quota di energia prodotta da fonti rinnovabili entro il 2010 dovrà arrivare al 12%. Gran parte dei paesi è ancora lontana da questo obiettivo, anche se esistono situazioni di eccellenza.
- La produzione dell'energia da fonti rinnovabili incontra numerosi ostacoli, sia per l'ancora basso livello di competitività rispetto alle fonti "tradizionali", sia per problemi di natura fiscale.
- Una serie di meccanismi detti di "prezzo" o di "quantità" possono essere utili per creare incentivi all'investimento nell'energia "pulita". La "tariffa fissa", le "aste competitive" e i "certificati verdi", ad esempio, sono strumenti utilizzati per favorire lo sviluppo dell'energia eolica in alcuni paesi europei.

Secondo gli obiettivi fissati dalla Commissione europea, entro il 2010 in Europa la quota di energia rinnovabile sul consumo energetico totale dovrà arrivare al 12%. Tale valore indica una percentuale pressoché doppia rispetto agli attuali livelli. Nel 2000, infatti, (ultimo dato disponibile) nei 15 paesi della Ue, in media, la quota di energia rinnovabile (che comprende l'energia idroelettrica, quella da biomassa, l'eolica, l'energia solare, quella ricavabile dalle maree e geotermica) sul totale di quella consumata all'interno di ogni paese è stata del 6%. Svezia, Finlandia e Austria sono gli unici paesi ampiamente al di sopra di questa soglia, con percentuali superiori al 20% (30,7% per la Svezia). I valori più bassi, al contrario, si rilevano nel Regno Unito (1,1%), Belgio (1,3%) e Lussemburgo (1,6%). Con riferimento in particolare all'energia elettrica prodotta con fonti rinnovabili, i valori appaiono leggermente più elevati: 14,7% per la media dei paesi della Ue, con un picco del 55,3% in Svezia e in generale valori ampiamente sopra la media per i paesi nordici. Anche in questo caso in Belgio, Lussemburgo e Regno Unito si registrano i valori più bassi.

L'utilizzo di fonti rinnovabili incontra ancora oggi ostacoli di vario genere, talvolta di natura fiscale e amministrativa, più spesso legati all'ancora basso livello di competitività di alcune fonti. A parte il sostegno a programmi di ricerca e sviluppo in grado di migliorare la performance delle fonti alternative, l'utilizzo dell'energia rinnovabile in alcuni paesi viene incentivato anche mediante strumenti detti di prezzo e di quantità. Tra i primi prevale il cosiddetto meccanismo di remunerazione a tariffa fissa (*fixed feed in tariff*) che prevede l'obbligo, da parte delle *utility*, di acquistare l'elettricità prodotta da fonti rinnovabili nell'ambito della loro area di operatività a un prezzo determinato dall'autorità competente per un determinato periodo di tempo. In tal modo, il prezzo fisso diviene una sorta di sussidio attribuito ai produttori di energia rinnovabile, che ottengono una rendita tanto maggiore quanto più riescono a produrre a costi marginali inferiori. Il secondo gruppo di sistemi incentivanti (strumenti di "quantità") prevede spesso il ricorso a meccanismi di aste competitive (*bidding processes*) o al cosiddetto "mercato dei certificati verdi" (*tradable green certificates scheme*). Nel primo caso l'autorità di regolamentazione definisce un mercato riservato per una determinata quantità di energia rinnovabile e organizza una competizione tra i produttori per allocarla (in questo caso quindi il prezzo è determinato in sede di contrattazione, mentre la quantità è fissata dall'autorità); nel caso dei certificati verdi, al contrario i fornitori di elettricità sono obbligati a produrre una determinata quantità di energia rinnovabile, che può essere prodotta dagli stessi operatori oppure acquistata presso terzi; in alternativa, i produttori possono acquistare i certificati verdi da un altro operatore di energia rinnovabile. L'ammontare complessivo di energia rinnovabile da generare è stabilità per l'intero paese come nel caso delle aste competitive. L'applicazione dei diversi strumenti in alcuni paesi europei (con particolare riferimento al mercato dell'energia eolica) ha dato luogo a risultati diversi. In particolare, il meccanismo delle tariffe fisse è stato applicato in Germania, Danimarca e Spagna: in questi paesi la produzione di energia eolica ha conosciuto uno sviluppo considerevole, tanto da arrivare a coprire il 90% circa dell'intera produzione europea. Il meccanismo utilizzato, infatti, garantisce un profitto sostanzioso (che dipende dalla sola capacità di controllare i costi di produzione) accompagnato da un rischio d'impresa praticamente nullo (i sussidi infatti sono garantiti a tutti i progetti per l'intero periodo considerato). Sempre con riferimento all'energia eolica, risultati inferiori, in termini di aumento della capacità installata, sono invece scaturiti dall'applicazione del meccanismo di aste competitive nel Regno Unito, Francia e Irlanda. I due meccanismi comportano risultati diversi anche relativamente ai prezzi applicati: in Germania, Spagna e Danimarca ad esempio, i prezzi dell'energia eolica pari a circa il doppio di quelli dei paesi in cui vengono fissati dall'autorità di regolamentazione (ad esempio 0,091 euro/kWh in Germania contro i 0,041 euro/kWh per il Regno Unito). I minori prezzi fissati dai meccanismi a "quantità" determinano una riduzione dei margini di profitto per le imprese coinvolte e, talvolta, limitano le risorse destinate ai programmi di ricerca e sviluppo, anche se il livello dei sussidi erogati può essere meglio controllato da parte dello Stato. In questo caso sono quindi i consumatori a ottenere i maggiori guadagni. Al contrario, il meccanismo delle tariffe fisse risulta vantaggioso soprattutto per produttori e investitori, ma può rivelarsi estremamente costoso in termini di sussidi pubblici, come dimostra il caso della Danimarca, che nel 1999 ha speso oltre 100 milioni di euro per sovvenzionare la produzione di energia eolica.

PERCENTUALE DI ENERGIA ELETTRICA  
PRODotta DA FONTI RINNOVABILI IN ALCUNI  
PAESI EUROPEI

	1999	2000
UE	14	14,7
Belgio	1,4	1,5
Danimarca	13,3	16,9
Germania	5,5	6,8
Grecia	10	7,7
Spagna	12,8	15,9
Francia	16,4	15
Irlanda	5	4,9
Italia	5	4,9
Lussemburgo	2,5	2,9
Paesi Bassi	3,4	3,9
Austria	71,3	71,5
Portogallo	26,3	28,5
Svezia	50,6	55,3
Regno Unito	2,7	2,7

Fonte: Commissione europea  
2002

## INVESTIMENTI DIRETTI: IN ITALIA E DALL'ITALIA

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

- **In Italia, gli investimenti diretti hanno fatto registrare nel 2001 deflussi netti per 7,8 miliardi di euro (contro afflussi per 2,3 nel 2000). Il risultato è dovuto a una forte crescita dei flussi in uscita, praticamente raddoppiati, e a un più modesto incremento di quelli in entrata. Nel 2002, il deflusso degli investimenti diretti dovrebbe essere passato a circa 5 miliardi.**
- **Le consistenze di investimenti diretti italiani all'estero sono maggiormente concentrate nei Paesi Bassi (18% circa del totale), Stati Uniti (11,5%), Lussemburgo (12,5%), Regno Unito (11% circa) e Francia (10%). Gli investimenti esteri in Italia provengono in egual misura da Francia, Svizzera, Paesi Bassi, Regno Unito e Stati Uniti. Le quote di questi paesi coprono complessivamente circa il 60% del totale.**

Nell'area dell'euro, il rallentamento dell'attività di fusione e acquisizione di imprese che aveva caratterizzato i mercati internazionali negli scorsi anni si è riflessa in una significativa diminuzione dei flussi lordi per investimenti diretti, soprattutto in entrata. Nel 2001, le fuoriuscite nette sono state pari a 104,7 miliardi contro afflussi netti per 15,2 miliardi registrati nel 2000. Sempre nel 2001, gli investimenti diretti dell'Italia hanno fatto registrare deflussi netti per 7,8 miliardi di euro (contro afflussi per 2,3 nel 2000), risultanti da una forte crescita dei flussi in uscita – più che raddoppiati - e da una più modesta di quelli in entrata. Gli investimenti netti verso l'area dell'euro sono stati poco più del 50% dei deflussi netti totali. Anche negli altri principali paesi europei il saldo degli investimenti diretti è stato negativo: in Francia sono defluiti capitali per 32,6 miliardi di euro, in Germania per 12,8, in Spagna per 6,7.

Nel 2001, gli investimenti diretti italiani all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati di poco inferiori ai 24 miliardi di euro (circa il 2% del Pil). Nonostante l'incremento rispetto al 2000, questi flussi sono ancora assai limitati nel confronto con i partner europei. In percentuale del Pil, quelli francesi sono stati pari al 6%, quelli spagnoli al 4,8% quelli tedeschi al 2,3%. Gli investimenti stranieri netti affluiti in Italia sono stati circa 16 miliardi (1,4% del Pil).

Sebbene negli ultimi anni entrambi i flussi di investimenti diretti abbiano fatto registrare incrementi significativi, le consistenze, sia degli investimenti italiani all'estero sia di quelli stranieri in Italia, in proporzione al Pil rimangono inferiori a quelle dei maggiori paesi dell'area dell'euro. Alla fine del 2001 lo *stock* degli investimenti italiani all'estero, al netto degli investimenti immobiliari, era pari a circa 185 miliardi di euro, il 16% circa del Pil. L'incidenza era più elevata in Germania (25% del Pil), in Spagna (32,5% del Pil) ma soprattutto in Francia (circa il 65% del Pil). Le consistenze degli investimenti diretti in Italia erano invece pari, sempre nel 2001, a circa 119 miliardi, equivalenti al 10% del Pil, contro il 22,5% della Germania, il 27,6% della Spagna e il 54% della Francia.

Sempre nel 2001, le consistenze di investimenti diretti italiani all'estero erano maggiormente concentrate nei Paesi Bassi (18% circa del totale), Stati Uniti (11,5%), Lussemburgo (12,5%), Regno Unito (11% circa) e Francia (10%). Le consistenze in America Latina erano pari al 4%. I settori di destinazione più rilevanti sono quelli dei prodotti energetici e dei macchinari nell'industria e il credito e assicurazioni per quanto riguarda i servizi. Relativamente agli investimenti esteri in Italia, questi provengono in egual misura da Francia, Svizzera, Paesi Bassi, Regno Unito e Stati Uniti. Complessivamente, questi paesi coprono circa il 60% del totale. Anche in questo caso, il settore del credito e assicurazioni copre la quota maggiore, seguito da quello dei macchinari. Dai dati ancora provvisori forniti dall'UIC emerge che nei primi undici mesi del 2002, il deflusso netto per investimenti diretti In Italia è stato pari a circa 5 miliardi di euro.

INVESTIMENTI DIRETTI ITALIANI ALL'ESTERO E DELL'ESTERO IN ITALIA PER CATEGORIA DI INVESTITORI (flussi in milioni di euro)			
	1999	2000	2001
<i>investimenti netti italiani all'estero</i>			
società finanziarie	821	1985	1157
società assicurative	2144	1080	1558
imprese	1200	8528	20168
privati	-275	-939	242
importi non ripartiti	212	175	494
<b>totale</b>	<b>4102</b>	<b>10829</b>	<b>23619</b>
<i>investimenti netti esteri in Italia</i>			
istituzioni creditizie	2669	4182	5134
società fin.e assicur.	2137	116	3428
imprese	1991	9089	7052
privati	125	426	224
<b>totale</b>	<b>6922</b>	<b>13813</b>	<b>15838</b>
<b>Saldo</b>	<b>2820</b>	<b>2354</b>	<b>-7781</b>

### INVESTIMENTI DIRETTI PER PAESE NEL 2001 consistenze in milioni di euro

	all'estero	in Italia
Belgio	3561	2149
Francia	17557	16181
Germania	10776	10053
Lussemburgo	23191	12134
Paesi Bassi	33050	15909
Regno Unito	19768	14501
Spagna	7034	968
Svezia	683	2504
Liechtenstein	160	1513
Svizzera	10175	15757
Canada	1008	614
Stati Uniti	21312	15623
Giappone	1094	2250
Argentina	2418	135
Brasile	4599	62
<b>Totale</b>	<b>184141</b>	<b>118452</b>

Fonte: Banca d'Italia

## IN PUGLIA SI FA SALOTTO

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

- I salotti italiani hanno una lunga e consolidata tradizione nata nelle fabbriche brianzole, marchigiane, venete e toscane. Questo comparto che all'interno del "pianeta mobile", possiede una delle più spiccate vocazioni all'export, oltre il 70% del fatturato, è anche quello che gode miglior salute: nel 2001 il fatturato complessivo degli imbottiti è stato di 3,5 miliardi di euro, circa il 18% sul totale mobili; quasi 2,3 miliardi sono derivati dall'export.
- Se il Nord detiene la maggiore concentrazione di mobilifici e una più longeva tradizione produttiva, è nel Sud questa volta che sorge il distretto ove si fabbricano i divani più venduti in Italia e nel mondo. Cina permettendo.

L'importanza crescente assunta dal comfort, dall'ecologia, e dalla sicurezza hanno indotto i fornitori e i produttori di salotti verso significativi progressi nella produzione, nella qualità, e nell'aspetto delle materie prime come gli schiumati, i tessuti, le pelli, ecc. Buona parte del valore aggiunto del mobile imbottito (divani, poltrone, trasformabili) è da ricondurre alla tipologia del rivestimento che incide sui costi di produzione e costituisce un fattore decisivo sul *look* del prodotto finito. Si tratta di un mercato nel quale operano centinaia di produttori di tessuti, una decina di multinazionali della microfibrina e concerie per la lavorazione della pelle. La tipologia del rivestimento presenta forti connotazioni nazionali (in Italia il tessuto deve essere assolutamente sfoderabile, in Francia è molto richiesta la microfibrina) e specializzazioni territoriali: al distretto pugliese-materano del divano in pelle, si affiancano i poli della Brianza e di Forlì con rivestimenti prevalentemente in tessuto e quello di Quarrata con la struttura in legno a vista. Sul mercato interno il peso degli imbottiti in tessuto è pari al 60%, i prodotti in pelle occupano una quota del 27% e un 13% è riferito ai rivestimenti in microfibrina. La scelta di orientare l'intera produzione al rivestimento in pelle è stato forse l'elemento che ha fatto la fortuna di Natuzzi (Divani&Divani) leader assoluto in Italia e nel mondo del divano in pelle: 800 milioni di euro di fatturato di cui il 90% derivante dalle esportazioni che raggiungono 144 paesi. Attorno agli stabilimenti dell'imprenditore pugliese si è sviluppato, a ritmi sorprendenti, il distretto murgiano del salotto, *rara avis* in un Mezzogiorno avaro di successi imprenditoriali. In pochi anni i produttori pugliesi (Calia, Nicoletti, Divania) hanno creato un clima di forte competizione ai distretti di più longeva tradizione (Brianza, Veneto, Toscana, Forlivese) dove solo i grandi marchi riescono a difendere le quote di mercato.

Cosa c'è dietro il successo di questo distretto che presenta peraltro numerose anomalie (è un distretto giovane, da subito orientato quasi esclusivamente all'export, privo di legami con risorse presenti sul territorio). La fortuna del distretto del salotto non va cercata (o meglio, non solo) negli incentivi finanziari elargiti dallo stato al Meridione, quanto nell'alta specializzazione che caratterizza tutte le fasi del ciclo produttivo. In primo luogo il prodotto: il 90% del totale è costituito da divani in pelle che coniugano un alto livello di artigianalità e di *design* industriale. L'ottimo rapporto qualità-prezzo ha permesso di catturare la vasta fascia media del mercato. Anche la fitta rete di subfornitori è talmente specializzata ed efficiente da esercitare una forte attrazione sull'imprenditoria non solo locale ma anche del Nord Italia: importanti produttori settentrionali che operano nello stesso ramo (tra gli altri, Doimo di Treviso, Chateaux d'Ax e Olmo di Bergamo) hanno delocalizzato nel distretto meridionale alcune linee di produzione. Lo stesso divano che viene prodotto in quattro giorni in Brianza si realizza in Puglia in mezza giornata e la qualità resta di buon livello. L'azienda leader del distretto, la Natuzzi, si avvale inoltre di un'organizzazione abbastanza semplice viste le dimensioni del gruppo, dove esistono pochi livelli gerarchici. Questo rende possibile l'applicazione di un modello familiare che consente l'attuazione di politiche d'aggressione molto efficaci. Il gruppo così organizzato risulta infatti molto flessibile e ben si adatta alle mutevoli richieste dei vari mercati in cui opera (in Asia sono commercializzati divani con una seduta di 40 cm anziché 50). Un altro fattore di successo è la rete di vendita in *franchising* che se non ha avuto fortuna nelle attività "generaliste" del mobile, nel segmento del divano si è invece consolidata con catene distributive iper specializzate che nascono dalle aziende di produzione e possono quindi aumentare vantaggi e margini operativi sia per il produttore che per il venditore. Altro fattore competitivo per le imprese murgiane è il vantaggio di operare in aree dove il costo del lavoro è pari a circa il 70% di quello della Brianza.

Dopo anni di continuo sviluppo, oggi emergono tuttavia alcuni segni di debolezza del distretto, che si trova nella sua fase di maturità. I fattori critici di successo sono mutati rispetto al passato e il vantaggio competitivo, inizialmente dovuto alla capacità di produrre e vendere il prodotto a basso prezzo si è ridotto. Analizzando i risultati economico-finanziari degli ultimi tre anni di alcune delle più importanti aziende del salotto si evidenzia che, se da un lato, le società hanno incrementato notevolmente le dimensioni, registrando tassi di crescita elevati, dall'altro, la crescita non sempre è stata seguita dall'incremento della redditività operativa e netta. In altre parole il volume di fatturato del distretto è aumentato ma il livello degli utili si è progressivamente ridotto. Oggi, le imprese del salotto si trovano ad operare in un ambito competitivo sempre più concentrato e globale, con un aumento preoccupante della concorrenza da parte dei paesi emergenti. In Cina a Shenzhen, è nata De Coro, azienda cinese ma a capitale interamente italiano (fondata da un mobiliere forlivese), che si appresta a diventare la più grande fabbrica mondiale di divani in pelle. La forte competitività di prezzo, dovuta al basso costo della manodopera e delle materie prime, minaccia seriamente la *leadership* italiana sul mercato USA e su quelli europei.

IL DISTRETTO MURGIANO DEL DIVANO anno 2001		
Fatturato	milioni euro	1.500
Produzione esportata	in %	80%
Aziende	numero	300
di cui medio-piccole	in %	95
Addetti	numero	8.000

Fonte: Nicoletti Salotti

MOBILI IMBOTTITI QUOTE DI MERCATO DELLE PRINCIPALI AZIENDE (2000)	
Gruppo Natuzzi	6,1
Poltrona Frau	2,8
Chateau d'Ax	2,7
B&B	1,8
Nicoletti	1,4
Gruppo Doimo	1,2
Calia	1,0
Adile	1,0
Cassina	1,0

Fonte: Databank

## I DEPOSITI IN C/C AUMENTANO IN TUTTA L'EUROZONA

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

- In Eurolandia si conferma per i depositi bancari un deciso trend di crescita.
- Il conto corrente è la forma tecnica che più delle altre registra forti incrementi malgrado i rendimenti offerti già modesti siano fortemente penalizzati sul versante fiscale.
- L'Italia rimane nella fascia bassa della graduatoria per depositi pro-capite ( 12mila rispetto ai 22mila della media dei paesi Uem).

Negli ultimi anni i depositi bancari hanno conosciuto tassi di crescita piuttosto instabili, condizionati dall'alternarsi della congiuntura economica. Verso la metà degli anni '90 ad attirare maggiormente l'interesse dei risparmiatori/investitori, anche i più avversi al rischio, sono stati soprattutto i listini azionari capaci di assicurare rendimenti maggiori rispetto ai tassi offerti dalle varie forme di deposito. A delineare un nuovo panorama nelle forme di investimento hanno contribuito eventi endogeni ed esogeni. Da una parte il rilevante ridimensionamento delle quotazioni e dall'altra una situazione di incertezza iniziata con il rallentamento del ciclo economico e proseguita con le ripercussioni degli attentati negli Stati Uniti nel settembre del 2001.

Alle performance negative delle Borse hanno corrisposto elevati tassi di crescita per le forme più tradizionali di impiego del risparmio. Gli investitori hanno, infatti, mostrato un rinnovato interesse per prodotti meno rischiosi quali i fondi monetari, le obbligazioni e i depositi bancari. Questi ultimi hanno riportato nell'area euro nel 2001 un incremento dell'8% a/a, dopo aver segnato nel triennio precedente una crescita inferiore al 6% a/a. La mancanza di prospettive favorevoli nel breve periodo ha dato un nuovo slancio ai prodotti tradizionali che privilegiano la liquidità e la tutela del capitale. Tra i paesi aderenti all'area euro nei quali nel 2001 più forte è stata la crescita troviamo la Spagna (14,5% a/a), la Francia (7,5%), l'Italia (5,8%) e la Germania (5,5%). L'insieme di questi paesi costituisce oltre il 73% del totale dei depositi Uem e la sola Germania incide per oltre il 36%. Il primato tedesco è dovuto sia alla dimensione del paese sia ad un livello dei depositi pro-capite più alto di un terzo rispetto alla media dell'area euro: circa **29mila rispetto a 22mila. In questa graduatoria l'Italia rimane nelle ultime posizioni con circa 12mila pro capite ampiamente distanziata anche da Francia e Spagna ( 18mila).**

La riallocazione dei portafogli ha privilegiato le forme tecniche più liquide sia per la riduzione del costo opportunità di detenere questi strumenti e sia per il perdurare di un elevato grado di instabilità nei mercati finanziari. La tendenza di questo periodo sembra quindi quella del "wait and see", rimandando la scelta di investimenti più "sostanziosi" a periodi in cui emerga un trend positivo stabile e le tensioni congiunturali appaiano meno preoccupanti. Di qui la forte crescita dei conti correnti nei vari paesi pur in presenza di un rendimento molto modesto: (inferiore allo 0,70% nella media di Eurolandia).

Il regime di tassazione che grava sugli interessi maturati sui depositi è in molti paesi particolarmente penalizzante: opera con ritenuta diretta in Francia e in Italia con aliquote del 25% e 27% rispettivamente; in Germania la ritenuta d'acconto è ancora più pesante (aliquota del 31,65%) ma è prevista un'esenzione per i primi **1.500. Anche in Spagna l'imposta** è in ritenuta d'acconto del 18% e sottoposta successivamente alla tassazione ordinaria.

Le banche stanno ridisegnando l'offerta dei prodotti tradizionali che in alcuni paesi è minacciata anche dall'aggressiva concorrenza posta in atto dall'e-banking. Le banche tradizionali stanno reagendo con un processo di innovazione dell'offerta proponendo depositi strutturati il cui rendimento è legato in parte ad un tasso fisso ed in parte ad un indice variabile. In alcuni paesi europei gli istituti di credito propongono forme di deposito con remunerazioni legate ad indici azionari, ai prezzi delle commodities o tassi di cambio con altre valute. Già da tempo in Italia per sostenere la crescita dei conti correnti al semplice deposito si accompagna l'offerta di servizi aggiuntivi (conti package). A fronte di un canone fisso mensile si hanno delle agevolazioni su prodotti assicurativi, di investimento, bancari e per il tempo libero con l'obiettivo di fidelizzare la clientela e trasformare il conto corrente bancario in un veicolo per la fornitura di altri servizi.

DEPOSITI					
Composizione %					
Paesi	1997	1998	1999	2000	2001
Italia	12,1	11,3	10,8	10,6	10,4
Spagna	8,5	8,4	9,2	10,1	10,8
Francia	17,2	17,2	16,5	16,1	16,0
Germania	37,9	38,1	38,1	37,0	36,2
Area dell'euro	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Variazioni % tendenziali				
Paesi	1998	1999	2000	2001
Germania	6,1	5,5	3,2	5,5
Italia	-1,3	0,3	4,2	5,8
Francia	5,2	1,2	3,4	7,5
Spagna	4,4	15,3	17,6	14,5
Area dell'euro	5,7	5,4	6,1	8,0

DEPOSITI PRO-CAPITE (consistenze in euro)					
Paesi	1997	1998	1999	2000	2001
Italia	10.835	10.683	10.705	11.127	11.778
Spagna	11.078	11.526	13.223	15.395	17.633
Francia	15.236	15.980	16.102	16.563	17.806
Germania	23.788	25.255	26.598	27.449	28.960
Area dell'euro	17.118	18.053	18.964	20.043	21.640

INCIDENZA % DEI DEPOSITI NELLE ATTIVITA' FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE		
Paesi	1996	2000
Germania	41	34
Francia	34	25
Italia	38	25
Spagna	46	36
Euro zona	37	26

FORME TECNICHE DEI DEPOSITI						
Forme tecniche	Francia			Germania		
	2000	2001	nov-02	2000	2001	giu-02
A vista	9,3	13,4	4,2	5,5	18,7	15,3
Con durata prestabilita	-0,7	1,5	-19,3	7,9	0,9	0,1
Rimborsabili con preavviso	0,2	7,3	9,0	-6,7	0,2	0,0

Forme tecniche	Italia			Spagna		
	2000	2001	2002	2000	2001	set-02
A vista	6,0	9,6	9,4	8,6	16,6	12,8
Con durata prestabilita	-19,2	-15,9	-15,9	24,8	12,6	9,1
Rimborsabili con preavviso	-6,6	0,1	7,9	2,4	11,8	9,8

Fonte: Banche Centrali Nazionali.

## LO STALLO METABOLIZZATO

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

Gli scenari di guerra condizionano l'andamento e le potenzialità di una ripresa rapida dei mercati azionari, allontanando operatori e investitori dai listini.

Il livello delle contrattazioni si assesta così su livelli *record* di inattività prolungata.

L'estrema esiguità dei volumi espone gli indici a rapidi cambiamenti di direzionalità, di scarsa valenza previsiva.

Un mercato così sottile perde infatti di velocità e qualità, abbandonandosi facilmente a cambi d'umore giornalieri più che a logiche di investimento di medio periodo. Il *driver* degli scambi è affidato saldamente a movimenti di natura speculativa, spesso *intraday*, che tentano di anticipare anche il minimo rimbalzo tecnico. Il livello di ipervenduto, scremando le migliori occasioni d'acquisto, è infatti tale da rendere appetibile l'ingresso sull'azionario in un'ottica di breve periodo.

La positiva decongestione della volatilità, con il graduale rientro del parametro persino oltre i valori mediani (cfr. primo grafico), testimonia il progressivo adattamento dei mercati anche ai peggiori scenari di guerra.

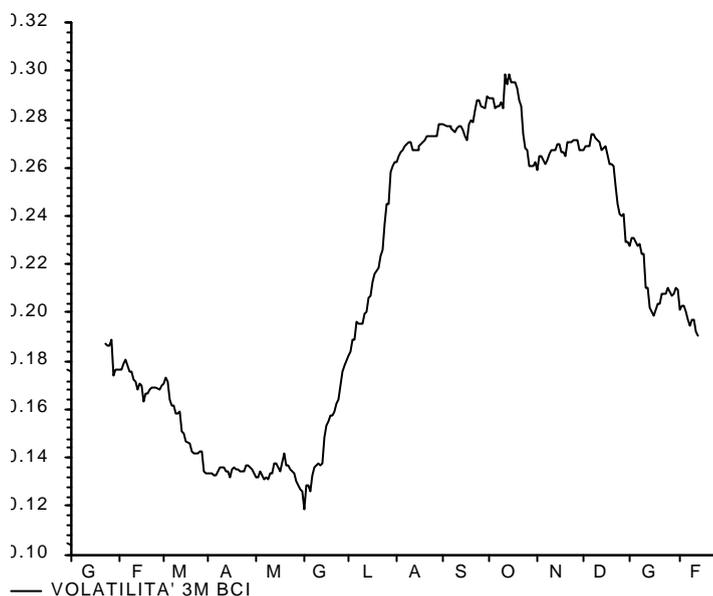
Questa abitudine allo stato di crisi porta il livello di volatilità verso una stabilizzazione, malgrado i margini di miglioramento del *sentiment* restino molto ampi. Nonostante le quotazioni dei titoli ad alto flottante abbiano raggiunto valutazioni attrattive anche nel medio periodo, i volumi restano troppo bassi per avallare un cambio di scenario definitivo.

Gli investitori, indifferenti alla proficua crescita del premio a rischio, preferiscono ancora mantenersi ancorati a posizioni di liquidità in attesa di un consolidamento chiaro dei segnali di miglioramento della congiuntura.

Oltre alla necessaria distensione geopolitica, le aspettative di ripresa dei mercati azionari devono ancora confrontarsi con multipli elevati e residui di sopravvalutazione.

La bolla ribassista potrà dirsi completamente esaurita solo al raggiungimento dei minimi quinquennali di P/E (cfr. secondo grafico), che tendono ad attrarre magneticamente il parametro su valori di equilibrio (19-22), sostenibili nel lungo periodo e funzionali all'inversione di tendenza.

### Quale volatilità ?



### Wall Street: quanti anni di P/E per la chiusura della bolla ?



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

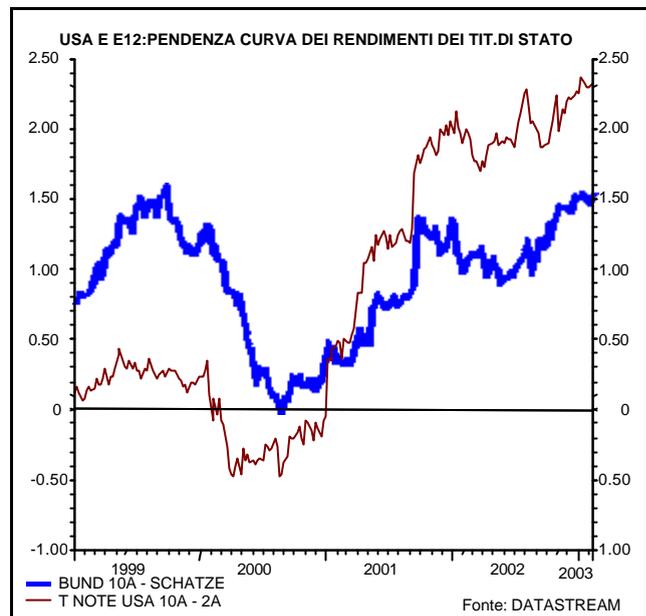
	Dati storici						Variazioni percentuali				
	14/2/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	16.827	16.567	18.176	22.282	29.834	28.094	1,6	-7,4	-24,5	-43,6	-40,7
MIB 30	23.118	22.598	24.990	31.121	42.906	41.477	2,3	-7,5	-25,7	-46,1	-44,2
DOW JONES IND.	7.909	7.864	8.843	10.002	10.646	11.358	0,6	-10,6	-20,9	-25,7	-30,7
NASDAQ	1.310	1.282	1.461	1.843	2.292	4.131	2,2	-10,3	-28,9	-42,8	-68,2
STANDARD & POOR'S	835	830	932	1.116	1.283	1.455	0,6	-10,4	-25,2	-34,9	-42,1
NIKKEI 225	8.702	8.448	8.553	10.051	13.786	18.934	3,0	1,7	-13,7	-36,9	-54,1
FTSE100	3.612	3.599	3.946	5.209	6.175	6.930	0,4	-9,5	-30,7	-41,5	-47,1
CAC40	2.828	2.797	3.174	4.429	5.799	5.917	1,1	-10,9	-36,2	-51,2	-52,2
DAK30	2.674	2.569	3.099	4.974	6.299	6.751	4,1	-13,7	-46,2	-57,5	-60,2
MADRID	625	612	682	802	879	1.012	2,1	-8,4	-22,1	-28,9	-38,2
SINGAPORE	1.273	1.285	1.401	1.775	1.896	2.583	-0,9	-9,1	-28,2	-32,8	-50,7
HONG KONG	9.202	9.151	9.796	10.833	14.870	17.370	0,6	-6,1	-15,1	-38,1	-47,1
DJ EURO STOXX50	2.200	2.134	2.509	3.616	4.702	4.849	3,1	-12,3	-39,2	-53,2	-54,1
MSCI WORLD	754	750	831	971	1.202	1.422	0,6	-9,2	-22,3	-37,3	-47,1
MSCI EMU	114	112	129	153	233	243	2,0	-11,8	-37,7	-51,1	-53,1
MSCI FAR EAST	1.599	1.574	1.628	1.745	2.572	3.605	1,6	-1,8	-8,4	-37,8	-55,1
MSCI NORTH AMERICA	841	836	936	1.125	1.302	1.525	0,5	-10,2	-25,3	-35,4	-44,1

## 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, gli ultimi dati economici confermano l'andamento altalenante che ha caratterizzato il Pil durante tutto il 2002. In gennaio la produzione industriale è rimbalsata (+0,7% m/m) e le vendite al dettaglio (ex auto) sono salite più delle attese (+1,3%). L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è, invece, sceso in febbraio a 79,2, un minimo degli ultimi 9 anni e mezzo. Le preoccupazioni delle famiglie riguardo all'occupazione sono passate in secondo piano rispetto ai timori della guerra e di una recrudescenza del terrorismo.
- Nella sua testimonianza al Congresso, Greenspan ha confermato una visione abbastanza positiva dell'economia, dove sono le incertezze relative allo scenario geopolitico e il rincaro del petrolio a frenare la ripresa degli investimenti. Una volta rimossi questi ostacoli, l'economia dovrebbe essere in grado di ripartire senza l'aiuto di nuovi stimoli fiscali o monetari. La Fed ha rivisto al ribasso, in linea con le previsioni di Consensus, le sue stime per la crescita di Pil e per l'inflazione, lasciando però elevata la sua previsione per il tasso di disoccupazione (al 5,75-6% a fine 2003). Lo scenario proposto dalla Fed implica tassi invariati negli Usa nel prossimo futuro, anche se non si esclude un nuovo taglio dei saggi guida qualora si profilasse una guerra lunga e difficile.
- Nell'area dell'euro salgono le preoccupazioni della Bce circa la tenuta della crescita economica e aumentano le attese di un taglio dei tassi. I saggi impliciti nei *future* sull'euribor a 3 mesi scontano un ribasso di mezzo punto con una probabilità del 70% circa entro giugno. La Bce continua a prevedere un'accelerazione, sia pure graduale, della crescita del Pil nella seconda metà dell'anno. Tuttavia, potrebbe presto rivedere al ribasso le sue previsioni di sviluppo per l'intero anno (ora ferme a 1,1%-2,1%), mostrandosi così maggiormente incline a tagliare i tassi, anche se come ha precisato Duisenberg al Parlamento Europeo il 17 febbraio scorso, la risposta a una possibile guerra sarà una risposta ad hoc perché non se ne conosce né la durata né l'intensità. Gli sviluppi della crisi irachena erano già stati presi in considerazione, secondo Duisenberg, quando il 5 dicembre la Bce ha tagliato il tasso di rifinanziamento principale di mezzo punto, portandolo al 2,75%.
- I rendimenti sui titoli di Stato dei principali paesi riflettono la ricerca di un porto sicuro per i capitali internazionali e attese di ulteriori riduzioni nei tassi ufficiali, soprattutto in Eurolandia. Non risultano influenzati dalle maggiori emissioni di titoli pubblici. I titoli più richiesti sono quelli a breve termine. Nel prossimo futuro, a fronte di un inasprimento delle tensioni geopolitiche, resta possibile un ulteriore, moderato irripidimento e abbassamento delle curve per scadenze dei rendimenti. Negli Usa il differenziale tra i tassi a 10 e 2 anni ha toccato 2,35 punti percentuali e in Eurolandia 1,56 punti. In seguito, un'inversione di tendenza per i tassi a lunga dipenderà principalmente da un miglioramento delle prospettive di ripresa dell'economia globale.
- In Giappone, il Pil è cresciuto a sorpresa nel periodo settembre-dicembre (+0,5% t/t), per il quarto trimestre consecutivo, chiudendo l'anno con un tasso di crescita medio dello 0,3%. La tenuta mostrata da alcune componenti, come gli investimenti (+1%) e i consumi privati (+0,1%) non sembra, tuttavia, sostenibile nel breve termine, specie in presenza di un'elevata deflazione (il deflatore del Pil è risultato negativo nel quarto trimestre e pari al -2,2% t/t) e dello sfavorevole andamento delle retribuzioni e dell'occupazione. La prospettiva di un peggioramento dell'andamento dell'economia giapponese dovrebbe penalizzare lo yen, sostenuto nel breve termine da rimpatri di capitali, a ridosso della fine dell'anno fiscale che termina in marzo.



Previsioni	dato storico 17/02/2003	previsioni			
		a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	a 12 mesi
<b>Tassi di cambio</b>					
yen-dollaro	120	119	120	126	127
dollaro-euro	1,073	1,095	1,080	1,040	1,010
yen-euro	129	130	130	131	128
sterlina-euro	0,670	0,673	0,665	0,662	0,659
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					
dollaro	1,35	1,35	1,40	1,55	2,15
euro	2,71	2,65	2,50	2,55	2,80
yen	0,02	0,05	0,06	0,07	0,10
sterlina	3,70	3,70	3,75	3,85	4,00
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>					
Stati Uniti	3,96	3,94	4,10	4,55	5,05
Germania	3,98	3,96	4,05	4,40	4,70
Giappone	0,87	0,82	0,85	0,90	1,05
Italia	4,17	4,16	4,25	4,60	4,90
Gran Bretagna	4,20	4,17	4,26	4,61	4,92

## 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	112,1	111,3
2003	112,4	112,5	112,9	113,3	113,5	113,6	113,5	113,6	113,8	114,1	114,1	114,2	113,5
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,2	0,2
2003	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,3	2,2
2003	2,1	2,1	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9

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

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

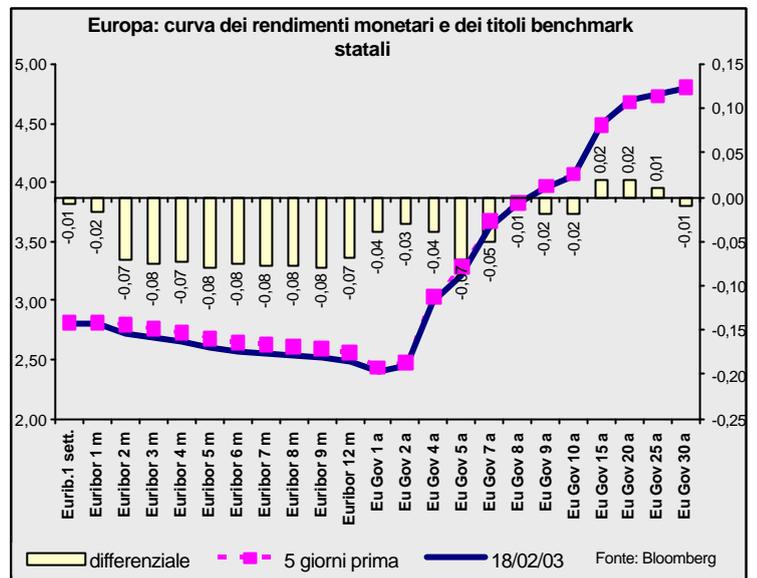
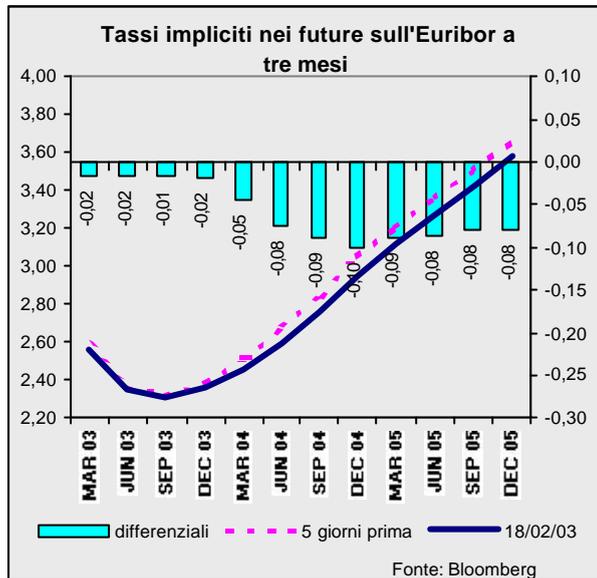
#### ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	120,8	120,9	121,1	121,3	121,4	121,5	121,6	121,7	122,0	122,2	122,3	121,4
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	1,8	2,2

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

# PANORAMA TASSI & EURO

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



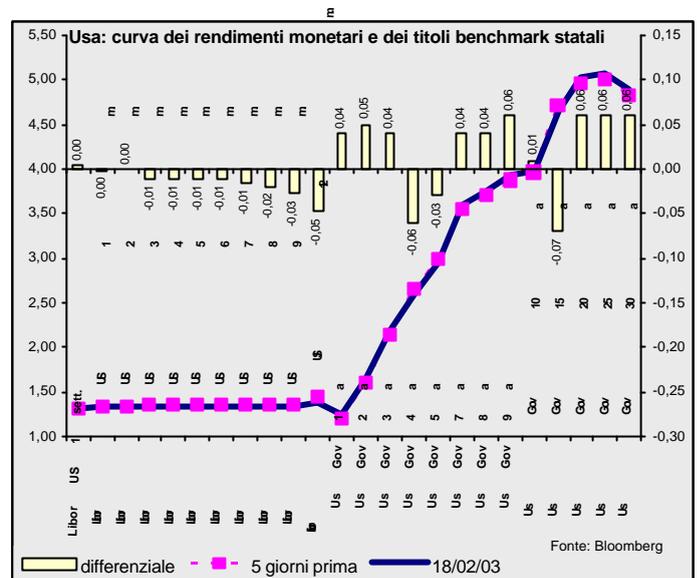
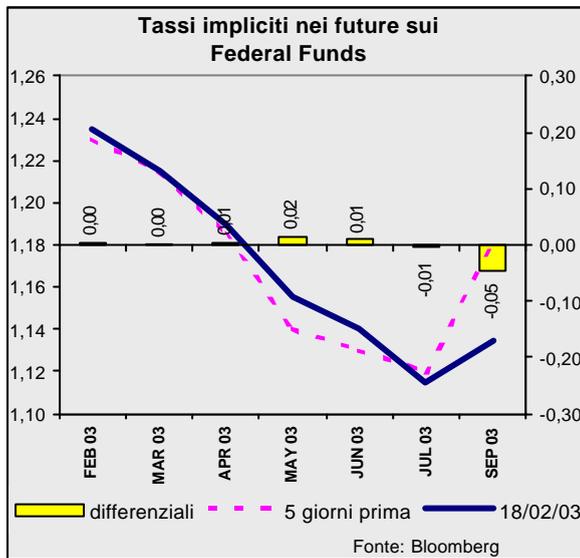
## Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	17/2/03	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	4/1/99
	USA	1,072	1,081	1,065	0,871	1,049	1,179	-0,9	0,6	23,1	2,2
Canada	1,632	1,646	1,630	1,385	1,655	1,800	-0,9	0,1	17,8	-1,4	-9,4
Australia	1,818	1,823	1,801	1,683	1,856	1,910	-0,3	0,9	8,0	-2,0	-4,8
Nuova Zelanda	1,951	1,958	1,932	2,066	1,998	2,223	-0,4	1,0	-5,6	-2,4	-12,3
Giappone	128,8	130,2	125,3	115,6	124,4	133,7	-1,1	2,8	11,4	3,6	-3,7
Argentina	3,398	3,420	3,469	1,777	3,531	1,180	-0,6	-2,0	91,2	-3,8	188,0
Svizzera	1,473	1,466	1,460	1,481	1,452	1,617	0,5	0,9	-0,6	1,4	-8,9
Gran Bretagna	0,670	0,661	0,658	0,610	0,651	0,711	1,4	1,9	10,0	3,1	-5,7
Svezia	9,105	9,159	9,175	9,179	9,153	9,470	-0,6	-0,8	-0,8	-0,5	-3,9
Danimarca	7,432	7,432	7,434	7,428	7,429	7,450	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Norvegia	7,515	7,463	7,274	7,764	7,276	8,855	0,7	3,3	-3,2	3,3	-15,1
Cipro	0,580	0,580	0,579	0,576	0,573	0,582	0,0	0,3	0,7	1,3	-0,3
Repubblica Ceca	31,47	31,78	31,43	31,65	31,58	35,11	-1,0	0,2	-0,6	-0,3	-10,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,6	246,3	246,2	240,6	236,3	251,5	-0,3	-0,3	2,1	3,9	-2,4
Lettonia	0,622	0,624	0,621	0,557	0,614	0,667	-0,4	0,2	11,6	1,3	-6,7
Lituania	3,452	3,453	3,452	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,422	0,421	0,420	0,398	0,418	0,443	0,2	0,4	5,8	0,8	-4,9
Slovacchia	42,00	42,16	41,60	42,23	41,50	42,99	-0,4	1,0	-0,5	1,2	-2,3
Slovenia	231,4	231,2	230,8	222,5	230,2	189,0	0,1	0,3	4,0	0,5	22,4
Polonia	4,1515	4,169	4,068	3,632	4,021	4,071	-0,4	2,0	14,3	3,2	2,0
Russia	33,88	34,25	33,91	26,97	33,53	25,32	-1,1	-0,1	25,7	1,1	33,8
EURO	86,3	86,1	85,3	78,1	84,5	93,3	0,2	1,3	10,5	2,2	-7,5
<i>cambio effettivo nominale</i>											

Fonte : Datastream.

# PANORAMA TASSI & DOLLARO USA

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



## Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute

	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02
	17/2/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	3/1/02					
Canada	1,522	1,530	1,535	1,590	1,572	1,598	0,5	0,9	4,5	3,3	5,0
Australia (*)	0,590	0,589	0,592	0,517	0,562	0,516	0,2	-0,3	14,1	5,1	14,5
Nuova Zelanda (*)	0,551	0,549	0,552	0,423	0,524	0,425	0,2	-0,3	30,2	5,0	29,5
Giappone	119,3	121,3	117,8	132,6	118,8	131,8	1,7	-1,3	11,1	-0,5	10,5
Corea del Sud	1.201	1.180	1.173	1.316	1.200	1.320	-1,8	-2,3	9,5	-0,1	9,9
Filippine	54,20	53,95	53,61	51,25	53,60	51,60	-0,5	-1,1	-5,4	-1,1	-4,8
Indonesia	8.910	8.865	8.870	10.245	8.950	10.370	-0,5	-0,4	15,0	0,4	16,4
Singapore	1,758	1,758	1,733	1,825	1,734	1,849	0,0	-1,4	3,8	-1,3	5,2
Thailandia	43,11	43,13	42,73	43,60	43,11	44,05	0,1	-0,9	1,1	0,0	2,2
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
India	47,75	47,69	47,92	48,67	47,97	48,27	-0,1	0,3	1,9	0,5	1,1
Argentina	3,18	3,13	3,20	1,90	3,36	1,00	-1,7	0,6	-40,3	5,7	-68,7
Brasile	3,62	3,59	3,37	2,43	3,54	2,30	-0,9	-6,8	-33,0	-2,2	-36,6
Cile	741,3	743,8	726,5	677,2	720,3	646,3	0,3	-2,0	-8,6	-2,8	-12,8
Colombia	2.924	2.965	2.913	2.288	2.867	2.297	1,4	-0,4	-21,8	-1,9	-21,5
Messico	10,77	11,00	10,60	9,07	10,46	9,11	2,2	-1,6	-15,7	-2,8	-15,4
Perù	3,84	3,49	3,49	3,47	3,50	3,44	-9,2	-9,2	-9,7	-8,8	-10,4
Uruguay	28,63	28,43	27,58	14,48	27,20	14,75	-0,7	-3,7	-49,4	-5,0	-48,5
Venezuela	1.598	1.598	1.779	871	1.387	759	0,0	11,3	-45,5	-13,2	-52,5
Israele	4,86	4,87	4,85	4,65	4,75	4,48	0,1	-0,2	-4,2	-2,3	-7,8
Sud Africa	8,39	8,50	8,82	11,48	8,57	12,37	1,4	5,2	36,9	2,2	47,5
Turchia	1.638.442	1.629.179	1.658.852	1.349.662	1.643.699	1.429.847	-0,6	1,2	-17,6	0,3	-12,7
Eurolandia (*)	1,072	1,081	1,065	0,871	1,049	0,904	-0,9	0,6	23,1	2,2	18,6
Gran Bretagna (*)	1,599	1,626	1,613	1,433	1,610	1,439	-1,6	-0,9	11,6	-0,6	11,1
Svizzera	1,370	1,369	1,369	1,698	1,383	1,650	-0,1	-0,1	23,9	1,0	20,5
Danimarca	6,93	6,93	6,96	8,50	7,08	8,28	0,1	0,6	22,8	2,2	19,6
Norvegia	6,98	6,90	6,83	8,92	6,97	8,87	-1,1	-2,2	27,7	-0,2	27,0
Svezia	8,49	8,56	8,61	10,52	8,69	10,28	0,8	1,4	23,9	2,4	21,1
Russia	31,64	31,84	31,81	30,83	31,78	30,14	0,6	0,5	-2,6	0,5	-4,7
Polonia	3,87	3,87	3,83	4,17	3,81	3,96	-0,2	-1,1	7,8	-1,6	2,2
Repubblica Ceca	29,37	29,41	29,51	36,37	30,14	35,27	0,1	0,5	23,8	2,6	20,1
Ungheria	229,1	229,8	229,4	275,6	224,9	272,9	0,3	0,1	20,3	-1,8	19,1
<b>DOLLARO USA</b>	109,1	109,1	108,7	123,5	110,5	122,0	0,0	0,4	-11,7	-1,3	-10,6
<i>cambio effettivo nominale</i>											

(\*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte: Datastream.