

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

18 marzo 2003
n. 10 - 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

BRASILE

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Popolazione (milioni di abitanti) | 169,0 | 171,4 | 173,8 | 176,3 |
| Pil pro capite (in US\$) | 3.000 | 3.070 | 3.100 | 3.250 |
| Pil (var. % annua) | 1,4 | 1,5 | 2,1 | 3,0 |
| Saldo partite correnti (%Pil) | -4,6 | -1,5 | -1,4 | -1,8 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 7,7 | 12,5 | 11,3 | 7,5 |
| Cambio real/US\$ (media annua) | 2,36 | 2,96 | 3,50 | 3,45 |

fonte: IIF

- ✓ Si approssima la scadenza dei primi 100 giorni dall'insediamento del presidente Lula alla guida del Brasile. L'avvio del 2003 ha visto Il Fondo monetario internazionale, le agenzie di *rating* e gli investitori internazionali mostrare segni di fiducia nei confronti dell'andamento del paese sudamericano. Lo *spread* dei *bond* brasiliani si è ridotto della metà rispetto ai valori massimi colti nel corso del 2002. In prospettiva, spazi di ulteriore miglioramento dipenderanno da almeno due fattori: all'esterno, la presenza di una ripresa vivace dell'economia degli Stati Uniti verso cui il Brasile indirizza oltre un quarto del proprio *export*; all'interno, l'approvazione di importanti riforme strutturali quali quelle tributaria e pensionistica.
- ✓ Tra i paesi industrializzati l'Australia registra l'invidiabile condizione di avere una crescita assai vivace (intorno al 4% nel 2002) e relativamente poco sensibile agli *shock* esterni. Neppure la peggiore siccità degli ultimi cento anni sembra aver penalizzato il ritmo di sviluppo del paese. Tra i fattori di forza l'ampiezza delle riforme strutturali realizzate negli ultimi vent'anni. Tra i fattori di rischio, l'elevato indebitamento delle famiglie australiane la cui esposizione ammonta a circa il 130% del reddito disponibile.
- ✓ Nel grande ripensamento globale dei meccanismi della *corporate governance* un capitolo importante è quello dedicato al ruolo delle società di revisione. Una lezione fondamentale imparata con Enron riguarda la necessaria separazione tra revisione e consulenza.

L'ESUBERANZA DELL'ECONOMIA AUSTRALIANA

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

- L'Australia si distingue dagli altri paesi industrializzati per il suo elevato tasso di sviluppo (3,8% nel 2002) e per la sua resistenza agli shock esterni.
- Nel 2003 gli investimenti dovrebbero prendere il posto dell'edilizia residenziale e dei consumi privati come polo di sviluppo del paese.
- Non ci si aspetta un crollo dei prezzi delle case, saliti del 64% dal 1995, perché il rallentamento dell'inflazione e l'apprezzamento del cambio permetteranno di mantenere relativamente bassi i tassi di interesse.
- Il principale fattore di rischio per l'economia australiana è costituito dall'elevato indebitamento delle famiglie, salito al 127% del reddito disponibile alla fine dello scorso anno.

In uno scenario economico complessivamente poco brillante, l'Australia si distingue dagli altri paesi industrializzati per il suo elevato tasso di sviluppo. Neppure una grave siccità, la peggiore dell'ultimo secolo, ha fermato la corsa dell'economia australiana, pressoché ininterrotta negli ultimi dieci anni. Nonostante il crollo della produzione agricola nel quarto trimestre, il Pil ha chiuso il 2002 con un tasso di crescita medio del 3,8%.

Superata la crisi asiatica del 1997-98 e dopo aver registrato un calo congiunturale di un solo trimestre alla fine del 2000 (-0,7% t/t), l'Australia sembra ora resistere al peggioramento dello scenario economico globale molto meglio degli altri paesi.

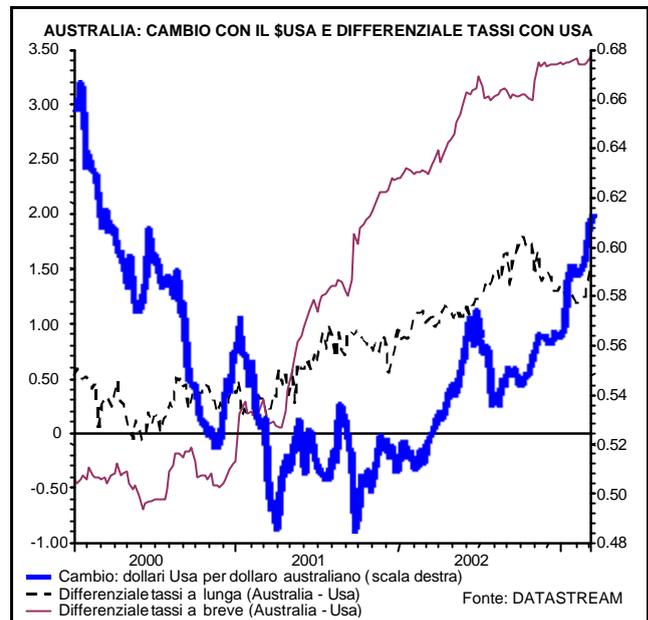
La bassa specializzazione in prodotti *high tech* paradossalmente continua ad aiutarla. La vivacità della domanda interna ha permesso di compensare il calo della produzione agricola e l'andamento sfavorevole dei conti con l'estero. Al rallentamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti (10% del totale) si è contrapposta la tenuta delle vendite nei paesi emergenti dell'Asia (38% del totale). La bilancia commerciale è tuttavia passata in disavanzo nel 2002 anche a causa del peggioramento delle ragioni di scambio dovuto al calo dei prezzi di numerose materie prime di cui l'Australia è importante esportatore.

Mentre il rischio di uno sgonfiamento del boom del mercato immobiliare l'accomuna alla Gran Bretagna e agli Stati Uniti, l'Australia si distingue da queste nazioni e dal resto dei paesi Ocse per l'elevato potenziale di crescita degli investimenti, che potrebbero prendere il posto dell'edilizia residenziale e dei consumi privati come elemento di traino dello sviluppo del paese. La ripresa degli investimenti fissi (+7% t/t nel quarto trimestre del 2002) sta in effetti già compensando il calo dell'attività del settore immobiliare. I consumi privati sono attesi rallentare leggermente proprio a causa del venire meno dell'effetto ricchezza legato all'aumento dei prezzi delle case, saliti del 64% tra il 1995 e il 2002. Inoltre, una volta finita la siccità, la produzione agricola riprenderà a crescere, probabilmente già nella seconda metà di quest'anno. Alla crescita del Pil dovrebbe contribuire anche una possibile ripresa delle esportazioni. Nel complesso, nel 2003 il Pil potrebbe aumentare del 3,0%, largamente al di sopra della crescita attesa per i paesi Ocse (2%).

Il significativo apprezzamento del cambio, in atto dall'agosto del 2001, ha favorito il rallentamento dell'inflazione, tornata all'interno della fascia obiettivo per la politica monetaria (2-3%) a partire dal quarto trimestre del 2002 (+3,0% a/a). La banca centrale, che nel maggio e nel giugno scorsi aveva alzato i tassi di interesse per un totale di 50 punti base al 4,75%, potrebbe lasciare la politica monetaria invariata per buona parte del 2003, anche perché la politica fiscale risulterà leggermente restrittiva. Dopo aver adottato misure anticicliche, il governo potrebbe ora tendere a soddisfare nuovamente il suo obiettivo di pareggio del bilancio, che nel corso degli anni ha permesso al paese di ridurre il rapporto debito/Pil, portandolo nel 2002 al livello più basso (22%) fra i paesi industrializzati, dopo il Lussemburgo (6%) e prima della Norvegia (25%).

Il dollaro australiano, dopo aver toccato un minimo storico di 0,4825 nei confronti del dollaro statunitense nell'aprile del 2000, si è apprezzato significativamente (+25%), nonostante il forte aumento del disavanzo delle partite correnti, salito al 4,4% del Pil nel 2002. A sostegno del cambio giocano le tensioni in Medio Oriente, le favorevoli prospettive di crescita del paese, l'elevato e crescente differenziale positivo dei tassi di interesse a breve e a lungo termine con gli Stati Uniti (vedi grafico). Un freno all'apprezzamento del dollaro australiano potrebbe invece derivare dalla sua caratteristica di "commodity currency" in un momento in cui si prospetta una stagnazione per l'economia mondiale.

L'economia del paese risulta resistente agli shock esterni, grazie ad una prudente politica economica ma anche e soprattutto a seguito delle molte riforme strutturali effettuate negli ultimi vent'anni, specie per il mercato del lavoro, misure che hanno favorito un'elevata crescita della produttività (+2,7% nella media degli ultimi 10 anni). Non mancano, tuttavia, i fattori di rischio per l'economia australiana. Si tratta in particolare del pericolo di un forte rialzo del prezzo del petrolio o di un crollo del prezzo delle case. Per adesso questa ultima eventualità ha poche probabilità di realizzazione perché i tassi di interesse dovrebbero rimanere bassi nel corso del 2003 e i sussidi pubblici all'acquisto della prima casa verranno probabilmente eliminati solo gradualmente. Il vero fattore di fragilità continua a rimanere l'elevato indebitamento delle famiglie (127% del reddito disponibile a fine 2002), circostanza che accomuna l'economia australiana agli Stati Uniti. Ma, diversamente dagli Stati Uniti, in Australia non si è avuta alcuna bolla sull'azionario o un eccesso di investimenti.



I CENTO GIORNI DI LULA

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

- **Il Brasile sta recuperando velocemente la fiducia dei mercati che aveva perso prima delle elezioni di ottobre. Da allora, lo *spread* dei *bond* brasiliani rispetto ai titoli di stato americani si è ridotto della metà. Il Fondo monetario internazionale ha autorizzato il pagamento di una nuova *tranche* di una linea di credito di 30 miliardi di dollari.**
- **Il ritmo di crescita dovrebbe tornare a superare quest'anno il 2%. Lo sviluppo sarà tanto più forte quanto più celere risulterà la ripresa negli Stati Uniti, verso cui il Brasile indirizza oltre un quarto del proprio export. L'inflazione, attualmente al 15% circa, dovrebbe leggermente rientrare già a partire dal 2003, per riportarsi intorno al 7% l'anno prossimo.**

A poco più di due mesi dall'insediamento ufficiale di Lula da Silva alla presidenza del Brasile, Fondo monetario internazionale, agenzie di *rating* e investitori esteri tornano a mostrare fiducia verso il più grande paese del sub-continente americano. A rassicurare tutti, dopo appena ottanta giorni, è l'impegno mostrato dal governo di garantire austerità fiscale e monetaria, senza nel contempo rinunciare a interventi di redistribuzione del reddito per combattere fame e povertà che colpiscono ampie fasce della popolazione brasiliana.

La scorsa settimana, l'agenzia Fitch ha rivisto da negativo a stabile il giudizio sul debito sovrano del Paese. Il Fondo monetario ha dato il via libera a una nuova *tranche* di una linea di credito di 30 miliardi di dollari: un chiaro segnale di fiducia nei confronti del programma di stabilizzazione economica. Lo *spread* dei *bond* brasiliani nei confronti dei titoli di stato americani si attesta attualmente poco al di sotto dei 1100 punti base, la metà circa rispetto a prima delle elezioni di ottobre. Il nuovo governo Lula ha mantenuto, accentuandolo, il rigore amministrativo riducendo le quote di fiscalità nei confronti degli enti locali. Per assicurare gli investitori esteri sulla capacità di sostenere il debito, il governo ha inoltre elevato dal 3,75% al 4,25% del Pil l'obiettivo del surplus primario di bilancio. In risposta alle crescenti pressioni inflazionistiche derivanti dal deprezzamento del real, il nuovo governo ha dovuto comunque inasprire la politica monetaria. Dall'inizio dell'anno, la Banca centrale ha aumentato due volte il tasso Selic di riferimento per un totale di 150 punti base, elevandolo così al 26,5%.

I primi ottanta giorni sono serviti a Lula a disinnescare la diffidenza degli osservatori, ma la vera battaglia per il nuovo presidente deve ancora cominciare, ed è quella che dovrà combattere per risolvere i problemi strutturali del paese. Sembra avvicinarsi l'ora delle grandi riforme: Lula vuole portare prima davanti al Congresso la riforma tributaria e la riforma delle pensioni per mettere ordine nei conti pubblici. Il nuovo presidente del Brasile dovrà sperare in una buona tenuta complessiva dell'economia per far accettare all'elettorato i sacrifici legati al risanamento. Il rischio è che il rigore, insieme agli elevati tassi di interesse – che servono a tenere a freno l'inflazione e ad attirare i capitali esteri – finisca per soffocare la crescita.

In prospettiva, il Brasile dovrebbe giovare della riacquistata fiducia da parte degli investitori esteri per far affluire nuovi capitali nel Paese. Il ritmo di crescita dovrebbe tornare a superare quest'anno il 2%. Lo sviluppo sarà tanto più forte quanto più celere risulterà la ripresa negli Stati Uniti, verso cui il Brasile indirizza oltre un quarto del proprio export. Nel 2003 è atteso un surplus commerciale di oltre 16 miliardi di dollari, contro i 13 miliardi dello scorso anno. Complice anche la debolezza del real. Il cambio contro dollaro è previsto per quest'anno collocarsi mediamente intorno a 3,5. Determinanti saranno in proposito anche le scelte commerciali del Brasile. Sull'Alca, la grande area di libero scambio delle Americhe, gli Stati Uniti hanno intanto avanzato una proposta allettante: una riduzione fino al 90% delle tariffe del settore manifatturiero. Il graduale recupero dei consumi privati, favorito da un incremento dei salari minimi del 20% a partire dalla metà di quest'anno, dovrebbe far sentire i suoi effetti sulla crescita soprattutto nel 2004. L'inflazione dovrebbe leggermente rientrare già a partire dal 2003, per riportarsi intorno al 7% l'anno successivo. Gli alti tassi di interesse, se da un lato costituiscono un ostacolo alla crescita, dall'altro potrebbero agevolare l'afflusso di capitali a breve nel paese. Il debito estero, pur non essendo nel complesso elevato, si compone di una consistente quota a breve ed è in gran parte espresso in dollari. Il servizio del debito è tra i più elevati dell'area e pari a circa il 70% del totale delle esportazioni.

BRASILE

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Popolazione (milioni di abitanti) | 169,0 | 171,4 | 173,8 | 176,3 |
| Pil pro capite (in US\$) | 3.000 | 3.070 | 3.100 | 3.250 |
| Pil (var. % annua) | 1,4 | 1,5 | 2,1 | 3,0 |
| Saldo partite correnti (%Pil) | -4,6 | -1,5 | -1,4 | -1,8 |
| Prezzi al consumo (var. % annua) | 7,7 | 12,5 | 11,3 | 7,5 |
| Cambio real/US\$ (media annua) | 2,36 | 2,96 | 3,50 | 3,45 |

fonte: IIF

LA REVISIONE DEI REVISORI

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

- L'attività di auditing svolge un ruolo di rilevanza sul mercato dei capitali consentendo una più efficiente allocazione delle risorse finanziarie per gli investitori ed un accesso meno costoso al mercato dei capitali per le imprese.
- Le statistiche sul settore mostrano un tasso medio annuo di crescita dei proventi da servizi di consulenza del 26%, contro il 9% dell'attività di revisione.

La Sarbanes-Oxley (S-O), la più importante legge sulle società emanata negli Stati Uniti dagli anni '30, incide in maniera profonda sulle società di revisione. L'elemento più rilevante è la creazione del Public Company

Accounting Oversight Board (PCAOB), il cui avvio è previsto al massimo per la fine di aprile. Nella legge non si fa alcuna distinzione fra imprese nazionali e non, in quanto il principio di base è l'applicazione uniforme ai soggetti che si finanziano sul mercato statunitense. Pertanto, presso tale organismo dovranno registrarsi obbligatoriamente (e pagare un'iscrizione annuale) tutti i revisori che prestano i propri servizi per le società quotate sul listino americano.

L'attività di *auditing*, avendo come funzione principale quella di assicurare agli investitori la correttezza e verità delle informazioni contenute nei bilanci, svolge un ruolo di fondamentale rilevanza sul mercato dei capitali consentendo una più efficiente allocazione delle risorse finanziarie per gli investitori ed un accesso meno costoso al mercato dei capitali per le imprese. Ma la qualità dell'*auditing* dipende essenzialmente dalla competenza e dall'indipendenza dei revisori. A ridurre la fiducia degli investitori, non è solo la mancanza di indipendenza ma anche solo il dubbio su di essa.

La S-O stabilisce nuove regole per i revisori esterni, la cui nomina, remunerazione e vigilanza spetta al comitato interno di revisione del cliente e non al management.

Si vieta la prestazione contemporanea di alcuni servizi *non-audit*, (consulenza contabile, implementazione di sistemi informativi connessi alla revisione, servizi di valutazione d'azienda, attuariali, di *internal auditing*, funzioni di management o di selezione del personale, servizi di investimento, legali e altri previsti dal PCAOB). Inoltre la prestazione di servizi *non-audit* non esplicitamente vietati deve essere approvata dal comitato interno di revisione. Tale previsione si basa su tre principi fondamentali, che se non rispettati pregiudicano l'indipendenza dei revisori: 1) i revisori non possono sostituirsi al management, 2) non possono controllare se stessi, 3) non possono svolgere funzioni legali per il cliente.

Si prevede un limite massimo di cinque anni consecutivi oltre il quale deve essere cambiato il responsabile dell'*auditing* presso uno stesso cliente. Il General Accounting Office dovrà pubblicare, invece, uno studio sugli effetti della "mandatory rotation" delle società di revisione, cioè dell'imposizione di un limite al numero di anni in cui la stessa società di revisione può prestare i propri servizi per un cliente. A favore della rotazione delle società c'è l'ipotesi che in una relazione duratura tra società di revisione e cliente, la prima possa avere come obiettivo principale il mantenimento della relazione anche a discapito della qualità del servizio. Al tempo stesso però la rotazione causa la perdita di conoscenza che la società ha accumulato negli anni, comportando costi aggiuntivi. Inoltre considerando l'elevata concentrazione del mercato delle società di revisione si rischia un'elusione della norma con la rotazione dei team tra le società di revisione. La rotazione obbligatoria dei partner, incidendo negativamente sulle piccole società di revisione che possono non aver a disposizione un numero di team sufficienti a garantirla, non si applica alle società con meno di cinque clienti e meno di cinque partner, a condizione che il PCAOB conduca almeno ogni tre anni una revisione della qualità dei servizi di auditing prestati da tali società.

Per limitare il sorgere di conflitti di interesse, il top management della società oggetto di revisione non deve aver lavorato presso la società di revisione nell'anno antecedente. Ai requisiti di indipendenza previsti dalla S-O, la SEC aggiunge che i compensi dei revisori non possono essere collegati alla vendita di servizi *non-audit* addizionali ad uno stesso cliente. Ciò in quanto tali meccanismi incentivano la vendita di servizi *non-audit*, piuttosto che la prestazione di servizi di revisione di elevata qualità.

Il fallimento della Enron ha decretato la "fine" della Andersen, acquistata dalla Deloitte & Touche. Le "Big Four" sono ora Ernst and Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers e Deloitte & Touche.

Le più recenti statistiche sul settore indicano in 51.645 le società di revisione negli USA, per lo più costituite da piccole imprese (con un fatturato medio al di sotto dei \$6 milioni). In base all'ultimo Public Accounting Report del 2002, il 76% circa delle società quotate negli USA si avvale delle prime quattro (Big Four) società di revisione il cui fatturato è stato nel 2002 pari a \$21 miliardi.

Confrontando i dati delle Big Five, nel 1999 i ricavi per attività di consulenza costituivano il 50% delle entrate totali. Nel 1981 solo il 13%. Dal 1993 al 1999 il tasso medio annuo di crescita di tali servizi è stato del 26%, contro il 9% dell'attività di revisione.

Fino al 1997 meno dell'1,5% dei clienti audit delle società di revisione pagavano più commissioni per altri servizi che per l'*auditing*. Nel 1999 erano il 4,6% con un incremento del 200% in due anni. Inoltre un recente studio ha riportato che per ogni dollaro ricevuto per la prestazione dell'*auditing*, le società ricevono dallo stesso cliente \$2,69 per la consulenza.

Regole importanti se si considera che Enron era il cliente principale della sede di Houston dell'Andersen, che parte del personale della Enron era stato precedentemente dell'Andersen e che non pochi erano i servizi di *non-audit* prestati alla Enron. Scopo delle nuove regole è la protezione di coloro che investono in titoli azionari, facendo affidamento sui bilanci oggetto di revisione da parte di soggetti il cui requisito principale deve essere l'indipendenza. Il rafforzamento dell'indipendenza dei revisori è strettamente legato ad una maggior trasparenza del ruolo dei comitati interni di revisione ed una maggior credibilità e affidabilità delle informazioni contenute nei bilanci.

| Classifica società di consulenza negli USA (2002) | | | | | | |
|---|-----------|----------------|---------------------------------|-----------|-----------------------|-------|
| Società | Fatturato | n° clienti SEC | Scomposizione del fatturato (%) | | | |
| | | | A&A* | Fiscalità | Management Consulting | Altro |
| PricewaterhouseCoopers | 8057 | 3025 | 35 | 19 | 46 | 0 |
| Deloitte & Touche | 6130 | 2877 | 33 | 21 | 35 | 11 |
| Ernst & Young | 4485 | 2923 | 58 | 39 | 0 | 3 |
| KPMG | 3171 | 1808 | 62 | 38 | 0 | 0 |
| Grant Thornton | 433 | 399 | 53 | 31 | 16 | 0 |
| BDO Seidman | 353 | 325 | 37 | 47 | 16 | 0 |

* A&A = Accounting e auditing
Fonte: PAR research, Volume XXVI 2002 Aspen Publishers, Inc

L'ALIMENTARE CRESCE NONOSTANTE LA PICCOLA DIMENSIONE

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

- Il settore alimentare in Europa occupa stabilmente la terza posizione in termini di valore aggiunto nell'ambito del comparto manifatturiero. Dal 1990 al 2000, la crescita della produzione di questo settore è risultata pari a circa il 2,3%.all'anno
- Nonostante sia considerato un settore "maturo", anche in Italia nel corso dell'ultimo anno il comparto alimentare ha registrato una crescita positiva. In aumento anche i flussi di export, che continuano a privilegiare i paesi della Ue.
- Nel nostro paese il settore continua a soffrire di una estrema frammentazione della filiera produttiva: a fine 2002 accanto ad alcune grandi imprese risulta attiva una moltitudine di piccole aziende, attive soprattutto nei comparti dei prodotti tipici, che impiegano meno di 9 addetti.

Nel complesso dei paesi della Ue l'alimentare rappresenta ormai da anni il terzo settore in termini di valore aggiunto prodotto, pari a circa il 10,3% del valore totale del settore manifatturiero. Tale percentuale raggiunge picchi del 20% in Danimarca e Paesi Bassi, e del 25% in Grecia, mentre in sei paesi (Danimarca, Grecia, Spagna, Paesi Bassi, Portogallo e Regno Unito) esso risulta il primo settore. Complessivamente, il comparto alimentare dà impiego a circa 2,5 milioni di unità in tutta l'Unione, con una produttività di circa 48.000 euro per addetto. Francia, Germania e Regno Unito occupano le prime posizioni, con punte fino a 104 euro. Il comparto delle bevande è quello, tra i principali (carni, lattiero casearia e bevande), in cui si registra in media la produttività più elevata.

Nonostante venga ritenuto un settore "maturo", nel decennio 1990-2000 l'alimentare ha realizzato una crescita leggermente superiore a quella dell'intero comparto manifatturiero: circa il 2,3%. Nei paesi europei, inoltre, tre quarti dei prodotti alimentari vengono venduti in

strutture non specializzate (supermercati e ipermercati), con punte superiori per Spagna e Portogallo.

In Italia il settore alimentare rappresenta circa l'11% del valore complessivo del comparto manifatturiero e occupa il terzo posto della graduatoria, dopo il metalmeccanico e il tessile e abbigliamento. A dispetto di un generale rallentamento del manifatturiero, in Italia il settore può vantare nell'ultimo anno una crescita della produzione di quasi il 2%, che porta l'aumento rispetto al 1995 al 13%. Nel corso dell'ultimo anno il fatturato del settore è cresciuto del 3,3% a/a rispetto al 2001, grazie soprattutto al valore delle vendite del settore lattiero caseario (circa 13 miliardi di euro), seguito dal dolciario, da quello della trasformazione della carne e infine dai vini.

Uno stimolo importante alla crescita è venuto dai consumi interni, in aumento sia nella componente domestica (+2% a/a), che in termini assoluti ha raggiunto i 112 miliardi di euro, sia in quella extra domestica (catering e ristorazione) cresciuta del 3% circa, che ha raggiunto i 52 miliardi di euro. Relativamente a quest'ultima voce, recenti indagini indicano che il 20,6% degli italiani consuma abitualmente un pasto fuori casa, soprattutto nelle regioni a reddito più elevato. La pizzeria rimane il luogo di consumazione preferito, seguita a distanza dal ristorante e altre tipologie di locali.

La domanda estera ha permesso alle esportazioni di registrare un aumento superiore al 6%, per un fatturato totale di quasi 14 miliardi di euro, pari al 5% dell'export totale italiano. Nonostante risulti in crescita, tale valore rimane ampiamente al di sotto di quello dei principali concorrenti europei (tra cui Francia e Germania). I dati relativi ai singoli prodotti, disponibili solo fino ai primi nove mesi dell'anno, indicano una crescita sostanziale del valore esportato di uova da consumo (70,4%), cereali (33,1%), bovini (23,8%), e olio di oliva (10,5%), mentre risulta in flessione quello degli equini, del frumento e degli oli di semi. Relativamente all'import, è in forte crescita il valore acquistato all'estero dei bovini (35,8%), degli ortaggi freschi (29,1%) e del riso e derivati (25,3%), mentre risultano in flessione gli acquisti di suini, equini, latte e derivati del latte. I principali destinatari dei prodotti dell'export alimentare italiano si confermano i paesi della Ue (65% circa del totale) e in particolare Francia e Germania, mentre tra gli extra Ue spiccano Stati Uniti e Giappone. Relativamente agli Usa, nel corso del 2002 (primi undici mesi) sono risultate in aumento soprattutto le esportazioni di acqua minerale (+26,4% a/a), vino (+22,2% a/a), olio di oliva e pasta.

I discreti risultati realizzati nell'ultimo anno non nascondono alcuni problemi strutturali tipici del settore alimentare, che risulta tuttora caratterizzato da una estrema frammentazione della filiera produttiva. Secondo recenti rilevazioni, accanto ad alcune grandi imprese opera una molteplicità di piccolissime aziende, attive soprattutto nei comparti dei prodotti tipici, che impiega meno di 9 addetti. Per quanto riguarda la struttura proprietaria, la maggior parte delle imprese risulta costituita da ditte individuali (59% circa), seguono poi le società di persone (29%), le società di capitali (9%) e le "altre forme". La piccola dimensione delle imprese impedisce spesso il realizzarsi di economie di scala e penalizza le imprese sia dal lato dei costi, sia da quello della distribuzione, soprattutto sui mercati esteri.

| PRODUTTIVITA' NEL COMPARTO ALIMENTARE IN EUROPA (migliaia di euro per addetto) | | | |
|---|-------|-------------------|---------|
| | carni | lattiero casearia | bevande |
| BELGIO | 43,4 | 49,7 | 80,4 |
| DANIMARCA | 46,1 | 51,8 | 95,1 |
| GERMANIA | 34,8 | 61 | 71,3 |
| GRECIA | 20 | 42,6 | 63,1 |
| SPAGNA | 23,4 | 48,9 | 76,2 |
| FRANCIA | 31,7 | 48,2 | 103,7 |
| IRLANDA | 35,4 | 61,8 | 196,6 |
| ITALIA | 40 | 57 | 69,8 |
| LUSSEMBURGO | 30 | - | 70,3 |
| PAESI BASSI | 43,5 | - | - |
| AUSTRIA | 33,9 | 55,1 | 64,8 |
| PORTOGALLO | 14,7 | 27,2 | 44,2 |
| FINLANDIA | 39,6 | 43,2 | 78,2 |
| SVEZIA | 36 | 49,1 | 72,1 |
| REGNO UNITO | 37,8 | 52,9 | 99,5 |

Fonte: Eurostat 2002 su dati 1999

| STRUTTURA DEI CONSUMI ALIMENTARI IN ITALIA NEL 2001 | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| | % sulla spesa alimentare | var % 2001/92 (quantità) |
| CARNE | 21,5 | -1,9 |
| PANE E TRASFORMATI DI CEREALI | 17,1 | 0,8 |
| LATTIERO CASEARI E UOVA | 13,5 | -0,4 |
| ORTAGGI E PATATE | 11,1 | 0,9 |
| PESCE | 7,2 | 1,2 |
| ZUCCHERO E DOLCIARI | 6,7 | 1,6 |
| FRUTTA | 6,5 | 0,3 |
| ACQUE MINERALI E ALTRE BEVANDE | 5,3 | 2,7 |
| VINO E BEVANDE ALCOLICHE | 4,7 | -3,1 |
| OLI E GRASSI | 4,7 | -1,5 |
| CAFFE', TE' CACAO | 1,5 | -1,3 |
| ALTRI ALIMENTARI | 0,3 | 0,0 |

Fonte: Inea 2003

LA VIA DELLA SETA PORTA ANCORA IN CINA

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

- L'industria della seta si lascia alle spalle un anno difficile con un fatturato in calo del 7,6%. Negli ultimi mesi del 2002, la produzione ha mostrato un graduale recupero fino a chiudere con una lieve flessione dell'1,5%. Le attese per il 2003 sono moderatamente positive.
- Una sfida per le imprese seriche è rappresentata dalla Cina che ha liberalizzato l'export dei suoi prodotti finiti e al contempo ha mantenuto il controllo statale sulla vendita della materia prima di cui detiene il monopolio mondiale.
- Per difendere il patrimonio e l'identità di un distretto storico, le aziende comasche hanno creato un marchio di qualità (Se.ri.co) che certifica la bellezza, l'autenticità e anche il "contenuto etico" della seta italiana.

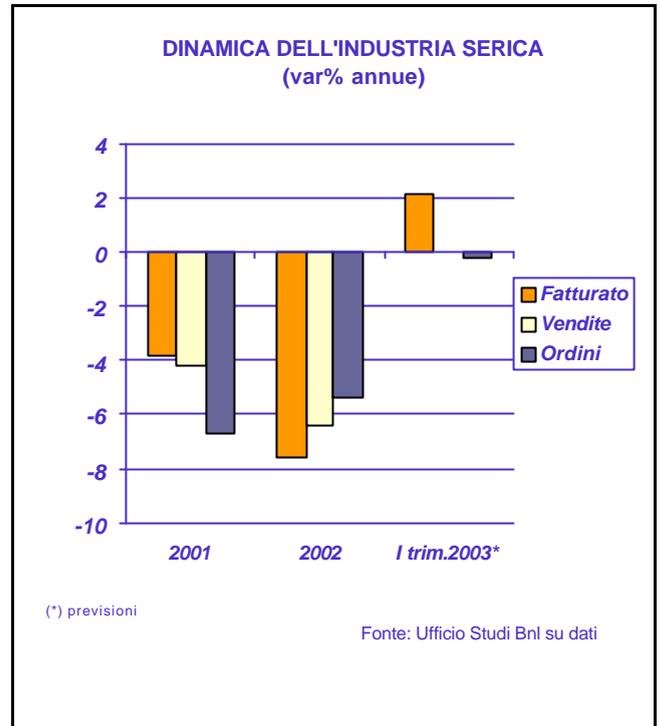
Un anno difficile, il 2002, per l'industria serica italiana che chiude con un fatturato in flessione del 7,6%. Il risultato è imputabile quasi interamente al primo trimestre quando i ricavi hanno registrato un calo superiore al 21%. In corso d'anno, la produzione ha evidenziato un graduale recupero fino a chiudere con una lieve flessione dell'1,5% che lascia aperto uno spiraglio di ripresa per il 2003. Il bilancio dello scorso anno risente soprattutto della deludente dinamica delle esportazioni (-8,1%), ma anche di quella del mercato interno che ha risposto con una flessione del 6,3%. Il dato di sintesi

riflette l'andamento diversificato tra le varie tipologie di prodotto cui è tradizionalmente destinato il tessuto serico. Il comparto che ha mostrato una maggiore tenuta e anche la maggiore capacità di recupero è stato quello del tessuto per abbigliamento femminile che ha chiuso l'anno con un calo del fatturato pari al 3,9%. Più marcata è risultata la dinamica negativa dei tessuti per cravatte che hanno evidenziato una flessione del 6,2%. In questo caso la caduta all'inizio dell'anno è stata più contenuta rispetto a quella accusata per l'abbigliamento femminile, ma nei trimestri successivi la tendenza, pur evidenziando un sensibile "rientro", non è mai tornata in positivo. Il comparto dei foulard e, in generale, dell'accessorio tessile femminile, ha registrato una forte contrazione, sia in termini di fatturato (-20,5%), sia in termini quantitativi (-23%). Il mercato estero, che per questo prodotto è preponderante, ha perso il 22,4%. Le imprese della seta, un insieme di piccole e medie aziende concentrate nel distretto di Como, risentono fortemente non solo del calo dei consumi - frenati dai venti di guerra- ma anche degli "umori" della moda che eliminano o risuscitano un accessorio insieme all'azienda che lo produce. Uno per tutti, l'esempio della cravatteria che in poco tempo ha assistito all'affermazione, accanto al tessuto stampato - prodotto principe del *made in Como* - del "tinto in filo" che si presta maggiormente alla creatività degli stilisti. Negli ultimi quattro anni la produzione di "stampato" per cravatte è passata da 19 milioni di metri quadri a 7 milioni, mentre il tinto in filo è salito da 7,7 a 12.

L'altra sfida per le aziende seriche è rappresentato dall'approvvigionamento della materia prima. La Cina costituisce ancor oggi, con il 90% della produzione mondiale, la primaria fonte di approvvigionamento di seta greggia e semi-confezionata. La gestione del monopolio mondiale ha permesso al gigante asiatico di applicare prezzi ai comparatori stranieri che possono superare del 20% il listino in vigore all'interno. Con il processo di liberalizzazione economica si è assistito a una graduale riduzione dei prezzi di approvvigionamento della materia prima, ma, al contempo, anche a una presenza sempre più massiccia ed autorevole dei prodotti serici cinesi all'estero. Ciò grazie sia dal sostegno che il governo cinese fornisce alle imprese locali nell'affermazione dei loro marchi sui mercati stranieri, sia al forte divario esistente nell'applicazione dei dazi all'import. Questi appaiono fortemente sbilanciati a favore dei produttori asiatici: per un imprenditore comasco che esporta un tessuto di seta in Cina il dazio è del 16-17%, contro il 2,5% applicato dall'Italia agli esportatori cinesi. L'arma del prezzo dei prodotti cinesi, avvantaggiati dal possesso della materia prima e dal basso costo del lavoro, resta la più difficile da combattere. Le cravatte "tinto in filo" della Repubblica popolare costano solo 2 dollari, sia sul mercato interno che su quello giapponese, con grave danno per le esportazioni italiane su entrambi i mercati.

Nel 2005, quando le misure previste dall'accordo WTO diventeranno operative, i dazi applicati dalla Cina sui prodotti serici sono attese diminuire sensibilmente. Le aliquote sui nostri tessuti esportati dovrebbero scendere al 10% e quelle sui tessuti importati salire al 7%. Gli operatori italiani troveranno quindi non solo materia prima a minor costo, ma potranno incrementare le esportazioni di prodotti finiti, dai tessuti ai macchinari, utili per riqualificare le produzioni cinesi di bassa qualità.

Nel frattempo, per difendere il patrimonio e l'identità di un distretto storico (tra i più bersagliati dalla contraffazione), le aziende comasche hanno creato un marchio di qualità: Se.ri.co che certifica la bellezza, l'autenticità e anche il "contenuto etico" della seta italiana. Il marchio garantisce che il tessuto o il capo abbia subito almeno due lavorazioni in Italia, e che l'azienda deve rispettare una deontologia etico-produttiva che impone di non fare uso di manodopera infantile e di rispettare l'ambiente in ogni fase del processo di produzione. Per ora sono un centinaio le aziende che hanno richiesto la certificazione, ma il numero è destinato a salire.



ASSICURAZIONI VITA: ALLA RICERCA DI NUOVI BUSINESS

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

- **Il comparto dei prodotti assicurativi vita ha iniziato il 2003 confermando alcuni segnali già emersi sul finire dello scorso anno: cresce l'interesse verso i prodotti tradizionali, rallenta quello per le polizze unit-linked anche garantite.**
- **Il 2002 ha fatto registrare una crescita dei nuovi premi del 23 per cento, ma il collocamento di polizze è stato poco diversificato: si sono vendute soprattutto polizze con garanzia del capitale e a premi unici saturando parte della domanda.**
- **Il restyling di nuovi prodotti ha caratterizzato il mercato degli ultimi anni, ma per mantenere tassi di crescita elevati occorre innovare l'offerta. L'adozione di nuove strategie, l'incentivazione di prodotti nuovi come le polizze di protezione legate ai mutui e la diffusione del private bancassurance aprono nuove opportunità agli operatori del settore.**

Il 2003 è iniziato con alcuni segnali che sembrano indicare un mutamento di rotta nel comparto delle assicurazioni vita. La sorpresa emersa dai dati di gennaio 2003 riguarda il business unit-linked garantito: dopo tanti mesi di risultati eccezionali si registra una battuta d'arresto, con un decremento del 38 per cento rispetto a gennaio 2002 ed un volume di produzione pari a 280 mln. di euro. Il continuo ribasso dei tassi d'interesse e spesso anche la scarsa attrattiva delle garanzie offerte, hanno reso questi strumenti meno interessanti per gli investitori. Si registra inoltre una flessione e dei volumi contenuti (190 mln. di euro, -24 per cento) anche per le unit-linked classiche, le cui vendite sembravano ultimamente essere in leggera ripresa. La produzione del mese è stata sostenuta ancora dai prodotti tradizionali: il volume di nuovi premi venduti, superiore anche agli ottimi risultati degli ultimi mesi del 2002, è pari a 960 mln. di euro, in crescita del 19 per cento rispetto gennaio dello scorso anno. Le banche sembrano tuttavia ancora alla ricerca della gamma prodotti vincente da proporre nel 2003 e hanno riproposto in gennaio un ventaglio di prodotti in linea con quanto offerto in tutto il 2002. Ma quali indicazioni è possibile trarre dall'andamento del mercato lo scorso anno?

Il 2002 è stato un anno di forte sviluppo per il mercato vita: i nuovi premi sono cresciuti del 23 per cento facendo registrare un volume pari a 43,9 mld. di euro. L'elevato tasso di sviluppo del settore vita è apparso legato al continuo ribasso dei mercati azionari e alla capacità degli operatori di canalizzare in questa direzione i flussi di disinvestimento dagli altri comparti del risparmio gestito.

La crescita non è stata tuttavia equilibrata, molte compagnie hanno registrato una forte concentrazione delle vendite su un'unica tipologia di prodotto: i premi unici garantiti. I prodotti con protezione del capitale hanno infatti costituito nel 2002 il 90 per cento dell'intera produzione. I *prodotti tradizionali*, dopo alcuni anni in cui sembravano esser stati messi da parte dagli investitori, hanno ripreso a crescere fortemente sostenendo il business delle compagnie di assicurazione. Le polizze tradizionali che nel 2000 avevano un peso pari al 20 per cento della nuova produzione, nel 2002 sono passate al 40 per cento. La nuova produzione dello scorso anno è risultata pari a 17,8 mld. di euro, in crescita dell'86 per cento rispetto all'anno precedente. Tra i diversi canali di vendita sono state soprattutto le banche a guidare lo sviluppo recente di questo business, seguite dagli uffici postali e da alcune reti agenziali, mentre i promotori finanziari hanno in prevalenza preferito offrire altri prodotti ai propri clienti.

Il segmento delle polizze *unit-linked classiche*, che ha guidato la crescita del comparto assicurativo fino al 2001, ha fatto registrare una battuta d'arresto. La produzione del 2002 è stata pari 4,8 mld. di euro con un decremento del 47 per cento rispetto all'anno precedente. Questo comparto costituisce un punto di criticità per molti gestori che devono fronteggiare il malcontento degli investitori per le performance molto negative registrate nell'ultimo biennio. Molte polizze con orizzonti temporali brevi sono in scadenza e il timore di perdere patrimonio gestito ha attivato azioni di marketing volte a incentivare il prolungamento dell'investimento per cogliere, in un arco temporale più ampio, l'atteso ritorno alla crescita dei mercati.

Le polizze *unit-linked garantite* hanno avuto una crescita sensibilissima nel 2002, specialmente nel primo semestre, facendo tuttavia segnare un rallentamento nella seconda parte dell'anno. Nel complesso il 2002 si è chiuso con un incremento della nuova produzione del 90 per cento pari a un ammontare di 10,2 mld. di euro. Attualmente tra le polizze con garanzia sottoscritte, il 66 per cento offre la garanzia del capitale, il 30 per cento garantisce il capitale maggiorato di un certo rendimento e solo il 4 per cento offrono una garanzia compresa tra il 90 e il 100 per cento del capitale versato.

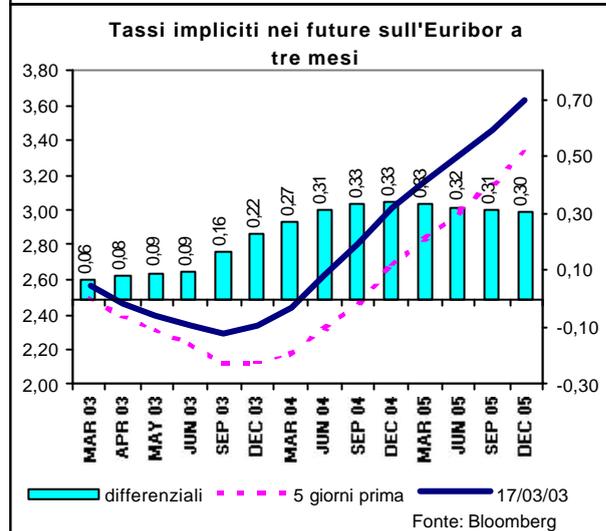
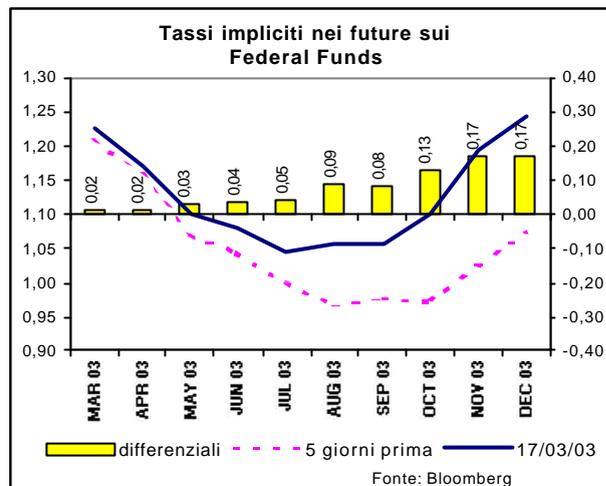
Per il 2003 cosa ci si può attendere sul fronte dell'offerta? Se da un lato molti operatori sembrano confermare il trend già emerso negli anni precedenti, cioè la creazione di prodotti strutturati operando un restyling di prodotti esistenti, dall'altro l'industria internazionale ha visto una crescente diffusione di nuovi prodotti come: polizze di protezione legate ai mutui e diffusione del private bancassurance. Nel primo caso in Italia il mercato presenta la possibilità ai fornitori di mutui di offrire polizze a copertura del rischio morte, ma la tipologia di polizza è scarsamente personalizzabile e la qualità dell'offerta non riesce a stimolare la domanda di questi prodotti che hanno avuto invece un notevole sviluppo in altri paesi in cui il mercato dei mutui è maggiormente innovativo. In Gran Bretagna oltre il 90 per cento dei mutui ha copertura contro il rischio di morte e circa il 40 per cento contro l'incapacità di rimborso per invalidità e perdita del posto di lavoro. Negli Stati Uniti l'86 per cento dei possessori di mutui ha anche una polizza vita a copertura. Analoga la situazione per il private bancassurance di recente introduzione in Italia e ancora poco sviluppato. Una prima fase di avvio si è avuta con il primo scudo fiscale e la crescente attenzione verso il segmento di clientela denominato "affluent". In realtà alcune private banks offrono prodotti confezionati per la clientela private, ma si tratta in prevalenza di un adattamento di strumenti già esistenti cui viene peraltro riservato un ruolo marginale nella strategia complessiva di investimento. Le prospettive per il 2003 rimangono buone ma occorrerà continuare a lavorare sull'innovazione per creare le condizioni necessarie a uno sviluppo che rimanga sostenuto anche negli anni a venire.

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, i dati economici confermano una crescita debole e fragile, dove la produzione industriale stagna e il pessimismo delle famiglie peggiora per il calo dell'occupazione, il rincaro dell'energia e i timori per la guerra e il terrorismo. L'indice dell'Università del Michigan di marzo (75,0 da 79,9 in febbraio) è sceso a un minimo degli ultimi 10 anni. Gli sfavorevoli sviluppi del quadro economico aumentano i dubbi sulla forza della ripresa Usa una volta superate le attuali incertezze geopolitiche.
- Alla vigilia del Fomc del 18 marzo i mercati *future* incorporavano un taglio di un quarto di punto con una probabilità del 32%. Questa impostazione sembra scontare che la Fed voglia attendere l'evolvere dello scenario di guerra prima di modificare i tassi guida, anche perché le condizioni monetarie sono accomodanti. E' invece possibile la modifica dell'*outlook* da neutrale a preoccupato per la crescita. Greenspan potrebbe restare pronto a intervenire prima del Fomc del 6 maggio.
- Il Bollettino economico della Bce accentua i toni di preoccupazione per l'evoluzione congiunturale di Eurolandia. Migliorano, per contro, le prospettive per l'inflazione che dovrebbe essere contenuta dalla fiacca attività economica, dall'apprezzamento dell'euro, dalla moderazione salariale imposta dalle difficoltà sul mercato del lavoro. Rimangono le incognite relative al prezzo del petrolio e all'evoluzione della crisi irachena. La Bce si dichiara pronta ad agire con risolutezza e tempestività.
- Dal fronte macroeconomico, la settimana ha riservato una serie di dati sulla produzione industriale di gennaio migliori delle attese e del mese precedente: in Germania 1,6 m/m; in Francia 1,5% m/m; Olanda 0,4% m/m. Si tratta di segnali che necessitano ulteriori conferme.
- I mercati finanziari sono stati dominati dalle attese sull'evoluzione della crisi in Irak, che hanno indotto bruschi cambiamenti di direzione sulla scia di notizie momentanee e di movimenti speculativi. Anche i contratti impliciti nei *future* sui tassi monetari hanno subito una brusca correzione al rialzo che sembra essere frutto di movimenti speculativi. I fondamentali sono rimasti sullo sfondo. Il recupero del dollaro non ha risentito né dei nuovi segnali negativi sul ciclo statunitense, né dall'elevato disavanzo delle partite correnti del quarto trimestre 2002 (-\$137 mld) che porta il dato annuo a un record di \$503 mld, pari al 5,2% del Pil. La sterlina inglese è stata penalizzata dalle difficoltà incontrate da Blair sulla questione irachena all'interno del suo partito. Inoltre, a spingere al ribasso lo yen hanno contribuito gli interventi sul mercato dei cambi e la possibilità di maggiore immissione di liquidità della Banca centrale.



| Previsioni | dato storico 17/03/2003 | previsioni | | | |
|----------------------------------|----------------------------|------------|----------|----------|-----------|
| | | a 1 mese | a 3 mesi | a 6 mesi | a 12 mesi |
| Tassi di cambio | | | | | |
| yen-dollaro | 118 | 118 | 120 | 123 | 122 |
| dollaro-euro | 1,070 | 1,110 | 1,070 | 1,035 | 1,010 |
| yen-euro | 127 | 131 | 128 | 127 | 123 |
| sterlina-euro | 0,679 | 0,684 | 0,672 | 0,666 | 0,659 |
| Eurotassi a 3 mesi | | | | | |
| dollaro | 1,26 | 1,25 | 1,30 | 1,35 | 1,70 |
| euro | 2,56 | 2,45 | 2,10 | 2,15 | 2,35 |
| yen | 0,05 | 0,05 | 0,06 | 0,08 | 0,10 |
| sterlina | 3,66 | 3,63 | 3,65 | 3,70 | 4,00 |
| Titoli di Stato a 10 anni | | | | | |
| Stati Uniti | 3,75 | 3,60 | 4,00 | 4,50 | 5,00 |
| Germania | 4,11 | 3,80 | 4,15 | 4,55 | 4,75 |
| Giappone | 0,73 | 0,73 | 0,75 | 0,85 | 1,00 |
| Italia | 4,28 | 3,96 | 4,31 | 4,71 | 4,91 |
| Gran Bretagna | 4,35 | 4,10 | 4,37 | 4,81 | 5,04 |

LE PREVISIONI SUI PREZZI

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

PREZZI AL CONSUMO

EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT)

| | gen | feb | mar | apr | mag | giu | lug | ago | set | ott | nov | dic | media |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2001 | 106,9 | 107,2 | 107,8 | 108,5 | 109,0 | 109,1 | 109,1 | 108,8 | 109,1 | 109,3 | 109,1 | 109,6 | 108,6 |
| 2002 | 109,7 | 109,9 | 110,5 | 111,0 | 111,2 | 111,1 | 111,1 | 111,1 | 111,4 | 111,6 | 111,6 | 112,1 | 111,0 |
| 2003 | 112,1 | 112,5 | 112,8 | 113,1 | 113,3 | 113,2 | 113,2 | 113,3 | 113,6 | 113,8 | 113,9 | 114,2 | 113,3 |
| <i>variazioni congiunturali</i> | | | | | | | | | | | | | |
| | gen | feb | mar | apr | mag | giu | lug | ago | set | ott | nov | dic | media |
| 2001 | -0,5 | 0,3 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,5 | 0,2 |
| 2002 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,2 |
| 2003 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,2 |
| <i>variazioni tendenziali</i> | | | | | | | | | | | | | |
| | gen | feb | mar | apr | mag | giu | lug | ago | set | ott | nov | dic | media |
| 2001 | 2,1 | 2,0 | 2,3 | 2,8 | 3,2 | 2,9 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 2,0 | 2,4 |
| 2002 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,2 |
| 2003 | 2,2 | 2,4 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 2,0 |

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 | 103,9 | 103,4 | 104,3 | 104,9 | 105,0 | 105,0 | 104,8 | 104,6 | 105,0 | 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 | 0,2 | 0,2 |
| 2003 | -0,2 | -0,5 | 0,9 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | 0,4 | 0,5 | 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 | 3,0 | 2,6 |
| 2003 | 2,9 | 2,6 | 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 | 120,6 | 120,9 | 121,2 | 121,4 | 121,7 | 121,8 | 121,8 | 121,9 | 122,0 | 122,2 | 122,3 | 122,4 | 121,7 |
| <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 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 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 | 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 | 2,8 | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 1,9 | 1,9 | 2,4 |

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PREVISIONI SULLA CRESCITA ECONOMICA

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

(per Usa)

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

(per Euro-12)

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

(per Italia)

PRODOTTO INTERNO LORDO

(variazioni % in termini reali)

STATI UNITI

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

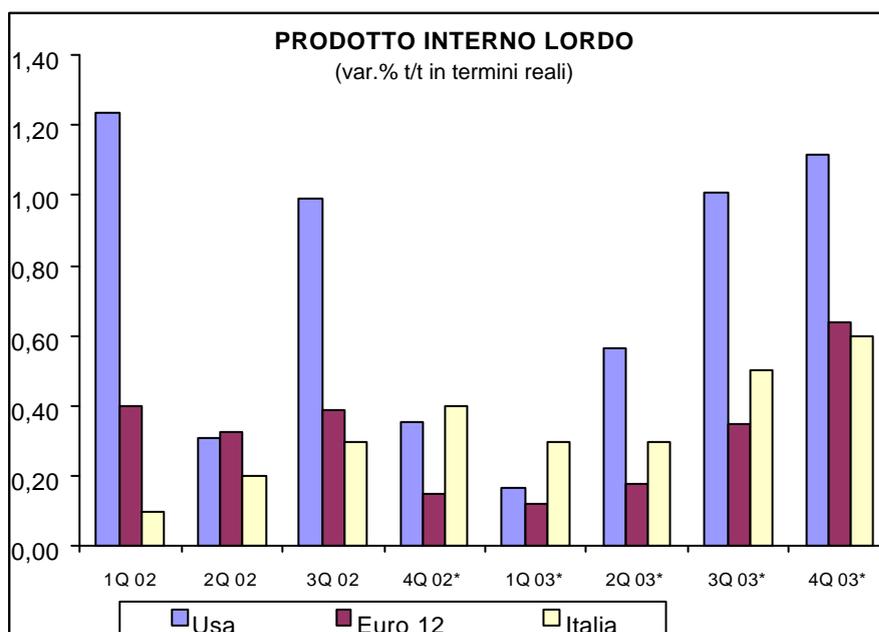
AREA EURO

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

ITALIA

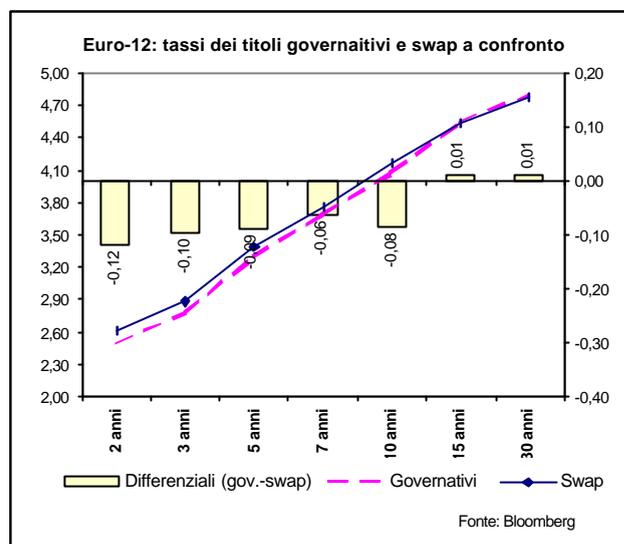
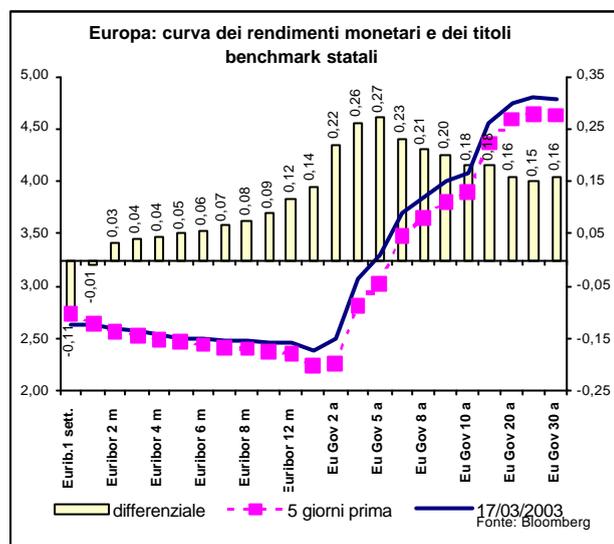
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2002 | | | | 2003 | | | |
|---------------------------------|-------------|------|------|------|-----|-----|-----|------|-----|------|-----|
| | media annua | | | I | II | III | IV* | I* | II* | III* | IV* |
| var.% trim su trim | | | | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,5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

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



PANORAMA TASSI & EURO

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



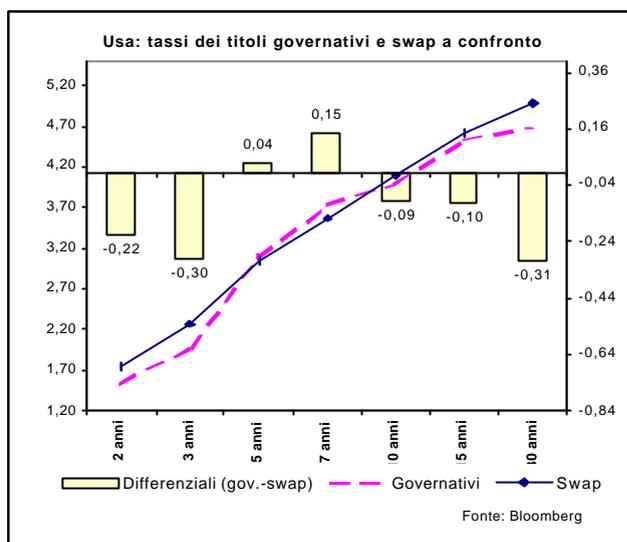
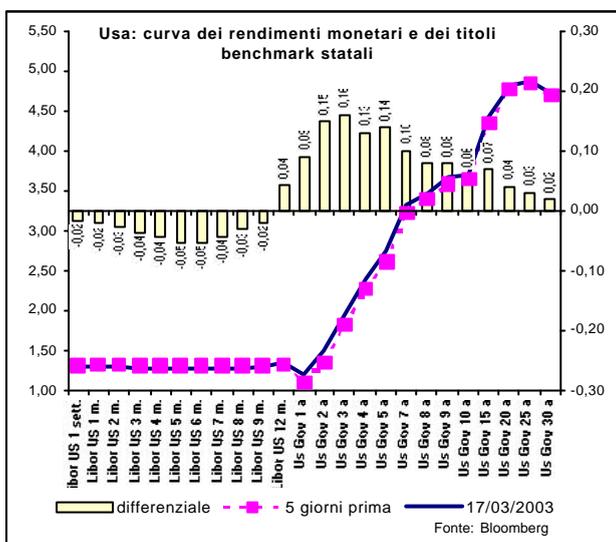
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

| | Dati storici | | | | | | Var. % | | | | |
|----------------------------------|--------------|-----------|----------|----------|--------|--------|----------------------------------|----------|----------|--------|--------|
| | | | | | | | dell'euro contro le altre valute | | | | |
| | 14/3/03 | - 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 | 1,078 | 1,104 | 1,079 | 0,880 | 1,049 | 1,179 | -2,4 | -0,2 | 22,4 | 2,7 | -8,6 |
| Canada | 1,603 | 1,617 | 1,639 | 1,406 | 1,655 | 1,800 | -0,8 | -2,2 | 14,1 | -3,1 | -10,9 |
| Australia | 1,808 | 1,790 | 1,819 | 1,688 | 1,856 | 1,910 | 1,0 | -0,6 | 7,1 | -2,6 | -5,4 |
| Nuova Zelanda | 1,965 | 1,950 | 1,955 | 2,051 | 1,998 | 2,223 | 0,8 | 0,5 | -4,2 | -1,6 | -11,6 |
| Giappone | 127,7 | 128,7 | 130,0 | 113,3 | 124,4 | 133,7 | -0,8 | -1,8 | 12,8 | 2,7 | -4,5 |
| Argentina | 3,374 | 3,516 | 3,492 | 2,127 | 3,531 | 1,180 | -4,0 | -3,4 | 58,7 | -4,4 | 186,0 |
| Svizzera | 1,468 | 1,465 | 1,469 | 1,466 | 1,452 | 1,617 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | 1,1 | -9,2 |
| Gran Bretagna | 0,678 | 0,687 | 0,668 | 0,621 | 0,651 | 0,711 | -1,3 | 1,5 | 9,1 | 4,2 | -4,7 |
| Svezia | 9,206 | 9,240 | 9,107 | 9,134 | 9,153 | 9,470 | -0,4 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | -2,8 |
| Danimarca | 7,429 | 7,426 | 7,432 | 7,432 | 7,429 | 7,450 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 |
| Norvegia | 7,776 | 7,883 | 7,536 | 7,765 | 7,276 | 8,855 | -1,4 | 3,2 | 0,1 | 6,9 | -12,2 |
| Cipro | 0,583 | 0,582 | 0,580 | 0,575 | 0,573 | 0,582 | 0,3 | 0,5 | 1,4 | 1,8 | 0,2 |
| Repubblica Ceca | 31,63 | 31,85 | 31,39 | 31,60 | 31,58 | 35,11 | -0,7 | 0,8 | 0,1 | 0,2 | -9,9 |
| Estonia | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ungheria | 244,7 | 245,2 | 245,5 | 245,8 | 236,3 | 251,5 | -0,2 | -0,3 | -0,5 | 3,5 | -2,7 |
| Lettonia | 0,625 | 0,631 | 0,625 | 0,558 | 0,614 | 0,667 | -1,0 | 0,0 | 12,0 | 1,8 | -6,3 |
| Lituania | 3,452 | 3,453 | 3,452 | 3,452 | 3,453 | 4,716 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -26,8 |
| Malta | 0,423 | 0,425 | 0,422 | 0,401 | 0,418 | 0,443 | -0,5 | 0,3 | 5,4 | 1,1 | -4,6 |
| Slovacchia | 41,70 | 41,81 | 41,97 | 41,97 | 41,50 | 42,99 | -0,3 | -0,7 | -0,7 | 0,5 | -3,0 |
| Slovenia | 231,9 | 231,9 | 231,2 | 223,5 | 230,2 | 189,0 | 0,0 | 0,3 | 3,8 | 0,8 | 22,7 |
| Polonia | 4,3382 | 4,315 | 4,161 | 3,646 | 4,021 | 4,071 | 0,5 | 4,3 | 19,0 | 7,9 | 6,6 |
| Russia | 33,79 | 34,83 | 34,15 | 27,47 | 33,53 | 25,32 | -3,0 | -1,1 | 23,0 | 0,8 | 33,4 |
| EURO | 86,6 | 87,7 | 86,5 | 78,4 | 84,5 | 93,3 | -1,3 | 0,2 | 10,5 | 2,5 | -7,2 |
| <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 valuta locale per dollaro Usa | | | | | | Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa | | | | | |
|--------------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---|-------------|--------------|-------------|--------------|-----|
| | 14/3/03 | - 1 sett. | - 1 mese | - 1 anno | 1/1/03 | 3/1/02 | - 1 sett. | - 1 mese | - 1 anno | 1/1/03 | 3/1/02 | |
| | Canada | 1,473 | 1,465 | 1,523 | 1,592 | 1,572 | 1,598 | -0,5 | 3,4 | 8,1 | 6,7 | 8,5 |
| Australia (*) | 0,598 | 0,613 | 0,592 | 0,523 | 0,562 | 0,516 | -2,5 | 0,9 | 14,2 | 6,5 | 15,9 | |
| Nuova Zelanda (*) | 0,551 | 0,562 | 0,553 | 0,432 | 0,524 | 0,425 | -1,9 | -0,3 | 27,7 | 5,2 | 29,7 | |
| Giappone | 118,3 | 117,1 | 120,3 | 129,2 | 118,8 | 131,8 | -1,0 | 1,7 | 9,3 | 0,4 | 11,5 | |
| Corea del Sud | 1.248 | 1.208 | 1.203 | 1.320 | 1.200 | 1.320 | -3,2 | -3,6 | 5,8 | -3,8 | 5,8 | |
| Filippine | 54,80 | 54,85 | 53,95 | 50,95 | 53,60 | 51,60 | 0,1 | -1,6 | -7,0 | -2,2 | -5,8 | |
| Indonesia | 8.918 | 8.885 | 8.925 | 9.975 | 8.950 | 10.370 | -0,4 | 0,1 | 11,9 | 0,4 | 16,3 | |
| Singapore | 1,758 | 1,735 | 1,754 | 1,823 | 1,734 | 1,849 | -1,3 | -0,2 | 3,7 | -1,3 | 5,2 | |
| Thailandia | 42,72 | 42,51 | 43,08 | 43,20 | 43,11 | 44,05 | -0,5 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | 3,1 | |
| Cina | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 8,28 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| India | 47,64 | 47,65 | 47,86 | 48,72 | 47,97 | 48,27 | 0,0 | 0,5 | 2,3 | 0,7 | 1,3 | |
| Argentina | 3,12 | 3,17 | 3,18 | 2,37 | 3,36 | 1,00 | 1,6 | 2,1 | -23,9 | 7,9 | -68,0 | |
| Brasile | 3,41 | 3,50 | 3,66 | 2,35 | 3,54 | 2,30 | 2,6 | 7,4 | -31,1 | 3,9 | -32,6 | |
| Cile | 742,5 | 754,4 | 746,0 | 654,6 | 720,3 | 646,3 | 1,6 | 0,5 | -11,8 | -3,0 | -13,0 | |
| Colombia | 2.958 | 2.962 | 2.938 | 2.273 | 2.867 | 2.297 | 0,1 | -0,7 | -23,2 | -3,1 | -22,4 | |
| Messico | 10,83 | 11,13 | 10,91 | 9,12 | 10,46 | 9,11 | 2,8 | 0,8 | -15,8 | -3,3 | -15,9 | |
| Perù | 3,48 | 3,48 | 3,48 | 3,45 | 3,50 | 3,44 | 0,1 | 0,1 | -0,7 | 0,7 | -1,0 | |
| Uruguay | 28,68 | 28,48 | 28,65 | 15,41 | 27,20 | 14,75 | -0,7 | -0,1 | -46,3 | -5,2 | -48,6 | |
| Venezuela | 1.598 | 1.598 | 1.598 | 916 | 1.387 | 759 | 0,0 | 0,0 | -42,7 | -13,2 | -52,5 | |
| Israele | 4,81 | 4,84 | 4,92 | 4,68 | 4,75 | 4,48 | 0,7 | 2,2 | -2,8 | -1,3 | -6,8 | |
| Sud Africa | 8,13 | 8,00 | 8,32 | 11,65 | 8,57 | 12,37 | -1,6 | 2,3 | 43,2 | 5,4 | 52,1 | |
| Turchia | 1.643.061 | 1.608.227 | 1.629.179 | 1.353.150 | 1.643.699 | 1.429.847 | -2,1 | -0,8 | -17,6 | 0,0 | -13,0 | |
| Eurolandia (*) | 1,078 | 1,104 | 1,079 | 0,880 | 1,049 | 0,904 | -2,4 | -0,2 | 22,4 | 2,7 | 19,2 | |
| Gran Bretagna (*) | 1,584 | 1,603 | 1,614 | 1,420 | 1,610 | 1,439 | -1,2 | -1,9 | 11,5 | -1,6 | 10,1 | |
| Svizzera | 1,366 | 1,336 | 1,362 | 1,656 | 1,383 | 1,650 | -2,2 | -0,3 | 21,2 | 1,3 | 20,8 | |
| Danimarca | 6,91 | 6,75 | 6,88 | 8,42 | 7,08 | 8,28 | -2,2 | -0,3 | 21,9 | 2,5 | 20,0 | |
| Norvegia | 7,20 | 7,14 | 6,98 | 8,82 | 6,97 | 8,87 | -0,8 | -3,0 | 22,5 | -3,2 | 23,2 | |
| Svezia | 8,59 | 8,39 | 8,44 | 10,34 | 8,69 | 10,28 | -2,4 | -1,7 | 20,4 | 1,2 | 19,7 | |
| Russia | 31,38 | 31,59 | 31,66 | 31,08 | 31,78 | 30,14 | 0,7 | 0,9 | -1,0 | 1,3 | -4,0 | |
| Polonia | 4,02 | 3,93 | 3,85 | 4,11 | 3,81 | 3,96 | -2,2 | -4,0 | 2,4 | -5,1 | -1,4 | |
| Repubblica Ceca | 29,08 | 28,85 | 29,08 | 35,87 | 30,14 | 35,27 | -0,8 | 0,0 | 23,3 | 3,6 | 21,3 | |
| Ungheria | 227,6 | 222,9 | 227,7 | 278,3 | 224,9 | 272,9 | -2,1 | 0,0 | 22,3 | -1,2 | 19,9 | |
| DOLLARO USA | 107,9 | 105,9 | 108,8 | 122,0 | 110,5 | 122,0 | 1,9 | -0,8 | -11,6 | -2,4 | -11,6 | |

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 18 AL 24/3/2003)

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

| GIORNO | EVENTI |
|--------------|--|
| Martedì 18 | Svezia: riunione di politica monetaria. Annuncio tassi Stati Uniti: riunione FOMC. Annuncio tassi ☺ |
| Mercoledì 19 | Regno Unito: pubblicazione verbali dell'incontro della Banca d'Inghilterra |
| Giovedì 20 | Stati Uniti: verbali dell'incontro di politica monetaria del 29 gennaio |

| GIORNO | PAESE | STATISTICHE | PERIODO | PRECEDENTE | PREVISIONE |
|-------------------------------|-------------|---------------------------------------|----------|----------------------|---------------------|
| UNIONE EUROPEA | | | | | |
| Martedì 18 | Italia | Bilancia commerciale (UE) | gennaio | -1695 mln | -100 mln |
| | Regno Unito | RPI-X | febbraio | -0,1% m/m; 2,7% a/a | 0,4% m/m; 2,8% a/a |
| | Germania | Indice Zew ☺ | marzo | 15,0 | 15,0 |
| | Area Euro | Prezzi al consumo (def.) | febbraio | 0,0% m/m; 2,2% a/a | 0,3% m/m; 2,3% a/a |
| | | Produzione industriale (dest.) | gennaio | -1,5% m/m | 1,0% m/m |
| Mercoledì 19 | Regno Unito | Tasso di disoccupazione | febbraio | 3,1% | 3,1% |
| | | Retribuzioni medie (ult. 3 mesi) | febbraio | 3,7% a/a | 4,0% a/a |
| Giovedì 20 | Italia | Fiducia dei consumatori | marzo | 107,7 | 108,1 |
| | | Prezzi al consumo (12 città) | marzo | 0,2% m/m; 2,6% a/a | 0,3% m/m; 2,7% a/a |
| | Regno Unito | Vendite al dettaglio | febbraio | -1,0% m/m; 4,2% a/a | 0,8% m/m; 4,1% a/a |
| | | CBI: indagine sul settore industriale | marzo | -31 | -28 |
| Venerdì 21 | Italia | Produzione industriale (ret.) | gennaio | -0,6% m/m; -1,8% a/a | 0,1% m/m; 0,5% a/a |
| | Germania | Ordini all'industria | gennaio | -4,4% m/m; -2,4% a/a | 1,3% m/m; -0,6% a/a |
| STATI UNITI E GIAPPONE | | | | | |
| Martedì 18 | Stati Uniti | Nuove unità abitative | febbraio | 1.850.000 | 1.730.000 |
| | | Permessi edilizi | febbraio | 1.781.000 | 1.770.000 |
| Giovedì 20 | Stati Uniti | Richieste sussidio di disoccupazione | 18 marzo | 420.000 | 415.000 |
| | | Indicatore anticipatore | febbraio | -0,1% m/m; | -0,4% m/m |
| | | Indice Fed di Philadelphia ☺ | marzo | 2,3 | -4,5 |
| | | Budget di spesa | febbraio | - \$ 76,1 mld | - \$ 98,0 mld |
| Venerdì 21 | Stati Uniti | Prezzi al consumo ☺ | febbraio | 0,3% m/m | 0,5% m/m |
| | | Prezzi al consumo (escl. alim. & en.) | febbraio | 0,1% m/m | 0,2% m/m |