

20 maggio 2003
n. 17 - 2003

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

**BANCA NAZIONALE DEL
LAVORO**

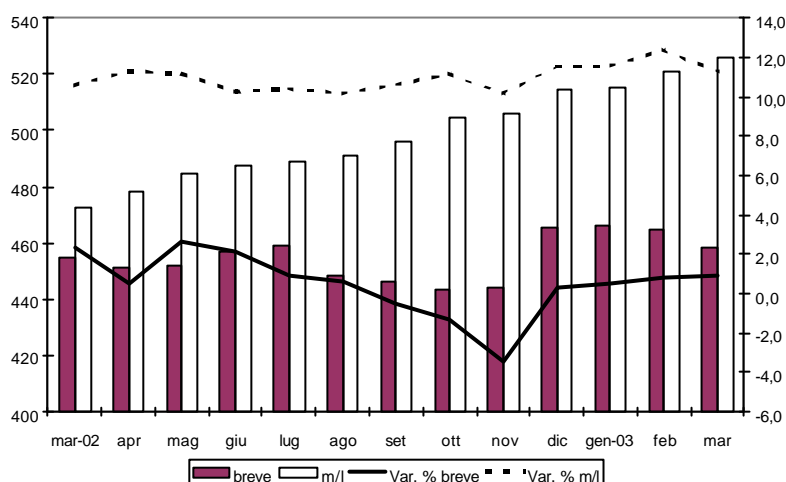
Via Vittorio Veneto 119-00187 Roma
Direttore Responsabile:
Giovanni Ajassa
Aut. Del Tribunale di Roma
n. 159/2002 del 9/4/2002

le opinioni espresse non impegnano la
responsabilità della Banca

Focus settimanale del Servizio Studi BNL

Prestiti bancari in Italia

(consistenze in miliardi di euro e variazioni % annuali)



Fonte: Banca d'Italia

- ✓ Come possono le imprese italiane affrontare con successo le nuove sfide imposte dall'apprezzamento dell'euro e dalla stagnazione dell'economia europea? Attraverso l'innovazione e sfruttando quanto di buono offre la globalizzazione. Un esempio ci viene dal settore delle ceramiche da rivestimento. Da tempo i produttori italiani di piastrelle hanno avviato iniziative di distribuzione e anche di produzione sul mercato americano. Lo stesso hanno cominciato recentemente a fare in Russia e nei paesi dell'Est europeo. La ricerca di mercati di mercati con ritmi di domanda che si mantengono più vivaci si combina a recuperi di competitività sul piano dei costi e dei cambi.
- ✓ L'economia rallenta ma il credito bancario rimane abbondante e associato a tassi storicamente assai bassi. E' quanto emerge dai dati diffusi sull'andamento dei prestiti bancari in Italia e nell'intera Area dell'euro a marzo. Nel nostro paese l'aumento su base annua del credito bancario supera il 6% mentre nell'Area dell'euro arriva al 4%.

RUSSIA: MERCATO OBBLIGAZIONARIO IN FERMENTO

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

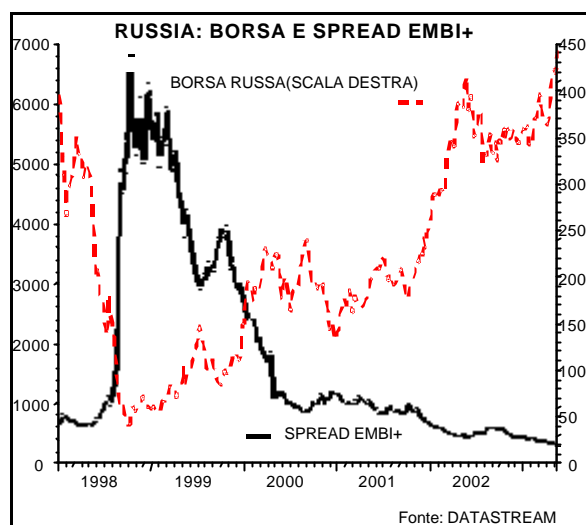
- Merito di credito in miglioramento e risveglio dell'attività economica hanno favorito un crescente ricorso delle aziende russe al mercato dei capitali internazionali.
- La richiesta di credito si è ampliata anche entro i confini nazionali, favorendo il rafforzamento di un mercato di *corporate bond* in rubli.

La Russia si è risolleata dal *crack* finanziario del 1998 prevalentemente grazie a due fattori: il forte deprezzamento del rublo e il favorevole andamento dei corsi petroliferi. Nel 1999 la Russia ha segnato una crescita del Pil superiore al 5% e ha consolidato i progressi con un aumento record del 10% nel 2000, il miglior risultato in 30 anni. Lo sviluppo è decelerato sulla scia del rallentamento internazionale verso il 5% nel 2001, il 4,2% nel 2002. Il calo dei prezzi alimentari ha agevolato la riduzione dell'inflazione al 15,9% nella media del 2002 dal 21,6% del 2001. In attesa che siano le riforme strutturali ad imprimere nuovo impulso, la Russia ha accantonato extra-incassi da petrolio e privatizzazioni per finanziare il debito estero in scadenza che nel 2003 raggiungerà un picco di \$ 17,6 miliardi, per scendere a poco meno di 15 miliardi nel 2004. Il bilancio statale è in surplus dal 2000, il debito/Pil è stato tagliato dall'oltre 100% del 1999 al circa il 40% del 2002, nonostante politica fiscale e monetaria siano accomodanti. Si stima che il debito internazionale sia stato ridotto da un massimo del 120% del Pil fino al 41% circa, per un controvalore vicino ai 46 miliardi di dollari.

Stabilità politica e risanamento finanziario hanno migliorato il profilo di rischio del paese, riducendo il premio pagato dai rendimenti dei *bond* russi sui titoli di Stato Usa: lo *spread* registrato dall'indice EMBI+ è calato dai quasi 7000 punti base dell'ottobre 1998 a poco più di 300. A dicembre 2002, S&P ha innalzato il *rating* sul debito estero da BB- a BB e Moody's da Ba3 a Ba2; a maggio 2003 è stata la volta di Fitch che lo ha portato da BB- a BB+. I *rating* rimangono al di sotto della soglia *investment grade*, ma il mercato sembra segnalare la possibilità di una promozione: infatti i *benchmark* russi in dollari hanno rendimenti superiori di appena 50 centesimi rispetto ai titoli messicani assimilabili che sono *investment grade*. Le agenzie preferiscono attendere l'esito delle elezioni presidenziali del 2004.

La possibilità di un calo dei prezzi del greggio e i contrasti con gli Usa sul coinvolgimento delle compagnie petrolifere russe nella produzione in Irak, hanno spinto il governo russo a considerare l'ipotesi di tornare a emettere sui mercati internazionali nel 2004 per la prima volta dal *default* del 1998. L'anno prossimo la Russia potrebbe collocare eurobond per circa 2 o 3 miliardi di dollari se gli incassi pubblici dovessero rallentare. Gran parte del debito governativo domestico è detenuto da Sberbank, una banca a partecipazione statale, che ha in portafoglio circa la metà dei titoli emessi dallo Stato. L'hanno seguita banche locali e fondi d'investimento. I titoli statali sono liquidi, a basso rischio e rendimento e vengono usati dalle banche per gestire la liquidità. Sul mercato interno, il governo russo emette due principali categorie di titoli denominati in rubli: i GKO che scadono dopo tre/sei mesi e sono degli *zero-coupon bond*; gli OFZ che hanno durate comprese tra i tre e i cinque anni e pagano una cedola fissa. In febbraio è stato emesso il più lungo OFZ a scadenza decennale. Gli investitori internazionali sono più interessati agli eurobond, che non vedranno probabilmente la luce prima del 2004, dato che nel 2003 il governo non sembra avere particolari necessità di raccolta. Ciononostante, eurobond russi sono arrivati sul mercato dopo il *crack* del 1998 nell'ambito dei piani di ristrutturazione del debito. Il Ministro delle finanze ha convertito una parte del debito ereditato dal regime sovietico in due eurobond che scadranno nel 2010 e nel 2030: il primo da 2,8 miliardi di dollari e l'altro da 18,2 miliardi che sono stati collocati principalmente nel 2000 per rimpiazzare i PRIN e IAN bond dell'era sovietica detenuti presso il Club di creditori privati di Londra.

Intanto, sui mercati internazionali sono tornate le aziende russe dopo circa tre anni di assenza dal 1998. Si stima che nel primo trimestre del 2003 le principali imprese russe abbiano collocato circa 3,4 miliardi di dollari, una somma simile all'intero 2002 quando ne avevano emessi circa 3,7 miliardi. I tre operatori più attivi sono Gazprom, Sibneft e MTS (Mobile TeleSystem) che l'anno scorso hanno emesso più della metà degli eurobond proposti. Inoltre, dall'aprile del 2000 una serie di compagnie russe, guidate dal produttore di diamanti Alrosa, ha iniziato ad emettere titoli in rubli. Da allora il mercato domestico di bond aziendali è raddoppiato ogni anno e in gennaio si stimavano titoli in circolazione per circa 100 miliardi di rubli ovvero 3,2 miliardi di dollari, con circa 80 emittenti. Sul mercato domestico secondario i corporate bond convivono con i cosiddetti *veksel*, che sono dei titoli di debito ereditati dal passato quando erano usati come mezzi di pagamento in caso di baratto, non sono sottoposti a regolamentazione, vengono emessi senza costo, ma sono rischiosi. Il collocamento dei corporate bond è regolamentato e costoso, ma il titolo è più affidabile. Il mercato dei corporate bond domestico è utilizzato come una sorta di trampolino di lancio dalle aziende meno note per prepararsi al salto sui mercati internazionali. Tuttavia, nonostante i progressi, i bilanci delle aziende russe rimangono poco trasparenti e difficili da valutare.



Russia		2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)			143,7	
Pil pro capite (in \$ Usa)			9.511	
Pil (var. % annua in termini reali)		5,0	4,2	4,0
Prezzi al consumo (var. % annua)		21,6	15,9	15,0
Debito estero (in % del Pil)		42,6	40,9	34,5
Cambio contro \$ Usa (media annua)		29,2	31,3	31,2
Rating debito in valuta estera a lungo termine (Bloomberg)	Moody's	S&P	FITCH	
	Ba2	BB	BB+	

Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream e Bloomberg
(* Previsioni)

GIORDANIA: ESPORTATORE DI LAVORO

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

- Le tensioni geo-politiche, congiuntamente alla debole domanda internazionale, hanno determinato un rallentamento della crescita nel 2002 e rischiano di compromettere anche l'anno in corso.
- L'elevato livello di integrazione regionale ed internazionale e gli accordi con gli organismi internazionali hanno permesso al paese di rafforzare la propria competitività nell'area.
- La riduzione dei ricavi da turismo continua ad essere in parte compensata dalle rimesse dall'estero che, sebbene si siano nel tempo ridotte, rappresentano la più importante fonte di ricavi in valuta estera.

L'economia giordana è caratterizzata da un ampio contributo del settore dei servizi sul Pil, pari a circa il 70%, livello superato solo da alcune tra le più avanzate economie di mercato.

A causa delle tensioni presenti nel Medio Oriente e della debolezza della domanda internazionale, l'economia giordana ha chiuso il 2002 con una crescita del Pil pari al 3,6% (contro il 4,6% del 2001).

Per il 2003 si prevede un ulteriore rallentamento a causa del conflitto in Iraq, che rappresenta il principale partner commerciale e l'unico fornitore di petrolio del paese. Inoltre il conflitto, appena concluso, contribuirà ad un ulteriore calo del turismo, già colpito dall'attacco dell'11 settembre e dall'aggravarsi delle tensioni fra israeliani e palestinesi.

Nel complesso la politica economica giordana, attraverso la liberalizzazione del commercio, l'attuazione dei programmi di privatizzazione e la riduzione dell'elevato tasso di disoccupazione ha permesso al paese di rafforzare la propria competitività nell'area e di avere il supporto delle istituzioni internazionali. A luglio dello scorso anno, infatti, il Fondo monetario internazionale ha rinnovato per due anni una linea di credito a sostegno delle riforme economiche, la Banca Mondiale ha concordato un prestito di \$120 milioni ed è stato firmato il sesto accordo di ristrutturazione del debito con il Club di Parigi.

A livello internazionale nel 2002 è entrato in vigore l'accordo di associazione con l'Unione Europea e da dicembre 2001 il "Free Trade Agreement" con gli Stati Uniti. A livello regionale ha concluso nel 2001 un accordo con Egitto, Marocco e Tunisia per la creazione di una zona di libero scambio entro il 2010.

Grazie a questi accordi la posizione verso l'estero del paese si è rafforzata e le riserve valutarie hanno raggiunto i \$3,9 miliardi contro i \$3 miliardi di fine 2001.

Il saldo delle partite correnti ha presentato nel 2002 un modesto surplus, grazie alla crescita delle esportazioni verso gli Stati Uniti e ad una debole domanda di importazioni. Per il 2003 si prevede un calo delle esportazioni con un deficit di parte corrente sul Pil pari al 3,1%.

A determinare il forte aumento delle esportazioni verso gli Stati Uniti (+ 75,9% nel 2002) soprattutto di prodotti tessili è stato lo sviluppo delle industrie nelle zone Q.I.Z. (qualifying industrial zones), la cui produzione ha libero accesso sul mercato statunitense, e gli effetti positivi del "Free Trade Agreement".

Le rimesse dei lavoratori all'estero hanno permesso di compensare in parte la riduzione dei ricavi da turismo. Spesso infatti si fa riferimento alla Giordania come paese esportatore di lavoro, in quanto dotato di una forza lavoro qualificata, la cui offerta non trova sbocchi nel mercato interno in cui il tasso di disoccupazione ufficiale è di circa il 15%. L'esportazione di lavoro qualificato è stata così intensa da generare una carenza interna che ha indotto all'importazione di manodopera meno qualificata dall'Egitto e dall'Asia.

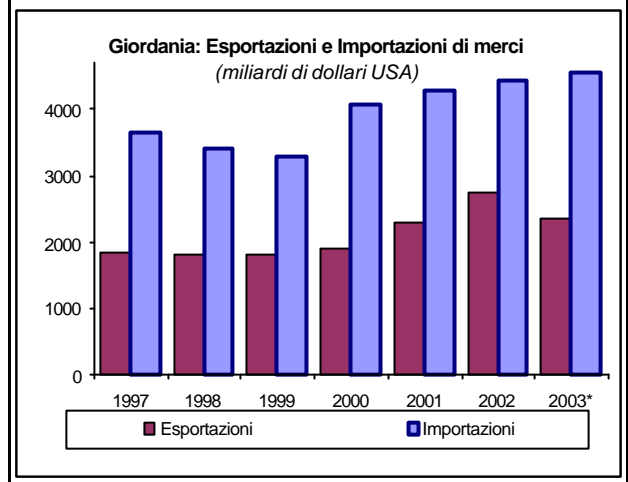
Da tempo, infatti, le rimesse dall'estero sono la più importante fonte di ricavi in valuta estera. Negli anni Ottanta tali ricavi superavano quelli dell'export di merci creando degli squilibri economici quali un'inflazione a due cifre, dovuta soprattutto alla corsa dei prezzi delle case, e un ampliamento del deficit commerciale per l'aumento della domanda di beni di lusso importati.

La Giordania continua a presentare uno sbilancio commerciale di natura strutturale con un valore delle importazioni quasi doppio rispetto a quello delle esportazioni a dimostrazione dell'elevata dipendenza del paese dalle materie prime importate. Dal lato dell'import il principale partner è l'Iraq, dal quale il paese importa il petrolio. Tra i paesi dell'Unione Europea la Germania ha la quota maggiore (9,2%), seguita da Francia (4,2%) e Regno Unito (3,7%). Il principale mercato di sbocco delle esportazioni è l'Iraq, seguito dagli Stati Uniti e dall'India verso i quali esporta fosfati e prodotti tessili.

Attualmente il fattore di rischio più rilevante è senza dubbio il persistere delle tensioni nell'area Medio-orientale che minano la fiducia dei consumatori, ma soprattutto degli investitori esteri.

Giordania	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		7,1	
Pil pro capite (in \$ Usa)		1.525	
Pil (var. % annua in termini reali)	4,6	3,6	2,6
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,8	1,8	1,8
Saldo partite correnti (in % del Pil)	0,0	2,4	-3,1
Cambio contro \$ Usa (media annua)	0,71	0,71	0,71
Debito estero (in % del Pil)	78,6	78,5	77,0

Fonte: ns elaborazioni su dati EIU (*) Previsioni



THAILANDIA: LA STABILITA' POLITICA SOSTIENE LA CRESCITA

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

- Il governo Shinawatra ha riportato nel paese una stabilità politica che mancava da tempo. L'appoggio di una solida maggioranza e l'attuazione di una serie di riforme economiche hanno restituito alla Thailandia una maggior credibilità internazionale
- La buona dinamica del commercio internazionale, la riduzione del debito estero e l'accumulo di riserve valutarie sosterranno nel 2003 la crescita del paese, attenuata solo in misura modesta dagli effetti legati alla diffusione della Sars.
- Restano alcuni nodi da sciogliere relativi al mercato del lavoro, caratterizzato da un contenuto utilizzo della capacità produttiva, e all'incentivazione di maggiori flussi di investimenti esteri diretti.

La ripresa economica iniziata lo scorso anno ha riportato il paese su tassi di crescita vicini a quelli sperimentati prima della crisi finanziaria del 1997. Sebbene lo sviluppo economico sia lontano dai valori record registrati nell'ultima parte degli anni novanta la situazione complessiva rimane buona. Il sistema bancario è stato oggetto di un processo di ricapitalizzazione e la vulnerabilità esterna si è molto attenuata per via di significativi surplus delle partite correnti, della crescita delle riserve valutarie e per un riduzione del debito estero.

Sul fronte politico il governo del Primo Ministro Shinawatra gode di una solida maggioranza parlamentare e ha sperimentato una crescita di popolarità per effetto anche di una chiarezza nella situazione politica del paese che da molto tempo non si registrava. Le favorevoli condizioni macroeconomiche e la stabilità politica costituiscono le basi per l'attuazione di un piano di riforme strutturali necessarie allo sviluppo della crescita.

Il rallentamento dell'economia internazionale e le vicende legate alla diffusione della Sars comporteranno solo un moderato rallentamento alla buona espansione economica iniziata lo scorso anno. Il tasso annuo di crescita del Pil che nel 2002 aveva raggiunto un valore del 4,9% nel 2003 è atteso al 3,5%. Il livello contenuto dei tassi di interesse, gli incentivi fiscali e i programmi governativi per sostenere la crescita consentiranno la tenuta della domanda, l'economia beneficerà inoltre di una accelerazione dell'export e del settore turistico.

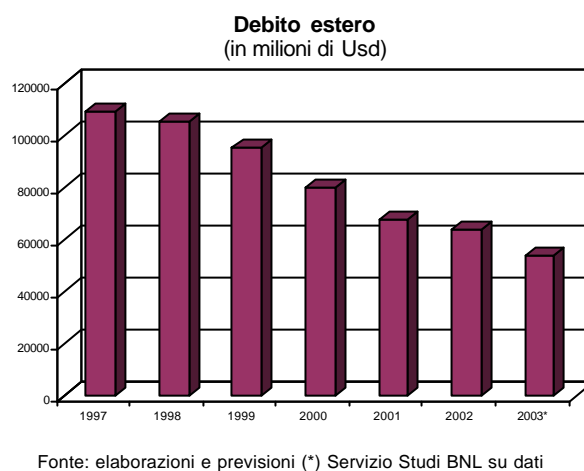
Sul fronte del commercio internazionale le esportazioni hanno conosciuto un forte sviluppo nella seconda metà del 2002 per effetto della ripresa nella domanda di prodotti elettronici (con l'eccezione dei computer) e dell'aumento nei prezzi di alcuni prodotti agricoli di cui il paese è esportatore quali riso, gomma e cassava. Di particolare interesse l'andamento sostenuto del settore manifatturiero, in contrapposizione al rallentamento nel settore della pesca che soffre anche della restrizione all'import di alcuni prodotti da parte della UE. Nel complesso nel 2003 il tasso di crescita delle esportazioni si assesterà intorno al 9% mentre le importazioni cresceranno a un ritmo di poco meno sostenuto (8,8%) consentendo un lieve incremento nel surplus delle partite correnti.

Il tasso di inflazione si mantiene su livelli molto contenuti (0,6% nel 2002) ed esistono preoccupazioni in merito a un potenziale rischio di deflazione nel paese. Il tasso di utilizzazione della capacità produttiva, sebbene in crescita, è su valori prossimi al 63% e la crescita dei salari è minima. La crescita dei lavoratori immigrati più che compensa il calo nel tasso di disoccupazione del paese. In particolare si registra la presenza di una forte componente di lavoratori immigrati, principalmente da Myanmar e dalla Cambogia, che vengono retribuiti con salari assai inferiori a quelli percepiti dai lavoratori thailandesi. L'effetto congiunto di questo andamento del mercato del lavoro, della contrazione nella domanda internazionale e della debolezza dei prezzi nel settore manifatturiero non dovrebbe consentire all'indice dei prezzi al consumo di salire oltre l'1,6% nel 2003.

Nel complesso mentre la riduzione del debito estero, la crescita delle riserve e la ricapitalizzazione delle banche hanno preservato la stabilità finanziaria del sistema, permangono alcuni nodi da sciogliere. La lentezza nel processo di ristrutturazione delle imprese, la contrazione degli investimenti esteri diretti e la crescente competizione a livello regionale se non saranno oggetto di interventi tempestivi potrebbero a medio termine penalizzare il processo di crescita del paese pur in una congiuntura internazionale più favorevole rispetto a quella attuale.

Thailandia	2001	2002	2003*
Popolazione (milioni di abitanti)		63,5	
Pil pro capite (in \$ Usa)		2.883	
Pil (var. % annua in termini reali)	1,9	4,9	3,5
Prezzi al consumo (var. % annua)	1,7	0,6	1,6
Cambio contro \$ Usa (media annua)	44,43	42,96	42,92
Debito estero (in % del Pil)	40,1	33,6	30,6

Fonte: IIF e nostre elaborazioni su dati Datastream (*) Previsioni



LOMBARDIA LEADER NELL'INNOVAZIONE

G. Felici ☎ 06-47027967 – giovanni.felici@bnlmail.com

- La Lombardia concorre in misura determinante alla produzione della ricchezza nazionale e rappresenta una delle quattro aree più industrializzate dell'intera Europa.
- Vero motore dell'economia regionale rimane l'innovazione tecnologica che fa registrare un significativo investimento corrispondente al 30% dell'intera spesa nazionale per la ricerca scientifica.
- In evidenza risultano anche i dati relativi all'agricoltura (prima regione agricola d'Italia) e all'export (che copre una quota di circa il 30% del dato nazionale).
- Alle performance positive concorre la felice posizione geografica che ne agevola la vocazione internazionale anche attraverso accordi di "partnership" (in Lombardia hanno sede oltre 800 imprese estere).

REGIONE LOMBARDIA		
Principali indicatori socio-economici	Dati 2002	
Superficie	23.859	Kmq
Popolazione	8.900.000	unità
Forza lavoro	4.161.000	unità
Occupati	4.003.000	unità
Persone in cerca di occupazione	158.000	unità
Tasso disoccupazione	3,8%	
Spesa media mensile delle famiglie	2.480,00	Euro
Consumi elettrici	54.500	milioni di Kw/h
Import	98.000	milioni di Euro
Export	78.000	milioni di Euro

Fonte: Istat.

L'export della Regione Lombardia concorre in modo determinante al dato nazionale con un'incidenza sul totale pari a circa il 28%, risultato che da solo rappresenta il doppio dell'export dell'intero Mezzogiorno. Inoltre, nella graduatoria delle prime dieci province italiane per valore delle esportazioni ben quattro (Milano, Bergamo, Brescia e Varese) appartengono alla Lombardia, mentre il PIL regionale da solo rappresenta circa un quinto (20,2) di quello nazionale. L'attuale fase congiunturale sfavorevole, tuttavia, a partire dal 2002 ha prodotto anche in Lombardia, come su tutta l'area del Nord/ovest, una flessione generalizzata degli indicatori economici. I motivi sono da ricercare nel deterioramento del commercio internazionale ed in una flessione della propensione al consumo delle famiglie. In un contesto di difficoltà legato alla riduzione della domanda e ad una trasformazione dei consumi che penalizza soprattutto il tessile, la Regione Lombardia ha saputo difendere la propria "leadership" in particolare rafforzando l'asse istituzionale tra la Regione e gli enti di ricerca (Università, Politecnico, ...). La Lombardia è così riuscita anche ad incrementare l'occupazione con la creazione di oltre 60.000 nuovi posti di lavoro (34.000 solo nell'industria), dato particolarmente significativo perché ricondotto in un contesto di bassa disoccupazione generale (3,8%). La crisi della domanda che si ripercuote ormai su tutti i mercati ha riguardato in particolare settori come abbigliamento (-2,2%), calzature (-2,1%), meccanica (-1,5), tessile (-2,9). In espansione, invece, sono risultati il settore alimentare (+3,8%), la chimica (+1,6%) e quello dei minerali non metalliferi (+0,8%). La flessione della produzione industriale per il 2002 (-0,7%) è risultata comunque contenuta e nettamente inferiore a quella della media nazionale (-2%). Il calo di alcuni indicatori economici del settore dell'export risultano legati, oltre che a una diminuzione generalizzata della domanda a seguito della congiuntura internazionale, anche dalla dipendenza dell'export regionale da alcuni mercati, in particolare quello tedesco, che più hanno risentito dell'andamento della situazione economica generale. Le maggiori aree di destinazione dei prodotti rimangono l'Unione europea con oltre il 50% del totale, gli altri paesi europei (14%), l'Asia orientale (11%); seguono l'America settentrionale (10%), il Medio Oriente (5%), l'Africa (3%) e l'America centro-meridionale (3%).

A conferma delle priorità accordate al rapporto tra industria e ricerca la Regione Lombardia da tempo ha creato un importante asse privilegiato (Cefriel) con il Politecnico, l'Università statale e un gruppo di aziende per raccogliere i risultati della ricerca scientifica mettendoli a disposizione delle imprese. Il consorzio si è man mano allargato finendo con il comprendere molte tra le maggiori aziende italiane. Lo stretto rapporto di partnership che ne è derivato ha permesso di elaborare numerosi progetti europei, decine di pubblicazioni scientifiche, prodotti per il software, brevetti, oltre alla formazione di tecnici specializzati e allo svolgimento di attività di assistenza alle imprese.

Altro esempio di interazione tra comparti produttivi ed il settore della ricerca, questa volta nel campo agricolo, è rappresentato dal polo tecnologico di Lodi quale centro nevralgico per la ricerca e la sperimentazione di tecnologie avanzate in agricoltura.

Più in generale, l'attività ricollegata alla ricerca tende naturalmente a creare poli di eccellenza e vede proprio la Lombardia, e in particolare l'area milanese, leader indiscusso nel campo dell'innovazione (negli ultimi 10 anni ha prodotto circa il 40% dei brevetti italiani). Anche sul piano delle infrastrutture strategiche risulta rilevante l'apporto della Regione; un indicatore al riguardo è rappresentato dal fatto che la Lombardia ha trasmesso il più nutrito numero di progetti in rapporto a quelli presentati in base alla legge obiettivo (443/2001).

Anche altri settori confermano il primato raggiunto dalla regione: la Lombardia occupa il primo posto per produzione agricola, nonché per la produzione (circa 40.000 gigawatt/ora) e il consumo (circa 55.000 gigawatt/ora) di energia elettrica; risulta anche la maggiore consumatrice in assoluto (circa 33.000 gigawatt/ora) per quanto riguarda gli usi industriali. La Regione, inoltre, è al primo posto in Italia per il numero di centrali elettriche di grande dimensione in costruzione (4). Infine a conferma del livello di integrazione raggiunto tra mondo produttivo e finanziario, la Lombardia registra la maggior entità di depositi bancari del Paese (1/4 del totale nazionale) nonché il più cospicuo volume di impieghi da parte delle banche (1/3 del totale nazionale).

MERCATI GLOBALI PER LE CERAMICHE ITALIANE

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

- Il rallentamento della congiuntura mondiale non ha risparmiato l'industria delle ceramiche da rivestimento, tra i settori più avanzati del *made in Italy*. Il calo produttivo (-2,5%) ha risentito maggiormente della componente interna della domanda (-2,5%) mentre le vendite estere hanno mostrato una sostanziale tenuta (+0,5%).
- La risposta ancora positiva dell'export, in un contesto di forti flessioni registrate da molti settori del *made in Italy*, mostra come il processo di internazionalizzazione, avviato da tempo dalle imprese ceramiche italiane, abbia dato i suoi frutti. Negli ultimi anni si sono moltiplicate, soprattutto negli Stati Uniti, le aperture di centri di servizi alla vendita, di *show rooms*, le acquisizioni di società commerciali e di distribuzione e l'apertura di impianti.

Il preconsuntivo dell'industria italiana delle piastrelle di ceramica conferma il 2002 come il secondo anno di difficoltà. La prospettiva di una fase di stagnazione ha indotto le aziende a ridurre la produzione e ad attingere agli stock di magazzino: ne è conseguita una flessione dei volumi prodotti del 2,5%, pari a 622 milioni di metri quadrati. Le vendite totali sono scese a 617,5 milioni di mq (-0,4%), come risultato di una flessione sul mercato italiano del 2,5% e di una lieve crescita

(+0,5%) delle esportazioni. La sostanziale tenuta delle vendite all'estero, e in particolare il risultato degli USA - unica area che ha risposto con dinamismo alle vendite di ceramiche italiane (+9,2%) - dimostrano che il processo di forte apertura all'estero avviato dalle imprese ceramiche italiane, particolarmente quelle del distretto di Sassuolo-Scandiano, ha dato i suoi frutti.

Il processo di internazionalizzazione del distretto è stato infatti intenso nell'ultimo decennio e ha mostrato una specializzazione geografica orientata principalmente verso gli Stati Uniti e verso i mercati in potenziale crescita come i paesi dell'Est europeo e quelli asiatici. Il mercato europeo, pur restando l'area storica di destinazione, ha mostrato nell'ultimo decennio tassi di crescita in rallentamento, soprattutto dopo l'effetto traino della ricostruzione seguita all'unificazione della Germania. La quota dell'export di piastrelle verso l'area dell'euro è passata dal 66% del 1991 al 48% nel 2001, quella relativa ai paesi dell'Est ed ex Urss dall'1,9 al 10,2 %, quella diretta negli Stati Uniti dall'8,1 al 18,5%. Il mercato attuale delle piastrelle di queste due ultime aree è di dimensioni simili (circa 220 milioni di mq consumati nel 2000), ma negli Stati Uniti quello potenziale, sia per il reddito pro capite più elevato sia per la dimensione del resto del mercato di *floor covering* (moquette, linoleum, parquet, ecc.), offre maggiori opportunità di crescita. Il rafforzamento delle fasi di commercializzazione, di promozione del prodotto e di fornitura dei servizi accessori è stato pertanto attuato soprattutto negli USA, dove i cambiamenti culturali (maggiore attenzione all'estetica della casa) e finanziari (la spinta all'acquisto di case legata al calo dei tassi di interesse) hanno ampliato progressivamente il mercato. Negli ultimi anni la presenza di prodotti italiani negli Stati Uniti è divenuta significativa. L'Italia vi ha conquistato una quota di mercato del 30% circa e su un consumo interno di piastrelle di circa 160 milioni di mq l'anno, equivalente ad un valore di oltre 1.100 milioni di dollari, l'Italia ha confermato la sua posizione *leader* di paese fornitore con 58 milioni di mq, pari a oltre 550 milioni di dollari. La metà del consumo in termini economici e un terzo in termini quantitativi. Un risultato cui ha contribuito anche il grande sviluppo degli *home center* statunitensi e la progressiva erosione del mercato della *moquette*. Dopo decenni di dominio incontrastato, l'enorme mercato del "carpet" (miliardi di metri quadrati all'anno) è in forte calo: nel giro di qualche anno è sceso dall'80 al 70% e al suo posto è avanzato il prodotto ceramico - soprattutto quello proveniente dal distretto emiliano - sempre più richiesto in progetti di grande importanza e prestigio sia d'iniziativa privata sia statale.

Essere presenti sui mercati esteri ha pertanto assunto un'importanza strategica per le imprese di piastrelle italiane il cui obiettivo non è tanto la ricerca di vantaggi in termini di minor costo del lavoro, come per altri distretti italiani, quanto di dotarsi di un ulteriore strumento di presidio e di servizio al mercato finale che permetta di ridurre i tempi e i costi di trasporto. Gli investimenti diretti sono stati realizzati soprattutto in Europa orientale e Stati Uniti: oltre all'apertura di centri di servizi alla vendita e di *show rooms*, le imprese hanno acquisito, talvolta insieme con altre imprese del distretto, società commerciali e di distribuzione e hanno avviato l'apertura di impianti.

Il gruppo Marazzi, tra i pionieri dell'internazionalizzazione (20 stabilimenti sparsi nel mondo), è presente negli USA dal 1982 con l'American Marazzi Tile, a Dallas, e con la Monarch Tile di Florence (Alabama), uno dei marchi storici dell'industria americana di piastrelle acquisito nel 1998. Marazzi ha investito di recente anche in Russia, con l'apertura di un nuovo stabilimento a sud di Mosca e l'acquisto di un giacimento di argilla in Ucraina. Negli Stati Uniti è presente anche, con uno stabilimento nel Tennessee, il gruppo Iris Ceramica, *leader* mondiale nelle lastre di gres porcellanato, che ha aperto un impianto anche in Germania, nel Brandeburgo, al fine di offrire un servizio più efficiente al mercato tedesco ma anche per ridurre i costi di accesso alle materie prime e ai mercati finali dei paesi dell'Est. Ha scelto gli USA anche Emilceramica, altra azienda del distretto, che ha avviato la costruzione di un impianto produttivo in Oklahoma e ne ha in programma un altro in Ucraina come base per una più forte penetrazione nei mercati dell'Est europeo. Molto più rari sono gli stabilimenti di imprese del distretto avviati in paesi emergenti dove prevalgono ancora alleanze strategiche con *leader* locali per la commercializzazione del prodotto.

QUOTE DI ESPORTAZIONI DI PIASTRELLE
DEL DISTRETTO DI SASSUOLO PER AREA GEOGRAFICA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>valori percentuali</i>										
Area dell'euro	65,8	67,4	67,5	65,6	63,1	59,0	55,6	56,1	55,1	50,3	48,2
di cui: Germania	27,4	29,0	32,8	32,7	31,2	27,7	25,6	25,8	24,4	20,7	17,9
Francia	20,7	20,5	17,6	16,9	16,2	15,8	14,6	14,9	15,5	15,0	15,2
Europa dell'est ed ex URSS	2,6	2,3	1,7	1,8	4,6	4,2	4,1	4,1	4,3	4,3	4,7
Stati Uniti	8,1	7,6	8,1	8,1	7,4	8,6	10,3	12,6	15,3	18,4	18,5
Medio Oriente	3,7	3,9	3,6	3,5	3,8	3,9	4,1	3,8	3,6	4,2	4,8
Cina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

LE BICICLETTE ITALIANE AL SECONDO POSTO IN EUROPA

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

- Lo sport e le attività a esso collegate in Italia contribuiscono alla formazione di circa il 2,5% del Pil.
- Principali sostenitrici della spesa sportiva sono le famiglie che dedicano a questa attività circa 25 miliardi di euro l'anno, superando ampiamente la spesa destinata alla cura per la salute. Molto più contenute sono le risorse pubbliche destinate al settore.
- Tra gli sport preferiti dagli italiani (dopo il calcio e la ginnastica) vi è il ciclismo. Tale attività è sostenuta da un settore ancora forte che detiene una quota di mercato consistente a livello europeo.

In Italia lo sport rappresenta una risorsa economica importante: secondo le stime più recenti (dati 2001), questo settore contribuisce a formare il 2,5% circa del prodotto interno lordo complessivo del paese a prezzi di mercato. Il fatturato annuo si aggira intorno ai 31,6 miliardi di euro, e risulta in costante crescita (+30% a prezzi correnti rispetto al 1996). Il principale contributo alla spesa per lo sport proviene dalle famiglie (79% circa), che ogni anno impiegano oltre 25 miliardi di euro in attività sportive o in acquisti legati allo svolgimento dell'attività sportiva, più della spesa per l'acquisto di carne (24 miliardi di euro) e per la cura privata della salute (21 miliardi di euro). Ancora relativamente scarse sono al contrario le risorse destinate dallo Stato allo sport: secondo le ultime stime, infatti, nel nostro paese la spesa pubblica destinata al sostegno delle attività sportive è pari allo 0,41% del totale, contro valori prossimi o superiori all'1% in Finlandia, Francia, Germania e Svezia.

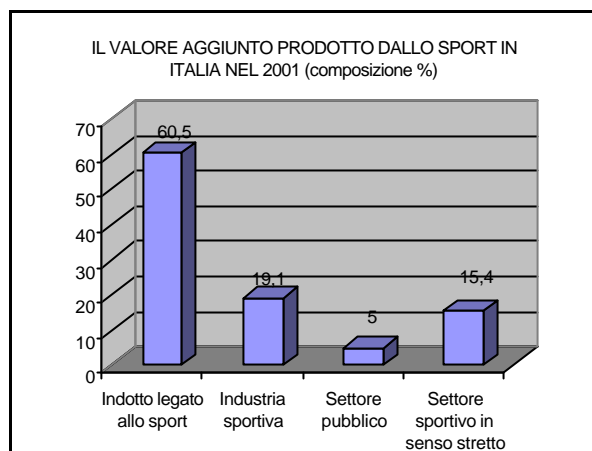
A fronte della rilevanza sul piano economico, lo sport rappresenta una importante attività nella giornata degli italiani: nel nostro paese sono infatti circa 16 milioni e 700.000 gli sportivi, ossia persone che praticano regolarmente uno sport: il 30% circa della popolazione complessiva, a questi si contrappone un 38,4% di "sedentari" e un 31,2% di individui che pur non praticando un vero e proprio sport, svolge tuttavia regolarmente attività fisica. L'italiano sportivo è soprattutto di sesso maschile e ha un'età compresa tra i 6 e i 24 anni, all'interno di questa fascia, infatti, oltre la metà della popolazione pratica uno sport, mentre la percentuale va via via calando successivamente. Le percentuali più elevate si osservano nelle regioni dell'Italia Nord-orientale, dove la quota di sportivi è del 38%. Il Trentino Alto Adige, è la regione in cui il numero di coloro i quali dichiara di svolgere regolarmente un'attività sportiva o comunque attività fisica regolare è più elevato (84,9% della popolazione contro una media nazionale del 61,2%), segue il Veneto (75,6%) e l'Emilia Romagna (72,7%). Tra le regioni meno attive sono invece la Sicilia, la Calabria e la Campania: 41,7%, 44,3% e 47,6% rispettivamente.

Dopo il calcio e la ginnastica il ciclismo è tra gli sport più praticati nel nostro paese (10,2%), in particolare, risulta molto elevata la percentuale di coloro i quali vi si dedicano durante il periodo della pensione. La passione per il ciclismo in Italia si riflette anche nei dati economici riguardanti il settore: secondo recenti stime, gli italiani nel 2001 hanno speso circa 177 milioni di euro per l'acquisto di biciclette, il nostro paese inoltre vanta una solida tradizione nella produzione di biciclette e occupa stabilmente il secondo posto in Europa per quantità prodotte (24,7% circa del mercato), dopo la Germania (27,9% di qdm) e prima della Francia (14,2%).

In Italia la produzione di biciclette ha conosciuto un boom intorno alla metà degli anni Novanta, quando la diffusione della *mountain bike* ha permesso alle vendite di raggiungere i 5,8 milioni di unità vendute. Da allora, il numero delle vendite è stato in costante calo e nel 2002 si è attestato sui 2,35 milioni di unità, il valore più basso degli ultimi dieci anni (-43,3% rispetto a dieci anni prima e -11,3% rispetto al 2001). Sempre nel 2002, il numero delle unità vendute all'estero è stato di 1,42 milioni (per un valore di 121 milioni di euro), mentre solo 454 mila sono quelle acquistate da fornitori stranieri (46,7 milioni di euro).

Sul fronte delle vendite all'estero, il calo nell'ultimo decennio appare considerevole: rispetto al 1992, infatti, i produttori italiani hanno venduto il 37% in meno di biciclette, mentre le importazioni, se pure si mantengono su valori assoluti bassi, risultano aumentate dell'80% in termini di unità.

Ancora oggi, uno dei comparti più prestigiosi della produzione italiana è costituito dalle biciclette da corsa, che rappresentano il 10% circa delle unità prodotte. In questa produzione di nicchia le case italiane vantano ancora posizioni di prestigio sui mercati mondiali rispetto ai concorrenti esteri (soprattutto paesi dell'est Europa e statunitensi), grazie a una forte connotazione artigianale del prodotto unita a buone capacità di *design* e applicazione di tecnologie avanzate, tuttavia la concorrenza da parte degli statunitensi rischia di compromettere il primato italiano, soprattutto a causa della potenza che i produttori americani possono vantare sul piano commerciale.



Fonte: Nomisma. ISTAT

IMPORTAZIONI ED ESPORTAZIONI DI BICICLETTE IN ITALIA (unità)		
Anno	Importazioni	Esportazioni
1992	243789	2249114
1993	110522	3061694
1994	107895	3175863
1995	145263	2703638
1996	148843	2046224
1997	204645	1581605
1998	179812	1667275
1999	223988	2086087
2000	224450	1752345
2001	445819	1411791
2002	453951	1419193

Fonte: ANCMMA

RALLENTA PIU' L'ECONOMIA CHE IL CREDITO

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

- In Italia nel mese di marzo il credito bancario ha registrato ancora tassi di crescita superiori a quelli dell'area euro (6,6% e 4% a/a rispettivamente).
- In Europa la Bce ha elaborato un'indagine congiunturale sull'andamento del credito bancario.
- In marzo ulteriore discesa dei tassi. Per quelli attivi a breve, ora al 5,31%, non si è lontani dal livello minimo raggiunto nel settembre 1999 (5,25%).

Le rilevazioni del mercato creditizio del primo trimestre 2003 segnalano, in sintesi, un lieve rallentamento nel ritmo di crescita degli impieghi a cui si associa una sostanziale stabilità dell'attività di *funding*. Gli impieghi vivi totali (+6,6% a/a) continuano ad essere trainati prevalentemente dalla componente a m/l termine che, pur se in leggera decelerazione, segna comunque una crescita a due cifre (11,7% a/a) raggiungendo i 526 mld. L'incremento del credito a breve termine rimane stabile intorno all'1% a/a. Nell'area euro, la dinamica del credito risulta complessivamente più debole (4% a/a), conseguenza del rallentamento sia delle Amministrazioni pubbliche (+1,9% a/a) sia del settore privato (+4,5% a/a). Nel complesso comunque il tasso di crescita dei prestiti bancari è da considerarsi sostenuto se valutato alla luce della fase congiunturale (stime preliminari di crescita del Pil nel I trimestre indicano -0,1% t/t per l'Italia e un valore nullo per l'area euro).

In merito al ruolo delle banche nel processo di trasmissione delle decisioni di politica monetaria all'economia reale, nello scorso mese di aprile, la Bce ha presentato i primi risultati di un'indagine (*credit view*) tesa ad analizzare in maniera più dettagliata le condizioni di erogazione del credito a favore delle imprese e delle famiglie. In particolare l'approfondimento mira a mettere a fuoco con cadenza trimestrale oltre ai tassi applicati, l'andamento degli importi delle linee di credito e degli oneri nonché i fattori che influiscono sulla domanda di prestiti e i criteri di concessione del credito. Le evidenze raccolte, secondo esperienze già consolidate negli Usa e in Giappone, dovrebbero aiutare nella valutazione delle prospettive economiche future nonché agevolare la formulazione di scenari di previsione.

I risultati dell'indagine segnalano un allentamento del grado di inasprimento nell'area euro dei criteri per la concessione del credito alle imprese e, in misura inferiore alle famiglie. Per la concessione dei prestiti alle imprese il saldo tra la quota dei partecipanti che segnala un irrigidimento dei criteri e la quota di coloro orientati in senso opposto è scesa dal 65% di inizio anno al 46% di aprile. In particolare per le Pmi tale saldo risulta quasi dimezzato: la percentuale, infatti, passa dal 59 di gennaio al 31 della più recente rilevazione.

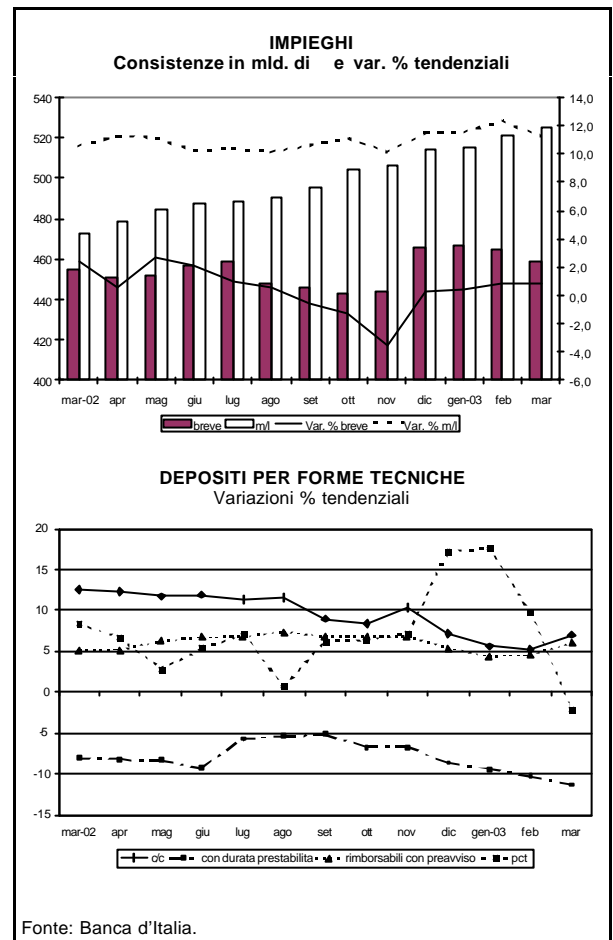
Dal lato della domanda, percepita in diminuzione in particolare per le grandi imprese, la contrazione viene attribuita principalmente alla riduzione di investimenti fissi e alla più ridotta attività di fusione/acquisizione. Anche per il settore famiglie la ricerca evidenzia, tra le date delle due indagini, un allentamento dei criteri per l'accesso al credito (il saldo scende dal 20% di gennaio al 14% di aprile). La domanda di finanziamenti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni continua ad essere vivace grazie anche alla discesa dei tassi.

In Italia la domanda di finanziamenti delle famiglie risulta in deciso aumento (+9,4% a/a) sia per l'acquisto di abitazioni (+20,5% a/a) che per credito al consumo (23% a/a), mentre la componente relativa agli "altri prestiti alle famiglie" è da diversi mesi in contrazione (-2,5 a/a). I prestiti destinati al comparto produttivo (società non finanziarie) crescono del 6,6% a/a, una dinamica leggermente più vivace del periodo precedente. Nello scenario bancario disegnato recentemente da Prometeia, si ipotizza, a fine 2003, una crescita degli impieghi totali al +6% a/a, con un lento riequilibrio tra le scadenze (+2,7% il breve, +9,1% il m/l).

A febbraio risulta in lieve ripresa la crescita delle sofferenze (2,6% a/a) ma il rapporto "sofferenze su impieghi" rimane stabile al 4,8%.

La crescita dei depositi, in marzo in Italia, si conferma stabile al 4,3% a/a, ovvero la metà della dinamica dello stesso periodo 2002. Nel loro ambito il maggiore impulso viene dai conti correnti, sia per consistenze che per dinamiche di crescita (+7% a/a) e dai depositi con preavviso (+6% a/a), mentre sono in diminuzione le altre forme tecniche: depositi con durata prestabilita (-11,3% a/a) e pronti contro termine (-2,1% a/a). Sempre sostenuta è la dinamica delle obbligazioni bancarie (+8,7% a/a).

I tassi sia attivi che passivi sono in ulteriore discesa, anche per effetto del taglio del tasso di riferimento deciso dalla Bce il 6 marzo. Il tasso sui prestiti a breve diminuisce, rispetto a febbraio, di 16 centesimi al 5,31%, mentre risulta più vischiosa la discesa di quello medio sui depositi anche perché con l'ulteriore calo di 7 centesimi è ora all'1,1%, un nuovo minimo storico.



GRANDI BANCHE SVIZZERE SOLIDE MA UN PO' IN AFFANNO

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

- Lo scorso anno le due maggiori banche svizzere hanno chiuso i bilanci con risultati in forte flessione o addirittura in perdita. Il consuntivo del primo trimestre 2003 si presenta più favorevole.
- Si è comunque ancora lontani da quanto conseguito nel biennio 1999 – 2000, periodo tuttavia caratterizzato da una dinamica dei mercati finanziari di gran lunga più favorevole.
- I conti dei due maggiori operatori bancari svizzeri sono strutturalmente più esposti alla congiuntura finanziaria che non all'andamento della domanda di credito.
- Sotto il profilo della solidità patrimoniale si conferma la collocazione al vertice delle classifiche europee con un *tier 1* in entrambi i casi a due cifre.

Le due maggiori banche svizzere stanno vivendo una difficile congiuntura. I loro bilanci, infatti, si sono chiusi nel 2002 con una flessione dell'utile netto del 29% nel caso di UBS e con una perdita netta di oltre 2,2 mld nel caso di Crédit Suisse. Lo scorso anno quest'ultimo gruppo ha chiuso in rosso tre trimestri su quattro.

Sui conti 2002 pesano molto alcuni rilevanti oneri straordinari: nel caso del Crédit Suisse si tratta, in particolare, di quasi 570 m per multe e indennizzi richiesti alla sua investment bank (Crédit Suisse First Boston) per il coinvolgimento negli scandali venuti alla luce con il caso Enron; nel caso di UBS i pagamenti per questa motivazione sono stati molto più contenuti (76 m) ma l'azzeramento del valore del *brand* di una sua controllata (Paine Webber) ha avuto un impatto contabile negativo molto forte (quasi 850 m).

Il 2003 si è aperto in modo più favorevole: nel primo trimestre UBS e Crédit Suisse hanno registrato un utile netto di 820 m e di 450 m circa, rispettivamente. In termini di ROE netto UBS è al 15,8%, all'interno quindi della sua fascia obiettivo fissata al 15-20%; Crédit Suisse è al 9,2%. In entrambi i casi gli utili sono tuttavia ancora ben al di sotto di quanto registrato nel biennio 1999 – 2000 (orientativamente del 30% nel caso di UBS, di quasi il 50% per il Crédit Suisse), periodo tuttavia caratterizzato da una dinamica dei mercati finanziari di gran lunga più favorevole.

Il meno soddisfacente andamento reddituale è pienamente registrato dalla Borsa, con una chiara distinzione però tra i due gruppi: tra l'inizio del 2002 e l'inizio di questo mese, il titolo del Crédit Suisse ha subito una flessione del 52%, quello di UBS del 17%. Nello stesso periodo l'indice Stoxx Banche Europa ha registrato una flessione del 28% circa.

Il 2002 è stato un anno poco fortunato per molte banche europee: le tre maggiori banche francesi hanno registrato una flessione media dell'utile netto di circa il 25%; i sei maggiori gruppi italiani hanno registrato una flessione del risultato lordo del 38%; per le grandi banche tedesche, poi, il 2002 è stato il peggiore degli ultimi cinquant'anni, avendo esse quasi sempre chiuso con perdite nette molto rilevanti.

Le problematiche delle grandi banche svizzere sono però solo in misura limitata comuni a quelle delle altre banche europee dovendo esse conciliare queste due diverse caratteristiche:

- a) essere istituzioni con dimensioni finanziarie molto rilevanti: per totale attivo di bilancio, UBS è il sesto operatore mondiale ed il secondo europeo, con Crédit Suisse rispettivamente al tredicesimo ed al sesto posto;
- b) avere nella Svizzera il loro mercato domestico: misurata in termini di PIL, l'economia elvetica è approssimativamente un settimo di quella tedesca, un quinto di quella francese e meno di un quarto di quella italiana.

Il livello di diversificazione di questi gruppi sia sotto il profilo geografico sia per linea di business è, in effetti, molto elevato. Per quanto riguarda l'aspetto geografico è sufficiente osservare che per entrambi la Svizzera è fonte di meno di un terzo dei ricavi totali. Per quanto riguarda la diversificazione operativa il dato più evidente è che rispetto ad una tipica grande banca europea nel loro bilancio ci sono meno crediti e molta intermediazione finanziaria: alla fine dello scorso marzo, i crediti concessi alla clientela contribuivano al totale dell'esposizione al rischio del Crédit Suisse per appena il 30%, il portafoglio di titoli, derivati e altri strumenti finanziari per il 41%. Le attività ricevute in gestione (785m), inoltre, risultano oltre quattro volte l'ammontare dei finanziamenti a clientela. In media, per i sei maggiori gruppi bancari italiani quest'ultimo rapporto non arriva a 0,8.

Ne deriva una struttura del conto economico molto diversa da quella tipicamente proposta da una grande banca italiana. Assumendo come riferimento i conti del primo trimestre 2003, il contributo al totale dei ricavi del margine d'interesse è del 37% per UBS e del 24% per Crédit Suisse (53% in media per i sei maggiori gruppi bancari italiani). Viceversa decisamente significativo è l'apporto dell'attività di trading finanziario: 16% e 18% rispettivamente (4% per i maggiori gruppi italiani). Il resto è rappresentato da ricavi da servizi e nel caso del Crédit Suisse anche da proventi di natura assicurativa (21%).

Individuare i *benchmark* più idonei per valutare la performance gestionale di gruppi così articolati è molto difficile. Si può comunque osservare che tanto il rapporto *cost/income*, quanto il ROE o anche il rapporto tra risultato operativo e attività totali ponderate per il rischio hanno subito per entrambi i gruppi nel biennio più recente un certo deterioramento rispetto al biennio 1999-2000.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale i due gruppi svizzeri continuano a collocarsi al vertice delle classifiche europee: il rapporto di patrimonializzazione totale è al 16,9% per il Crédit Suisse e al 13,6% per UBS; per entrambi i gruppi il *tier 1* è a due cifre (10% e 11,5%, rispettivamente).

L'EURO CONTRO IL TORO

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

Il fallito tentativo di arginare la debolezza del dollaro ha innescato la spirale ribassista sui mercati azionari.

In assenza di alcun segnale di miglioramento del quadro di riferimento l'ulteriore prova di forza dell'Euro ha così monopolizzato il *driver* del mercato.

Il contagio è rapido visto che, statisticamente, la debolezza della divisa statunitense non si riflette soltanto sui listini europei ma coinvolge direttamente anche le dinamiche di Wall Street (cfr. primo grafico).

Nell'ultimo triennio si nota come le *performance* azionarie sappiano replicare nel medio periodo i giochi sul cambio con un andamento perfettamente speculare.

Inoltre, l'estrema sottigliezza del mercato, con il livello delle contrattazioni ai minimi storici, esalta la variabilità e la rapidità di discesa dei listini con accelerazioni spesso violente.

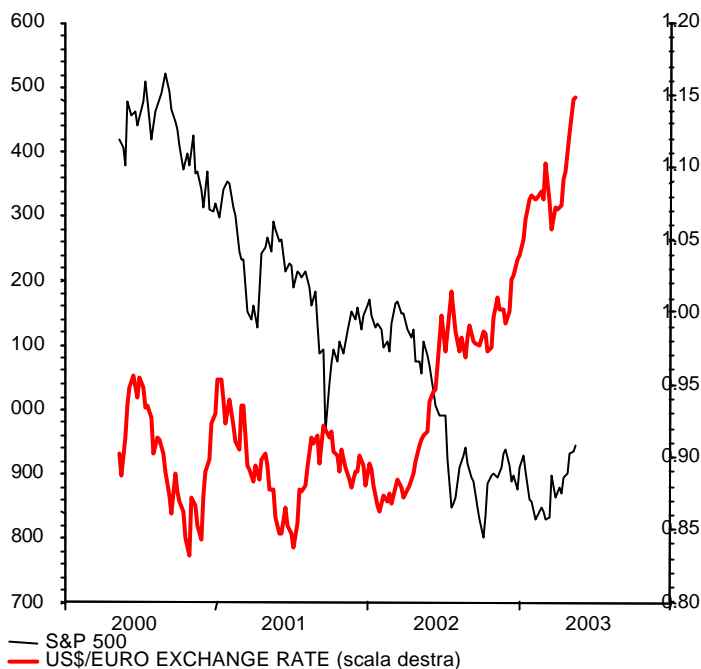
L'impatto viene poi accentuato dalla scarsa fiducia nel mercato, tradotta in una catena di prese di beneficio e pronti realizzati al minimo segnale di inversione.

Sulla scia della fisiologica reazione al forte ipercomprato – ai massimi di periodo dopo il *rally* di primavera – si accoda inoltre la speculazione ribassista con le classiche operazioni di "*shorting*" e vendita allo scoperto.

La volatilità e l'instabilità del mercato valutario rafforzano così i depositi a breve e i comparti monetari a danno delle posizioni in titoli azionari, colpite dall'inarrestabile flusso finanziario verso investimenti e impieghi in Euro a breve scadenza.

Nell'ambito della selezione e dell'*asset allocation*, i titoli *growth* a forte crescita e bassa capitalizzazione, malgrado la loro rischiosità implicita (*beta*), registrano le migliori *performance* relative di settore e si confermano i più reattivi in fase di recupero.

Specchio cross-equity



Miglior reazione dei titoli growth (tech)



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

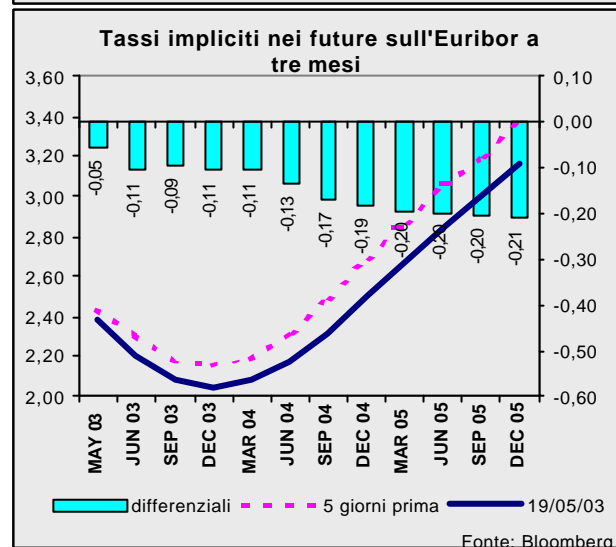
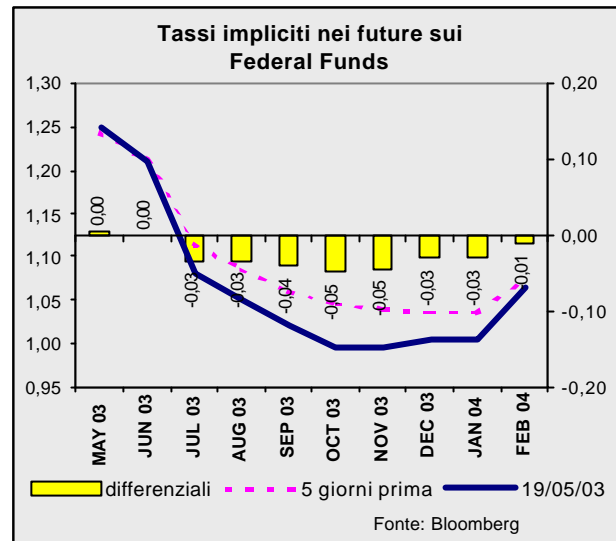
	Dati storici					Variazioni percentuali					
	19/5/03	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00	-1 sett.	-1 mese	-1 anno	inizio '01	inizio '00
MIBTEL	17.513	17.810	17.454	23.100	29.834	28.094	-1,7	0,3	-24,2	-41,3	-37,7
MIB 30	23.986	24.455	23.990	31.667	42.906	41.477	-1,9	-0,0	-24,3	-44,1	-42,2
DOW JONES IND.	8.493	8.727	8.338	10.353	10.646	11.358	-2,7	1,9	-18,0	-20,2	-25,2
NASDAQ	1.493	1.541	1.426	1.741	2.292	4.131	-3,2	4,7	-14,3	-34,9	-63,9
STANDARD & POOR'S	921	945	894	1.107	1.283	1.455	-2,6	3,0	-16,8	-28,2	-36,7
NIKKEI 225	8.039	8.221	7.875	11.847	13.786	18.934	-2,2	2,1	-32,1	-41,7	-57,5
FTSE100	3.941	3.987	3.889	5.218	6.175	6.930	-1,2	1,3	-24,5	-36,2	-43,1
CAC40	2.867	2.963	2.899	4.443	5.799	5.917	-3,2	-1,1	-35,5	-50,6	-51,5
DAX30	2.851	2.937	2.900	5.036	6.290	6.751	-2,9	-1,7	-43,4	-54,7	-57,8
MADRID	658	668	680	823	879	1.012	-1,4	-3,1	-20,0	-25,1	-34,9
SINGAPORE	1.293	1.327	1.283	1.734	1.896	2.583	-2,6	0,8	-25,4	-31,8	-49,9
HONG KONG	9.087	9.156	8.579	11.975	14.870	17.370	-0,7	5,9	-24,1	-38,9	-47,7
DJ EURO STOXX50	2.248	2.318	2.324	3.555	4.702	4.849	-3,0	-3,3	-36,8	-52,2	-53,6
MSCI WORLD	826	840	793	995	1.202	1.422	-1,6	4,2	-16,9	-31,3	-41,9
MSCI EMU	117	121	120	182	233	243	-2,5	-2,0	-35,4	-49,6	-51,6
MSCI FAR EAST	1.523	1.557	1.455	2.048	2.572	3.605	-2,2	4,6	-25,7	-40,8	-57,8
MSCI NORTH AMERICA	932	954	901	1.113	1.302	1.525	-2,3	3,5	-16,3	-28,4	-38,9

LE PREVISIONI SU TASSI E CAMBI

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

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

- Negli Usa, in aprile i prezzi all'importazione, alla produzione e al consumo sono calati rispettivamente del 2,7% m/m, dell'1,9%, dello 0,3%, confermando le preoccupazioni di "eccessiva disinflazione" espresse dalla Fed. Il calo è prevalentemente dovuto alla riduzione dei prezzi dell'energia. L'inflazione al netto di energia e alimentari ha ristagnato in aprile, per il secondo mese consecutivo, causando un ulteriore rallentamento del tasso tendenziale all'1,5% in aprile. Le condizioni monetarie rimangono accomodanti grazie a tassi monetari "reali" negativi, al marcato calo dei rendimenti a lunga, al basso livello degli *spread* sui *corporate bonds* e all'ulteriore deprezzamento del dollaro. Per valutare le scelte della Fed al Fomc del 25 giugno, assumono grande rilevanza gli indicatori macroeconomici, in particolare i dati sull'occupazione in calendario per il 6 giugno. Una stabilizzazione del mercato del lavoro sembra determinante nell'assicurare la tenuta dei consumi, visto che solo la fiducia delle famiglie ha rimbalzato significativamente dopo la fine del conflitto in Iraq.
- La scorsa settimana sono state comunicate le stime preliminari del Pil del primo trimestre di Eurolandia e dei suoi principali membri. Le indicazioni sono state peggiori delle attese in Germania, in Italia e in Olanda, dove il Pil ha evidenziato contrazioni congiunturali del -0,2%, -0,1% e -0,3% rispettivamente. La stima *flash* del Pil di Eurolandia, presentata per la prima volta, ha mostrato un incremento congiunturale nullo, coerente con un aumento annuale dello 0,8%. Questo dato presuppone risultati positivi in Francia (+0,3% t/t) e Spagna e tende ad abbassare le proiezioni di crescita europea sotto l'1% nella media del 2003. Le stime di consenso puntano a una modesta accelerazione del ritmo di sviluppo già nel trimestre in corso, ma va preso atto che gli indici di fiducia non hanno ancora dato segnali incoraggianti in questo senso.
- Ai dati reali peggiori delle attese si è sommato un ulteriore apprezzamento dell'euro che ha superato quota 1,17 contro dollaro per poi ripiegare marginalmente. In termini effettivi il cambio dell'euro si è rafforzato del 7% circa da inizio anno.
- Il peggioramento dell'andamento congiunturale, l'ulteriore apprezzamento dell'euro e l'assenza di tensioni dal lato dei prezzi hanno aumentato le probabilità di un taglio dei tassi alla riunione della Bce del 5 giugno più consistente (-50 punti base) di quello in precedenza ipotizzabile.
- In Giappone si moltiplicano le notizie sfavorevoli sull'andamento dell'economia. Il quinto maggiore gruppo bancario (Resona Holding Inc.) ha dovuto ricorrere a un'iniezione di fondi pubblici (¥2.000 mld, pari a \$17 mld) per far fronte ad un pericoloso livello di sotto-capitalizzazione. Nel primo trimestre di quest'anno il deflatore del Pil è diminuito del 3,5%, il Pil ha ristagnato e non si esclude che la crescita economica possa tornare negativa nel trimestre in corso. Lo yen ha teso ad apprezzarsi ulteriormente sul dollaro, mantenendosi sopra 115, un livello di guardia per eventuali interventi della Banca del Giappone sul mercato dei cambi mirati ad evitare un eccessivo apprezzamento dello yen.



	dati storici		19/05/2003	previsioni	
	- 12 mesi	- 3 mesi		+ 3 mesi	+ 12 mesi
Tassi di cambio					
yen-dollaro	1,26	1,19	1,17	1,15	1,23
dollaro-euro	0,916	1,077	1,168	1,180	1,140
yen-euro	1,16	1,29	1,36	1,36	1,40
sterlina-euro	0,628	0,670	0,715	0,721	0,670
Eurotassi a 3 mesi					
dollaro	1,91	1,34	1,26	1,30	1,50
euro	3,46	2,69	2,38	2,20	2,40
yen	0,08	0,06	0,03	0,05	0,08
sterlina	4,15	3,75	3,63	3,60	3,80
Titoli di Stato a 10 anni					
Stati Uniti	5,14	3,88	3,45	3,80	4,55
Germania	5,17	3,96	3,76	3,95	4,40
Giappone	1,36	0,83	0,60	0,70	0,95
Italia	5,41	4,16	3,96	4,10	4,55
Gran Bretagna	5,24	4,19	4,09	4,24	4,69

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	106,8	107,1	107,7	108,4	108,9	109,0	108,8	108,7	109,0	109,1	109,0	109,5	108,5
2002	109,6	109,8	110,4	110,9	111,1	111,1	111,0	111,0	111,3	111,6	111,5	112,0	110,9
2003	111,9	112,4	113,1	113,2	113,4	113,3	113,2	113,2	113,4	113,6	113,6	114	113,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	-0,5	0,3	0,6	0,7	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	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2
2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,4	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,0	1,9	2,2	2,8	3,1	2,8	2,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,4
2002	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
2003	2,1	2,4	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,9	1,8	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	104,7	105,5	105,7	105,8	105,6	105,4	105,8	106,2	106,4	106,5	105,4
<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	1,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2001	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7
2002	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6
2003	2,9	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,7

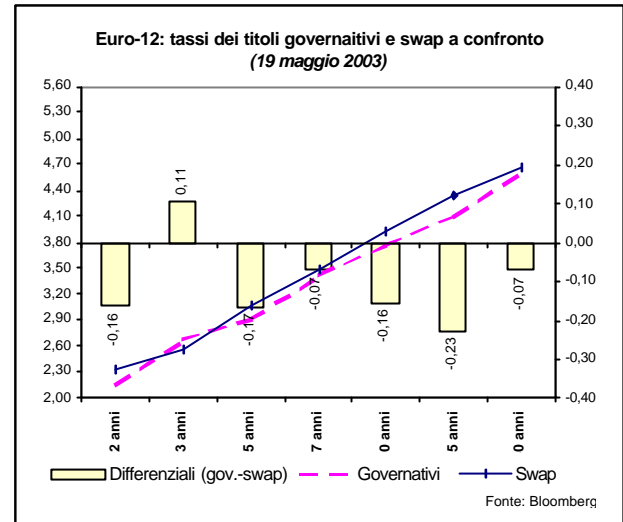
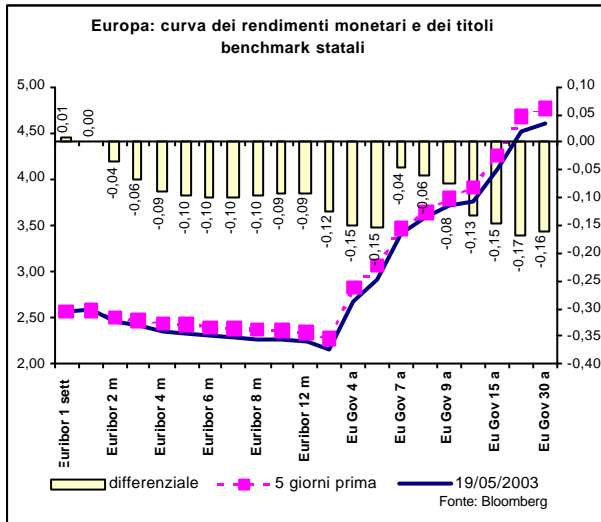
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100

	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	121,3	121,6	121,8	121,9	121,9	122,0	122,1	122,3	122,4	122,5	121,8
<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	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,5

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

PANORAMA TASSI & EURO

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



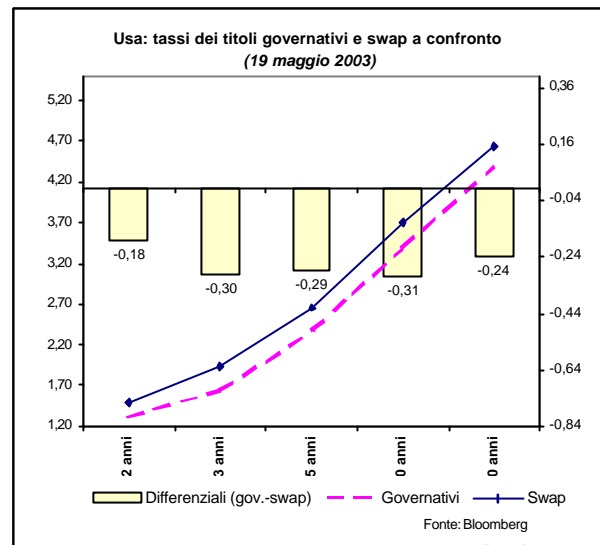
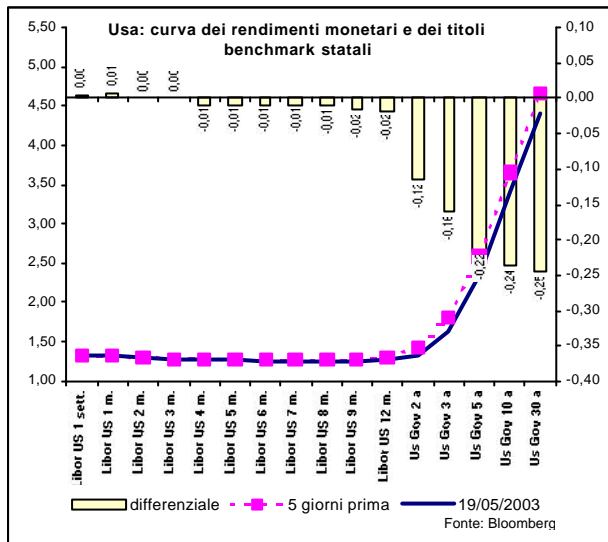
Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute

	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	16/5/03	- 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	1,149	1,147	1,084	0,912	1,049	1,179	0,2	6,1	26,0	9,6
Canada	1,577	1,605	1,568	1,418	1,655	1,800	-1,7	0,6	11,2	-4,7	-12,4
Australia	1,774	1,781	1,772	1,661	1,856	1,910	-0,4	0,1	6,8	-4,4	-7,1
Nuova Zelanda	1,988	1,992	1,945	1,982	1,998	2,223	-0,2	2,2	0,3	-0,5	-10,6
Giappone	133,5	134,8	130,4	116,3	124,4	133,7	-0,9	2,4	14,8	7,3	-0,1
Argentina	3,353	3,165	3,207	2,954	3,531	1,180	5,9	4,6	13,5	-5,1	184,2
Svizzera	1,507	1,507	1,502	1,456	1,452	1,617	0,0	0,4	3,5	3,8	-6,8
Regno Unito	0,707	0,716	0,688	0,625	0,651	0,711	-1,3	2,7	13,0	8,6	-0,6
Svezia	9,149	9,175	9,157	9,232	9,153	9,470	-0,3	-0,1	-0,9	0,0	-3,4
Danimarca	7,424	7,424	7,425	7,436	7,429	7,450	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,4
Norvegia	7,854	7,866	7,839	7,541	7,276	8,855	-0,1	0,2	4,2	7,9	-11,3
Cipro	0,586	0,587	0,587	0,579	0,573	0,582	-0,1	-0,1	1,3	2,3	0,7
Repubblica Ceca	31,29	31,46	31,58	30,35	31,58	35,11	-0,5	-0,9	3,1	-0,9	-10,9
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	245,1	245,1	245,7	244,5	236,3	251,5	0,0	-0,2	0,3	3,7	-2,5
Lettonia	0,647	0,649	0,628	0,570	0,614	0,667	-0,2	3,0	13,5	5,4	-3,0
Lituania	3,453	3,454	3,454	3,453	3,453	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,424	0,406	0,418	0,443	-0,2	1,0	5,7	2,5	-3,3
Slovacchia	41,05	41,16	40,99	42,88	41,50	42,99	-0,3	0,1	-4,3	-1,1	-4,5
Slovenia	233,1	233,0	232,4	225,1	230,2	189,0	0,1	0,3	3,6	1,3	23,3
Polonia	4,3335	4,332	4,285	3,732	4,021	4,071	0,0	1,1	16,1	7,8	6,4
Russia	35,64	35,72	33,84	28,44	33,53	25,32	-0,2	5,3	25,3	6,3	40,8
EURO	90,3	90,6	87,7	79,4	84,5	93,3	-0,3	3,1	13,8	7,0	-3,2

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					
	16/5/03	- 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	1,369	1,393	1,456	1,555	1,572	1,598	1,7	6,3	13,5	14,8	16,7
Australia (*)	0,653	0,644	0,613	0,548	0,562	0,516	1,3	6,6	19,2	16,3	26,6	
Nuova Zelanda (*)	0,582	0,577	0,558	0,460	0,524	0,425	0,9	4,4	26,6	11,0	36,9	
Giappone	116,0	117,3	119,5	128,0	118,8	131,8	1,1	3,0	10,3	2,3	13,6	
Corea del Sud	1.195	1.197	1.217	1.279	1.200	1.320	0,1	1,8	7,0	0,4	10,5	
Filippine	52,52	52,27	52,29	49,50	53,60	51,60	-0,5	-0,4	-5,8	2,1	-1,8	
Indonesia	8.460	8.560	8.810	9.150	8.950	10.370	1,2	4,1	8,2	5,8	22,6	
Singapore	1,726	1,742	1,778	1,806	1,734	1,849	1,0	3,1	4,7	0,5	7,1	
Thailandia	42,15	42,57	42,90	42,86	43,11	44,05	1,0	1,8	1,7	2,3	4,5	
Cina	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	8,28	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
India	47,21	47,26	47,44	49,02	47,97	48,27	0,1	0,5	3,8	1,6	2,2	
Argentina	2,92	2,81	2,99	3,24	3,36	1,00	-3,7	2,3	10,8	15,1	-65,9	
Brasile	2,94	2,88	3,09	2,47	3,54	2,30	-2,2	5,1	-16,2	20,3	-22,0	
Cile	705,1	696,2	714,6	651,8	720,3	646,3	-1,3	1,3	-7,6	2,1	-8,3	
Colombia	2.855	2.841	2.918	2.322	2.867	2.297	-0,5	2,2	-18,7	0,4	-19,5	
Messico	10,39	10,09	10,63	9,48	10,46	9,11	-2,9	2,2	-8,8	0,7	-12,4	
Perù	3,48	3,47	3,46	3,45	3,50	3,44	-0,1	-0,5	-0,7	0,8	-1,0	
Uruguay	29,35	29,48	28,52	17,25	27,20	14,75	0,4	-2,8	-41,2	-7,3	-49,7	
Venezuela	1.598	1.598	1.598	1.006	1.387	759	0,0	0,0	-37,1	-13,2	-52,5	
Israele	4,50	4,46	4,58	4,87	4,75	4,48	-0,8	1,9	8,4	5,6	-0,3	
Sud Africa	7,73	7,28	7,68	10,17	8,57	12,37	-5,8	-0,6	31,6	10,9	60,1	
Turchia	1.493.477	1.500.696	1.612.703	1.396.859	1.643.699	1.429.847	0,5	8,0	-6,5	10,1	-4,3	
Area dell'Euro (*)	1,149	1,147	1,084	0,912	1,049	0,904	0,2	6,1	26,0	9,6	27,2	
Regno Unito (*)	1,622	1,605	1,581	1,456	1,610	1,439	1,0	2,6	11,4	0,7	12,7	
Svizzera	1,308	1,314	1,372	1,596	1,383	1,650	0,5	4,9	22,1	5,8	26,2	
Danimarca	6,40	6,46	6,81	8,16	7,08	8,28	0,9	6,3	27,5	10,6	29,4	
Norvegia	6,85	6,86	7,24	8,27	6,97	8,87	0,1	5,6	20,7	1,7	29,4	
Svezia	7,90	8,00	8,39	10,13	8,69	10,28	1,2	6,2	28,2	10,0	30,1	
Russia	30,98	31,10	31,19	31,25	31,78	30,14	0,4	0,7	0,9	2,6	-2,7	
Polonia	3,73	3,76	3,93	4,10	3,81	3,96	0,8	5,3	10,0	2,3	6,2	
Repubblica Ceca	27,24	27,45	29,15	33,28	30,14	35,27	0,8	7,0	22,2	10,6	29,5	
Ungheria	211,0	213,2	225,0	268,1	224,9	272,9	1,0	6,7	27,1	6,6	29,3	
DOLLARO USA	102,3	103,3	107,6	119,5	110,5	122,0	-1,0	-4,9	-14,4	-7,4	-16,1	



(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

IL CALENDARIO DELLA SETTIMANA ECONOMICA (DAL 20 AL 26/5/2003)

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

GIORNO	EVENTI
Mercoledì 21	Regno Unito: la Banca d'Inghilterra pubblica i verbali dell'incontro di politica monetaria dell'8/5
	Stati Uniti: Intervento di Greenspan sull'economia al Senato (Joint Economic Committee) 
Venerdì 23	Giappone: la Banca del Giappone pubblica i verbali dell'incontro di politica monetaria

GIORNO	PAESE	STATISTICHE	PERIODO	PRECEDENTE	PREVISIONE
UNIONE EUROPEA					
Martedì 20	Francia	PIL	I tr. 03	-0,1% t/t;1,5% a/a	0,3% t/t;1,0% a/a
	Italia	Nuovi ordini	marzo	-1,6% m/m	1,0% m/m
		Fatturato nell'industria	marzo	-1,7% m/m	0,8% m/m
	Regno Unito	RPI-X	aprile	0,4% m/m;3,0% a/a	0,7% m/m;3,1% a/a
	Olanda	Tasso di disoccupazione	marzo	0,2% m/m;1,8% a/a	-0,9% m/m;0,0% a/a
Mercoledì 21	Italia	Fiducia dei consumatori	maggio	107,7	107,7
	Regno Unito	Fabbisogno del settore pubblico	aprile	£ 11,05 mld	-£ 2,00
	Italia	Prezzi al consumo (12 città) 	maggio	0,3% m/m;2,8% a/a	0,2% m/m;2,6% a/a
Giovedì 22	Germania	PIL (2a stima)	I tr. 03	0,0% t/t	0,2% t/t
	Italia	Bilancia commerciale (non UE)	aprile	177 mln	- 200 mln
	Regno Unito	Vendite al dettaglio	aprile	0,6% m/m;4,3% a/a	0,5% m/m;3,0% a/a
		Indagine sul settore industriale	maggio	-29	-25
Venerdì 23	Francia	Spese per consumi	aprile	0,3% m/m;1,4% a/a	-0,2% m/m;0,6% a/a
	Regno Unito	PIL	I tr. 03	0,4% t/t;2,2% a/a	0,2% t/t;2,3% a/a
...26/5	Germania	Prezzi al consumo 	maggio	-0,3% m/m;1,0% a/a	-0,1% m/m;0,8% a/a

STATI UNITI E GIAPPONE

Martedì 20	Stati Uniti	Fabbisogno settore pubblico	aprile	\$ 67,2 mld	\$ 50,0 mld
Giovedì 22	Stati Uniti	Richiesta sussidi di disoccupazione	17 maggio	417.000	410.000
Venerdì 23	Giappone	Indice industriale complessivo	marzo	-0,8% m/m	0,1% m/m