



Sinossi 2013

economia e
mercati finanziari

teleborsa 

Sinossi 2013

**Economia e
mercati finanziari**

teleborsa 

Copyright © 2014 TeleborsaS.p.A.
Tutti i diritti riservati.

E' vietata la riproduzione anche parziale del materiale incluso in questa pubblicazione.

In copertina: “Ricostruzione Biblioteca Alessandria” di Luca Tarlazzi

Sommario

Introduzione	3
Materiali, strumenti e metodi	5
Fonti ed elaborazione.....	6
I - Vista macroeconomica	7
1. L'eredità del 2013	8
2. La crisi finanziaria nell'Europa dei PIIGS	15
3. L'Europa ed il Resto del mondo	20
4. La finanza pubblica in Italia	30
5. La Banking Union	45
6. Perché l'Italia non cresce?	50
II - Leve fondamentali per la crescita del nostro Paese	53
1. L'economia italiana trainata dalle esportazioni.....	54
2. Il settore lusso è protagonista anche quest'anno	56
3. Il contributo del settore bancario e andamento dei mercati finanziari.....	59
III -Valute e commodities	63
1. Andamento delle principali valute.....	64
2. Movimenti del petrolio e dell'oro nel corso dell'anno	69
IV - Borsa: Principali Indici	73
EuroStoxx 50	74
FTSE MIB	75
Nasdaq 100.....	76
Nikkei 225	77
S&P 500	78
V – La Borsa Italiana in numeri	79
1. Migliori e peggiori	79
2. I più scambiati.....	82
3. Settori merceologici a confronto	83
VI - Il paniere FTSE MIB	89
A2A	90
Ansaldo STS	91
Atlantia	92

Autogrill	93
Azimut Holding	94
Banca Monte dei Paschi di Siena	95
Banca Popolare dell'Emilia Romagna.....	96
Banca Popolare di Milano	97
Banco Popolare	98
Buzzi Unicem	99
Cnh Industrial.....	100
Davide Campari-Milano	101
Enel.....	102
Enel Green Power.....	103
Eni.....	104
EXOR.....	105
FIAT	106
Finmeccanica.....	107
Generali Assicurazioni	108
GTECH	109
Intesa Sanpaolo	110
Luxottica Group.....	111
Mediaset	112
Mediobanca	113
Mediolanum	114
Pirelli& C.	115
Prysmian	116
Saipem.....	117
Salvatore Ferragamo	118
Snam.....	119
STMicroelectronics	120
Telecom Italia.....	121
Tenaris	122
Terna.....	123
Tod's	124
UBI Banca	125
UniCredit	126
UnipolSai.....	127
Yoox.....	128

Introduzione

Anche il 2013 se n'è andato.

Si è conclusa la fase più convulsa della crisi iniziata nel 2008, soprattutto negli Usa: il tapering, l'avvio da parte della Federal Reserve della riduzione del Qe3 è il segnale che la ripresa economica si autosostiene e la disoccupazione inizia a calare.

In Europa, l'economia si è stabilizzata dopo la lunga fase di contrazione, derivante dalle politiche di austerità fiscale: ma i debiti pubblici e privati continuano ad essere enormemente alti mentre la disoccupazione continuerà a crescere. Se la crescita non riprende vigorosa, per vie interne e non sperando in chissà quale traino dall'estero, il sistema entrerà nuovamente in crisi. In Europa, il rapporto debito pubblico/prodotto interno lordo, debiti delle famiglie/reddito disponibile ed indebitamento finanziario delle imprese/fatturato è insostenibile al diminuire del PIL, del reddito e del fatturato. Questo è il lascito del 2013.

Per l'Unione si apre quindi un anno all'insegna di una triplice transizione. In primo luogo, quella politica, con le elezioni del nuovo Parlamento europeo a maggio, in cui saranno ampiamente rappresentati anche i movimenti che contestano le politiche adottate finora. La costruzione giuridica parallela, fatta dal Trattato istitutivo dell'ESM, dal Trattato istitutivo del Fiscal Compact e dalla Banking Union è un orpello emergenziale: una maschera di gesso applicata ad un Trattato di Lisbona ormai cadaverico.

La seconda questione che sarà sul tappeto è la strategia di crescita economica a lungo termine all'interno dell'Unione, che continua paradossalmente a far riferimento alla domanda estera: pur essendo l'area politica più ricca e popolosa al mondo, superando di gran lunga gli Usa, è incapace di dar vita a meccanismi di modernizzazione. Si attarda a rincorrere i modelli basati sul basso costo del lavoro e sulla precarizzazione della manodopera, ed è terrorizzata dal venir meno dei meccanismi di welfare pubblici: ma non fa nulla per intraprendere grandi progetti di investimento privati. Il profitto sopravvive nella riduzione dei salari, senza investimenti in innovazione e produttività. Se le imprese europee non investono, delocalizzano ovunque sia, anche per ragioni fiscali e finanziarie, e licenziano in continuazione, è a causa di una impostazione malthusiana dello sviluppo e del protestantesimo finanziario. Una concezione che ha colpevolizzato il debito, comunque contratto: riducendo i salari, lo si rende insostenibile.

Il paradosso cui si assiste è quello di una continua distruzione della ricchezza accumulata, per restituire valore a quella che rimane: riducendosi la domanda si chiudono le fabbriche; rimanendo invendute le case già edificate ed aumentando il numero di coloro che non riescono a pagare i mutui, si assiste al paradosso di un numero crescente sia di case vuote sia di senza casa. Nulla riuscirà a restituire il valore alle case vuote, se non una nuova domanda di acquisto.

In terzo luogo c'è la creazione della Banking Union, del meccanismo unico di risoluzione delle crisi, ma soprattutto il nuovo equilibrio verso gli Usa, l'est europeo ed i Paesi Brics: a mano a mano Oltreatlantico verranno richiesti requisiti sempre più stringenti per le banche europee che operano negli Usa, si dovranno trovare asset idonei per reinvestire il surplus delle bilance commerciali accumulato. La fuga dei capitali internazionali dal Brasile è un pessimo segnale, mentre sono sempre più preoccupanti le condizioni in cui versano gli Stati orientali dell'Unione europea. Stabilizzato l'avvitamento tra crisi del debito sovrano e sistema bancario europeo, si sta pericolosamente affacciando un nuovo e più pericoloso intreccio: la severità delle misure di aggiustamento fiscale ha colpito l'economia reale, che ora presenta il suo conto in rosso alle banche.

La Cina ha mostrato segni di rallentamento, ma il tallone d'Achille è rappresentato dal sistema finanziario ombra: molte imprese si rifinanziano al di fuori dei circuiti ufficiali; alcune per coprire le perdite derivanti dal calo dell'export verso l'Europa ed il Giappone, che ha svalutato lo yen; altre per fronteggiare il mancato rientro dagli investimenti speculativi nel settore immobiliare. La leva monetaria è difficile da usare: aumentare i tassi di interesse, attivi e passivi, induce la popolazione a risparmiare di più e rende ancor più dura la vita delle imprese che sono fortemente esposte sul versante del credito. Il grande enigma cinese è rappresentato dalla crescita dei consumi: un aumento troppo vigoroso dei salari ridurrebbe ancora di più la competitività internazionale in un momento in cui tutti i Paesi tendono ad eliminare i passivi strutturali. Non solo hanno troppa poca fiducia nel futuro, senza un sistema di previdenza e di assistenza, ma hanno assistito ad un aumento dei prezzi delle abitazioni di gran lunga più elevato rispetto a quello marcato dai salari e dal valore reale dei risparmi.

Occorre una nuova crescita, per vie interne: il mercantilismo capitalistico ci ha portati al colonialismo finanziario. Imprese, cittadini e Stati sono sottomessi al debito. Una maggiore produzione ed un maggior benessere si basano sull'aumento dei salari: solo la stabilità personale, familiare e sociale può fare da ammortizzatore alla instabilità dei mercati. Chi predica il contrario continua a seminare vento.




Materiali, strumenti e metodi

Le informazioni presentate in questo documento sono frutto delle analisi e dell'elaborazione dei dati macroeconomici e finanziari a cura dell'Ufficio Studi di Teleborsa. Il lavoro è stato suddiviso in sei parti:

- **Vista macroeconomica:** monitoraggio delle principali aree economiche (USA, Asia, Europa, BRIC, Africa), con analisi dei principali parametri di valutazione quali il PIL, il debito pubblico, i corsi petroliferi, l'inflazione, i consumi, gli investimenti, il sistema bancario in Italia, le manovre fiscali, l'economia reale in Italia;
- **Leve fondamentali per la crescita del nostro Paese:** le esportazioni, le aziende dei settori del lusso e dei beni agroalimentari; il ruolo delle banche;
- **Valute e commodities:** un'analisi comparativa dell'andamento del mercato valutario e i movimenti dei futures su petrolio e oro nel corso dell'anno;
- **Borsa: Principali Indici:** sinossi quantitativa dei principali indici mondiali per l'anno 2013, con dati e grafici su performance 2013, variazione annuale, dati storici, valore degli scambi, grafici comparativi con gli anni precedenti e analisi specifica;
- **La Borsa Italiana in numeri:** i migliori e i peggiori titoli azionari scambiati a Piazza Affari, oltre ad un'analisi comparativa dei settori merceologici, completi di performance e grafici;
- **Il paniere FTSE MIB:** analisi del paniere italiano, con dati di dettaglio e grafici end of day sui titoli azionari appartenenti al paniere stesso relativamente all'andamento nel 2013, e con il punto di vista dell'analista per ciascun titolo.

Tutte le informazioni riportate in questo documento sono state controllate con la massima cura e diligenza; ciò non di meno, le tabelle ed i grafici potrebbero contenere inesattezze. Teleborsa, pertanto, declina ogni responsabilità per possibili errori o incompletezze riguardanti i dati, i grafici, le analisi contenuti in questa pubblicazione.

Convenzioni ed abbreviazioni adottate in questo documento:

N/D	Non disponibile
	Aumento rispetto al periodo precedente
	Diminuzione rispetto al periodo precedente
INV	Invariato
	Invariato
Mln	Milioni
Mld	Miliardi

Fonti ed elaborazione

La parte I (**Vista macroeconomica**) è basata su dati ricavati da fonti istituzionali citate nel testo ed è stata curata da Guido Salerno Aletta.

La parte II (**Leve fondamentali per la crescita**) è stata curata dall'Ufficio Studi di Teleborsa.

Le parti III – V si basano sui dati di mercato e sulla prospettiva degli analisti dell'Ufficio Studi di Teleborsa; viene offerta una disamina dei fondamentali, degli eventi e degli aspetti tecnici.

Per la parte VI sui **titoli del FTSE MIB**, la fonte è Borsa Italiana – London Stock Exchange Group e la presentazione dei titoli azionari è completata con la prospettiva degli analisti dell'Ufficio Studi di Teleborsa, che include una disamina dei fondamentali, degli eventi e degli aspetti tecnici.

I - Vista macroeconomica

Il 2013 è stato l'anno del ribilanciamento negli squilibri, interni ed internazionali. Sono state seguite strategie completamente opposte: mentre gli Usa hanno seguito l'indicazione del FMI, perseguendo una Rebalancing Growth, l'Europa ha proseguito con la Rebalancing Deflation. Mentre negli Usa la disoccupazione diminuisce, il mercato mobiliare è tornato ai massimi ed anche il settore immobiliare si è ripreso, nell'Europa periferica la disoccupazione continua a crescere ed i consumi interni sono caduti ancora.

Le incertezze politiche europee sono state elevate. Le elezioni tedesche in settembre hanno condotto ad una riedizione delle larghe intese, con la CDU-CSU indebolita dal mancato ingresso nel Bundestag del partito liberale. La sinistra socialdemocratica, priva di alleati in una sinistra polverizzata tra diverse formazioni, dai Verdi alla Linke. Poche sono state le concessioni, come un piccolo vantaggio pensionistico per le donne con figli ed il salario minimo in tutta la Germania, di cui usufruiranno un terzo dei lavoratori nei Lander Orientali ed un quarto di quelli impiegati in quelli Occidentali. Il dualismo del mercato del lavoro in Germania continuerà a fare da battistrada alla politica delle riforme sociali in Europa: bassi salari e precarietà, con un crescente surplus commerciale che non ha impieghi solidi, né all'interno né all'estero.

Le elezioni politiche in Italia hanno visto la nascita di un assetto tripolare con il M5S che da solo è stato il primo partito italiano. Le larghe intese, nel Governo presieduto da Enrico Letta, non hanno prodotto quelle grandi riforme che pure erano state promesse e che erano state richieste dal Presidente della Repubblica Napolitano, eletto per un nuovo mandato .

La Francia sta affrontando una fase estremamente complessa, tra un FN che cavalca il risentimento antieuropeo e la rinuncia del Presidente Francois Hollande a rinegoziare il mandato della Bce, attribuendole uno statuto analogo a quello della Fed nel sostegno alla occupazione. La marcia indietro, segnata dalla pubblicazione del Rapporto Gallois, è stata marcata ulteriormente con il Patto di responsabilità, una sorta di accordo generale per sostenere i nuovi investimenti riducendo la tassazione sulle imprese, senza aumentare la disoccupazione. Naturalmente, il costo di questa detassazione è stato coperto con un maggior deficit pubblico che è arrivato al 4%. Di una stretta micidiale, come quella subita dall'Italia, a Parigi non ci pensano proprio. E' una via autonoma, che la Germania deve accettare: se salta l'asse franco-tedesco, l'Europa va in pezzi. Meglio chiudere un occhio, anzi tutti e due: la resa dei conti ci sarà per tutti, alle elezioni europee del maggio 2014.

1. L'eredità del 2013

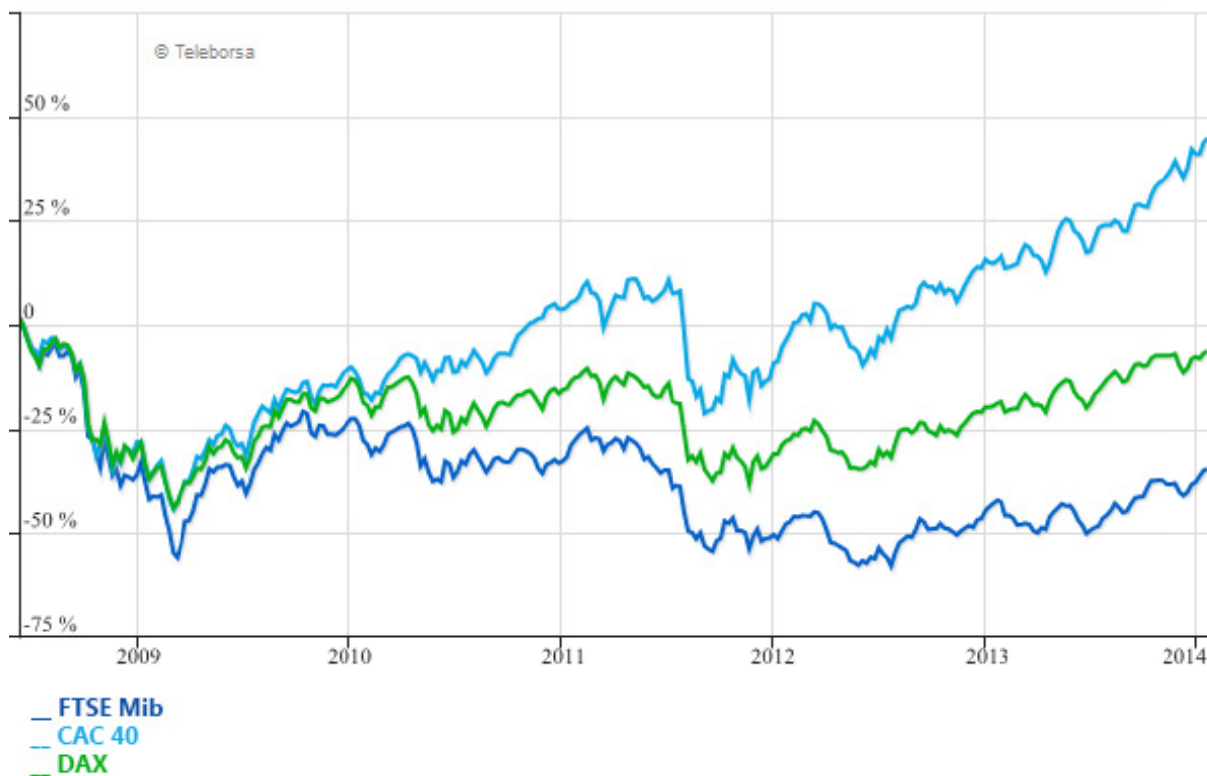
Mentre le quotazioni di Borsa in Usa, Giappone e Germania hanno recuperato i valori massimi pre-crisi, il sistema finanziario è al traino del tapering della Fed e dell'accomodamento monetario del Giappone, mentre l'Euro rimane in apnea. I nuovi scenari europei

Il 2013 si è concluso con la ripresa dei valori di borsa perduti dopo la crisi del 2008: negli Usa, in Giappone ed in Germania si sono toccati nuovi massimi.



Comparazione 2008-2013 Nasdaq, Dow Jones, Nikkei

Il confronto con gli andamenti della Borsa italiana è impietoso.



Comparazione 2008-2013 FTSE MIB, CAC 40, DAX

Sono le economie reali ad aver trainato performance così diverse, e soprattutto le diverse prospettive di crescita: Usa +1,6% con un disavanzo delle partite correnti al -2,7%, Giappone +1,9% con un +1,2% del saldo estero ed una svalutazione dello yen del 30% a fine d'anno sull'euro, Germania appena +0,5% ma un saldo estero eccezionalmente alto, pari al +6%.

E' stata ancora una volta la politica monetaria ad essere la protagonista: ed è rimasta forte la differenziazione nelle politiche delle banche centrali: se è rimasta accomodante, ma con sempre maggior cautela la Fed, la Banca d'Inghilterra ha proseguito senza mutamenti il suo orientamento. Il rientro dal Qe3 statunitense, il cosiddetto tapering, ha avuto forti impatti sulle valute dei Paesi emergenti, Brasile ed India soprattutto, mentre la banca del Giappone ha lanciato una offensiva monetaria mai vista prima, per rilanciare l'aumento dei prezzi e far calare il valore dello yen. La Bce è rimasta alla finestra, impegnata nell'esercizio preventivo di sorveglianza sulle banche sistemiche: per l'euro, un anno trascorso in apnea.

La politica della Fed è stata caratterizzata dall'annuncio della strategia del tapering, l'uscita morbida dal Qe3. Nella riunione del 20 marzo 2013 aveva ritenuto che, anche se il mercato del lavoro ed il comparto immobiliare avevano mostrato segni di miglioramento, è necessario

proseguire nelle politiche monetarie accomodanti fino a che il tasso di disoccupazione non arriva al 6,5%, livello che non si presume venga raggiunto prima del 2015. E' stata così mantenuta l'offerta di denaro al tasso dello 0-0,25% e l'attuazione del Qe3, il programma straordinario di allentamento quantitativo senza un termine finale prefissato, prevedendo che il sostegno mensile di 85 miliardi di dollari sia suddiviso tra 40 miliardi di asset immobiliari (MBSs gestiti dalle agenzie pubbliche di intermediazione in campo immobiliare) e 45 miliardi di titoli del Tesoro a lungo termine, reinvestendo i proventi di questi investimenti.

A fine giugno, è stato lo stesso Governatore Bernanke a mettere in agitazione i mercati, con un intervento ripreso dalla stampa in cui confermava l'opportunità del tapering: ma i mercati avevano già fiutato l'aria nel corso della primavera, ritirando i capitali investiti in Brasile ed India alla ricerca di un porto sicuro dalla crisi del 2008. Il real e la rupia si sono bruscamente svalutate, creando forti preoccupazioni ai rispettivi governi.

In Brasile si è ripetuta la risacca del capitale internazionale, che si sta smarcando in vista di più elevati rendimenti sul dollaro: dall'inizio alla fine del 2013, il T-bond ha infatti aumentato il rendimento di 100 punti base. Sin dal 2009, in Brasile si erano accumulate tensioni molto pesanti, sia sul lato del disavanzo commerciale sia sul versante della crescita del debito interno. Il tutto aggravato da un tasso di inflazione elevato e da una moneta che subiva gli effetti di un forte afflusso di capitali dall'estero in cerca di rendimenti elevati e basso rischio, in considerazione dei buoni fondamentali economici. Tra il 2009 ed il 2012, il PIL nominale brasiliano è aumentato del 35,9% con il deflatore cresciuto di 20 punti. L'export è cresciuto del 55,4% mentre l'import ha fatto un balzo ancora più forte, pari al 70%: frutto della rivalutazione del real derivante dall'afflusso dei capitali. La maggiore liquidità ha contribuito ad elevare l'inflazione, ma il contrasto effettuato attraverso l'aumento dei tassi di interesse ha paradossalmente mantenuto alto l'incentivo a far affluire altri capitali. Il dato che ha squilibrato il contesto è stato rappresentato dalla crescita della base monetaria, che ha registrato un +121,9%, e dal credito ai privati che si è accresciuto dell'89,8%. La crescita del PIL brasiliano è stata trainata sia dalla rivalutazione del real, che ha reso più convenienti le importazioni, sia dal maggiore credito: funzioni derivate di un unico driver, rappresentato dall'afflusso di capitali.

Inoltre, va considerata la rapidità con cui si è accresciuto l'indebitamento delle famiglie brasiliane, passato dal 28,1% del PIL nel 2005 al 54,1% nel 2012. Si è trattato prevalentemente di credito al consumo, con tassi di interesse mensili compresi tra il 12% ed il 22%. Ciò significa che, in capo all'anno, l'onere per gli interessi sulle spese effettuate con le carte di credito raddoppia l'importo della spesa finanziata. La stretta adottata dalla banca centrale brasiliana ha comportato una riduzione della base monetaria del 4,6% tra fine dicembre 2012 ed aprile 2013, nonché un aumento del tasso di sconto, arrivato all'8%. I tassi di interesse per il finanziamento dell'acquisto di automobili vanno dal 10% al 53% annuo. L'aumento dei tassi di interesse, deciso per frenare l'uscita dei capitali ha creato un contesto restrittivo, in cui oltre un quinto delle famiglie non è in grado di onorare i debiti contratti, mentre si stima che questa percentuale potrà crescere ancora di un altro 7%. Si arriva così ad oltre un terzo delle famiglie brasiliane in stato di default.

Mentre in Spagna il debito finanziato da capitali esteri è rimasto prevalentemente in carico alle banche, con un colossale invenduto immobiliare, in Brasile tutto il beneficio del credito facile ed

ora tutto il peso della stretta grava sulle famiglie. Che siano scese in strada centinaia di migliaia di persone non deve meravigliare.

La crescita economica americana è stata complessivamente più bassa del previsto: +1,6% rispetto alle previsioni di inizio anno che la collocavano tra il +2,3% ed il 3%. Tale variazione al ribasso è dovuta all'effetto depressivo dei tagli orizzontali del bilancio federale (Sequestration Order del Presidente del 2 gennaio 2013) che sono scattati per via del mancato accordo al Congresso sulle politiche fiscali. La disoccupazione americana, che a gennaio aveva toccato il livello del 7,7% è scesa nel corso del 2013 ad un livello compreso tra il 6,7 ed il 7%. A determinare il ridimensionamento della crescita prevista per gli Usa è stata di sicuro la frenata dell'economia europea.

I continui rinvii del tapering sono terminati con la decisione assunta dalla Fed a dicembre: un passo prudentissimo, visto che si riduce l'immissione mensile di liquidità di appena 10 miliardi di dollari al mese. Si proseguirà con 75 miliardi di dollari mensili, anziché 85: 35 miliardi, anziché 40, per acquisti di titoli immobiliari garantiti da mutui, e 40 miliardi, anziché 45, per gli acquisti di titoli del debito federale. Una decisione pressoché unanime, assunta con un solo voto contrario. Una accostata quasi impercettibile, quindi, bilanciata tra le due tipologie di intervento, effettuata per non spaventare i mercati, per tranquillizzare sia coloro che ritenevano che si era atteso fin troppo sia coloro che temono una brusca reazione dei mercati, drogati da tanta liquidità. Il passaggio di mano tra Ben Bernanke e Janet Yellen non poteva essere più morbido: alla guida della Fed ci sarà un nuovo Governatore, ma non un cambio di politica. L'aggiustamento, lento e graduale, è già cominciato.

Molto più aggressiva si è fatta invece la politica monetaria della Bank of Japan, sulla scorta della cosiddetta Abenomics, la politica di sostegno economico voluta dal nuovo premier giapponese Shinzo Abe: consiste nel combattere la stagnazione economica interna attraverso un più alto tasso di inflazione più alto, pari al 2%. L'obiettivo è quello di contrastare la tendenza alla contrazione dei prezzi interni, i tassi di interesse negativi in termini reali, e l'apprezzamento dello yen che pregiudica l'attivo commerciale con l'estero. Mentre a dicembre 2013 si è concluso il programma di allentamento quantitativo, rettificato in aumento il 30 ottobre 2012 per l'importo di 10 miliardi di yen, che prevede acquisti per complessivi 76 mila miliardi di yen (pari ad 860 miliardi di dollari) di cui rispettivamente 10 mila miliardi e 2 mila miliardi di yen destinati all'acquisto di bond a breve e lungo termine emessi dal tesoro giapponese, il 22 gennaio 2013 la BoJ ha infatti annunciato un *open-ended easing*, un nuovo programma di allentamento quantitativo che cesserà solo quando l'inflazione sarà arrivata al 2%.

A partire da gennaio 2014, quindi, la nuova fase di allentamento consisterà nell'acquisto mensile di titoli di Stato giapponesi per l'importo di 13 mila miliardi di yen (pari a 145 miliardi di dollari). Ciò sosterrà il finanziamento monetario del deficit pubblico, che già nel 2013 aumenterà del 2% del PIL, portandosi al 11,5%. Gli investimenti pubblici aggiuntivi dovrebbero ammontare complessivamente a 170 miliardi, di cui 85 miliardi a carico della finanza pubblica giapponese, mentre l'altra metà sarebbe a carico dei privati: finalizzati alla ricerca nelle tecnologie avanzate, specie nel settore energetico, alla ricostruzione dopo lo tsunami, alla sicurezza antisismica, ed al sostegno dei redditi delle fasce più deboli. Il risultato atteso da questi interventi, che hanno avuto inizio ad aprile del 2013 in coincidenza con il nuovo esercizio finanziario, dovrebbe comportare

circa 600 mila nuovi posti di lavoro. Il debito pubblico, che arriverebbe così al 236% del PIL, è stato piazzato sull'interno al tasso dello 0,82% per i titoli decennali, un livello più basso dei corrispondenti titoli statunitensi e tedeschi. Mentre questi interventi hanno influito positivamente sulle quotazioni del Nikkei, la aggressività sul piano monetario e valutario sottesa al preannuncio di una modifica dello statuto della Bank of Japan ha alimentato invece i timori di una guerra valutaria.

La Banca centrale europea, invece, è sempre alle prese con andamenti negativi della economia europea: contrazione del PIL dello 0,4% nel 2013, rispetto al -0,6% del 2012, mentre per il 2014 dovrebbe essere positivo con un +1%.

Dal punto di vista della politica monetaria, nel primo trimestre del 2013 la Bce non aveva modificato al precedente impostazione, fondata su un tasso di riferimento dello 0,75% ed una remunerazione nulla dei depositi eccedenti quelli obbligatori. Quindi, con due successive decisioni, l'8 maggio ed il 13 novembre, ha ridotto il tasso di riferimento ogni volta di 25 punti base, portandolo così allo 0,25%. Il livello più basso della sua sia pur breve storia.

La Bce ha preso atto della riduzione del credito, in coerenza con il ciclo economico riflessivo, e guarda con prudenza agli effetti della restituzione della liquidità immessa con le operazioni straordinarie di LTRO. I temi della frammentazione dei mercati finanziari europei ed il riesplodere ciclicamente di crisi locali condiziona fortemente la politica della Bce: la deflazione interna, anche a costo di livelli di disoccupazioni elevati e della distruzione di capacità produttiva, è considerata l'unica possibilità di riequilibrare mercati nazionali con caratteristiche di produttività diverse.

Sul finire dell'anno, nella Eurozona si sono accentuati i timori per un ciclo deflazionistico, dopo la lunga recessione che ha colpito i Paesi PIIGS. I prezzi al consumo hanno registrato una dinamica eccezionalmente modesta: la rilevazione di Eurostat fornisce una media dell'Eurozona che a dicembre è stata pari al +0,8% su base annua. Alcuni Paesi sono già in deflazione monetaria (Grecia - 1,8% e Cipro -1,3%) altri a crescita zero dei prezzi (Portogallo +0,2% e Spagna +0,3%), mentre in altri ancora la tendenza alla loro caduta è ragguardevole (l'Italia è passata dal 2,3% di dicembre 2012 al +0,7% di dicembre 2013). Rispetto al tetto del 2%, che rappresenta per convenzione l'aumento fisiologico ritenuto accettabile dalla stessa Bce, siamo sotto di un punto abbondante.

Il 2013 è stato un anno di rallentamento per tutta l'Eurozona: caduta del PIL in attenuazione, riduzione dell'inflazione dei prezzi al consumo, *credit crunch* latente, miglioramenti dei saldi pubblici appena percettibili, sofferenze bancarie che si accrescono di mese in mese seppure a ritmi meno veloci.

La Banca di Inghilterra (BoE) ha dovuto fronteggiare con la sua politica espansiva, condotta attraverso un tasso bancario dello 0,5% ed una politica di acquisti di asset privati e di titoli di Stato per l'ammontare complessivo di 375 miliardi di sterline, una politica di bilancio tendenzialmente restrittiva: il deficit pubblico dovrebbe essere sceso dal 7,9% del 2012, al 6,1% del 2013, per ridursi ulteriormente al 5,8% nel 2014. Sono livelli stratosferici, se commisurati a quelli imposti nell'Eurozona dal Fiscal compact.

Dopo i tagli alla spesa sociale del 2012, il Cancelliere dello Scacchiere George Osborne ha cambiato strategia: la disastrosa situazione economica impone un taglio drastico alla tassazione alle imprese, mantenendo stabili i capitoli di spesa su scuola e sanità. Sono state previste misure alquanto curiose, come la riduzione di un penny della tassa sulla birra, insieme agli sgravi sugli interessi per chi contrae un mutuo per acquistare casa. Di grande rilievo è stato l'annuncio di una revisione del mandato della Banca d'Inghilterra per consentire "alla politica monetaria di svolgere un ruolo più attivo a sostegno dell'economia". Si prende esempio dalla Fed che segue il duplice mandato di assicurare la stabilità dei prezzi e al tempo stesso stimolare la crescita dell'economia favorendo una riduzione della disoccupazione. E' un obiettivo sostanzialmente analogo al cambiamento preannunciato per la Banca del Giappone.

A Mosca, per il G20 di metà febbraio, si sono incontrati i Ministri delle finanze ed i Governatori delle banche centrali: una riunione operativa, per verificare la compatibilità di un assetto in cui ciascun Paese, in piena autonomia ed in coerenza con il mandato attribuito alla rispettiva banca centrale, potesse perseguire indisturbato i propri obiettivi di crescita e di riduzione della disoccupazione. C'è stato un via libera collettivo: alla politica espansiva americana, al recupero della competitività giapponese attraverso la svalutazione dello yen, alla forte dinamica economica della Cina che cerca di ribilanciare il driver di crescita.

Il ribilanciamento tra le diverse economie del globo dovrà avvenire in un contesto di crescita forte e sostenibile, con un solo limite da rispettare: si devono minimizzare gli *spillover* negativi sugli altri paesi delle politiche decise per finalità interne.

Si sta delineando il quadro dei nuovi equilibri mondiali.

Il Premier inglese David Cameron ha sostenuto di recente che il futuro dell'Europa è quello di divenire un grande mercato integrato, realizzabile solo abbattendo le residue frontiere interne, le regolamentazioni e la frammentazione normativa nazionale. Questa impostazione inglese, che a molti è apparsa isolata ed eccentrica, tanto da far presagire una sorta di autoesclusione della Gran Bretagna a seguito del referendum popolare che dovrebbe tenersi nel 2015, sembra essere invece uno scenario condiviso dalla Amministrazione americana, che si è dichiarata desiderosa di dar vista in tempi brevi ad un grande mercato trans Atlantico.

Il presidente degli Stati Uniti Barack Obama ha dato il via libera ai negoziati commerciali tra Unione europea e gli Stati Uniti, aprendo la strada a quello che potrebbe diventare la più grande area di libero scambio a livello globale, visto che saranno le relazioni commerciali bilaterali più vaste mai realizzate, che riguardano il commercio e gli investimenti nell'ambito della "Trans-atlantic trade and investment partnership". L'annuncio del Presidente Barack Obama è stato dato nell'ambito del discorso sullo stato dell'Unione, in cui è stato sottolineato che gli accordi sul commercio globale e sul partenariato transatlantico di investimento con l'Unione europea, consentiranno un "libero ed equo commercio" idoneo a dar vita a milioni di posti di lavoro ben retribuiti per gli americani. La prospettiva di un'area di libero scambio tra Usa ed Europa comporterà l'eliminazione delle barriere tariffarie e la armonizzazione delle norme regolamentari e tecniche: è esattamente la strategia del Premier britannico David Cameron. Sull'Atlantico, gli USA stringono la rotta verso la Gran Bretagna.

Dall'altra parte si delinea un bivio: da una parte c'è costruzione dell'Europa politica a guida franco-tedesca, dall'altra parte la creazione di un gigantesco mercato transatlantico, economico e finanziario, a guida anglo-americana. L'iniziativa assunta dal Cancelliere dello Scacchiere britannico Osborne, che ipotizza la stipula di accordi di cooperazione rafforzata nell'ambito dell'Unione Europea tra i Paesi non aderenti all'euro, per fronteggiare le politiche franco tedesche che, nel caso della tassazione delle transazioni finanziarie, andrebbero a colpire la principale industria della Gran Bretagna, indica come lo scacchiere europeo abbia tre polarità: quella dei cosiddetti Paesi *core*, guidati dalla Germania; i Paesi latini; l'alleanza liberista, guidata da Londra.

2. La crisi finanziaria nell'Europa dei PIIGS

Le conseguenze delle correzioni degli squilibri di bilancio e delle bilance dei pagamenti correnti: il PIL crolla e l'inflazione cala, mentre i debiti pubblici e la disoccupazione vanno alle stelle

E' utile ricordare la ricetta prescritta ai Paesi PIIGS per uscire dalla situazione di crisi in cui si erano venuti a trovare dopo il 2008. Quale che fosse stata la causa della crisi, bilancio pubblico in disordine e debito nascosto, in Grecia, crisi bancaria e bolla immobiliare in Irlanda e Spagna, preoccupazione dei mercati finanziari circa la stabilità del debito in un contesto di bassa crescita e di disavanzo strutturale delle finanze pubbliche in Italia, l'obiettivo delle correzioni fiscali e delle cosiddette riforme strutturali è stato uno ed uno solo: chiudere a tutti i costi lo squilibrio della bilancia dei pagamenti correnti. Questo obiettivo è stato raggiunto.

A fine 2013, il saldo delle partite correnti dei Paesi PIIGS si presenta sostanzialmente equilibrato. La correzione rispetto al 2008, l'anno iniziale della crisi, è stata di ben 14 punti percentuali sul PIL in Grecia e Portogallo, di 11 punti in Spagna, di 8 punti in Irlanda e di circa 3 punti in Italia. Le previsioni relative al 2014 inducono all'ottimismo, poiché il segno dovrebbe essere positivo dappertutto ad eccezione della Grecia (con appena un -0,5%): per chi è indebitato all'estero, è la condizione indispensabile per poter iniziare a ridurlo.

Questo straordinario ed incoraggiante risultato finanziario è solo apparentemente positivo: l'esplosione dei debiti pubblici e della disoccupazione, nonché la bassa crescita economica mettono a rischio i risultati di questa strategia di rigore, basata sull'obiettivo della deflazione interna necessaria per recuperare competitività sul piano internazionale, anche infraeuropeo, e soprattutto modificando i prezzi relativi al fine di rendere più vantaggiose le loro esportazioni e meno convenienti le loro importazioni all'interno della Eurozona.

La correlazione tra la perdita del PIL reale a partire dal 2008 e la correzione/aggravamento degli squilibri (del bilancio pubblico e della bilancia dei pagamenti) va considerata in modo complessivo.

Il Portogallo ha migliorato di ben 11,7 punti di PIL il saldo della bilancia dei pagamenti correnti a fronte di una contrazione del PIL di 7,3 punti. Nel periodo 2008-2013 il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato del 51,9%. Non vi è stata nessuna correzione degli squilibri interni della finanza pubblica, perché il valore cumulato deficit pubblico/PIL è stato di 40 punti. In conclusione, la contrazione del PIL è stata sufficiente per abbattere lo squilibrio dei conti con l'estero ma non quella del bilancio pubblico. Pertanto, il rapporto debito pubblico PIL è passato dal 71,7% al 123,6% del PIL. Una crescita ancora esigua nel 2014 (+0,8%) a fronte di un calo consistente ancora nel 2013 (-1,8%) non è sufficiente per stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL, che infatti aumenta ancora, nelle previsioni del Fmi, al 125,3%. La disoccupazione è cresciuta di 9,8 punti, arrivando al 17,4%.

L'Irlanda ha migliorato di ben 8 punti di PIL il saldo della bilancia dei pagamenti correnti a fronte di una contrazione del PIL di 6,7 punti. Nel periodo 2008-2013 il rapporto debito pubblico/PIL

è aumentato di 79,2 punti, per via dell'accollo del crack del sistema bancario. Il rapporto deficit pubblico/PIL è ancora comunque elevatissimo (-7,6% nel 2013 e -5% nel 2014), con un debito pubblico che è cresciuto di 80 punti in percentuale sul PIL a partire dal 2008.

In conclusione, la contrazione del PIL è stata sufficiente per abbattere lo squilibrio dei conti con l'estero ma non quella del bilancio pubblico. Il rapporto debito pubblico/PIL è triplicato per via dell'onere dei salvataggi bancari, passando dal 44,2% al 123,3% del PIL. Una crescita modesta nel 2014 (+1,8%) a fronte di una esigua nel 2013 (+0,6%) sembra sufficiente ad iniziare un processo di riduzione del rapporto debito pubblico/PIL, che scenderebbe al 121 nonostante un elevatissimo rapporto deficit/PIL, che dovrebbe essere ancora del 5% nel 2014. La disoccupazione irlandese nel frattempo è raddoppiata, arrivando al 13,7%.

La situazione dell'Italia può essere così sintetizzata: ha migliorato di 2,9 punti di PIL il saldo della bilancia dei pagamenti correnti rispetto al 2008 ma di oltre 3,5 punti rispetto al dato negativo del 2010, senza alcun apparente miglioramento dei conti pubblici, a fronte di una contrazione del PIL di addirittura 8,7 punti percentuali.

Nel periodo 2008-2013 il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato di 26,2 punti, perché gli inasprimenti fiscali non sono riusciti neppure a colmare l'effetto della recessione sul gettito tributario. Essersi concentrati sulla riforma previdenziale, allontanando la data del pensionamento proprio nel momento in cui le industrie avrebbero dovuto cambiare il mix occupazionale è stato un errore strategico. Un enorme sforzo tributario richiesto al Paese, insieme all'inutile trauma sociale, scioccamente voluto per fini politici, determinato con la vicenda degli esodati, non ha risolto alcuno dei problemi strutturali: l'elefantiasi ed il disordine amministrativo sono stati accresciuti.

Il pareggio strutturale del bilancio pubblico ha determinato un collasso congiunturale dei conti che, anche per via del pagamento di circa 20 miliardi di euro di debiti commerciali arretrati, ha fatto permanere il rapporto deficit/PIL intorno al 3%. In conclusione, la contrazione del PIL è stata sufficiente per abbattere lo squilibrio dei conti con l'estero ma ha enfatizzato quello dei conti pubblici.

Una crescita estremamente esigua nel 2014 (stimata dal DEF di settembre 2013 al +1% e dal FMI a +0,6%) a fronte di una nuova contrazione nel 2013 (-1,8%, dopo il -2,4% del 2012) non sarebbe sufficiente a stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL, che scenderebbe salirebbe ancora (+0,9%) rispetto al record del 132,3% di fine 2013. La disoccupazione italiana, nel frattempo, è raddoppiata, arrivando al 12,5%.

La situazione della Grecia è paradigmatica: fra il 2008 ed il 2013, il PIL reale è crollato del 26%, e nel 2013 la contrazione è stata ancora del 4,2%. Il miglioramento del saldo negativo della bilancia dei pagamenti correnti è stato di 14 punti percentuali: il costo è stato pazzesco: ogni punto di miglioramento dei conti sull'estero è stato pagato con due punti di riduzione del prodotto intermo. Nel periodo 2008-2013 il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato contabilmente di 62,8 punti percentuali, senza tener conto delle procedure di swap e di abbattimento straordinario effettuate tra il 2010 ed il 2011. Ciononostante, fra il 2012 ed il 2013 il debito è cresciuto, passando dal 156,9% del PIL al 175,7%: +18,8 punti in un solo anno sono una enormità, il

segnale che il sistema greco è ancora tutto fuori controllo, nonostante i proclami del Presidente Samaras. Il deficit pubblico nel 2013 è stato ancora pari al 4,1% del PIL, mentre la crescita reale prevista nel 2014 (+0,6%), a fronte di una nuova caduta dei prezzi (-0,4%) dopo quella del 2013 (-0,8%), dovrebbe portare ad una riduzione del debito, che dovrebbe scendere dal 175,7% al 174%.

In conclusione, la enorme contrazione del PIL è stata appena sufficiente per abbattere lo squilibrio dei conti con l'estero mentre il debito pubblico è arrivato a livelli elevatissimi, con una sostenibilità in termini di costi sul bilancio, di drenaggio di risorse fiscali e verso l'estero, e di livelli di disoccupazione difficilmente sostenibili. La percentuali di disoccupati è arrivando al 27%, come in Spagna.

In Grecia, i segnali favorevoli che sono derivati, sempre come in Spagna, dal maggior afflusso di turisti dall'estero, e che sono stati propagandati come merito della deflazione dei prezzi interni, in realtà sono drogati dalla diversione dei flussi in precedenza indirizzati in Egitto ed in Turchia, Paesi colpiti da instabilità socio-politiche, sfociate talora in disordini di piazza ed in atti di violenza che hanno sconsigliato quelle destinazioni turistiche.

La situazione della Spagna, infine, può essere così sintetizzata. A partire dal 2008, è stato migliorato di oltre 11 punti il saldo negativo della bilancia dei pagamenti correnti a fronte di una contrazione del PIL reale di 6 punti. Nel caso della Spagna, poiché le misure di austerità non dovevano intervenire su un assetto squilibrato della finanza pubblica, bensì sugli esiti di un crack bancario, il rapporto tra il risultato in termini di correzione dei conti esteri ed il calo del PIL reale è stato molto simile a quello riscontrato per l'Irlanda: ad ogni punto di contrazione del PIL, il saldo estero è migliorato più che proporzionalmente.

Nel periodo 2008-2013 il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato di 53,2 punti, per via dell'accollo allo Stato del crack del sistema bancario. Il rapporto deficit pubblico/PIL è ancora estremamente elevato (-6,7% nel 2013 e -5,8% nel 2014). In conclusione, la contrazione del PIL è stata sufficiente per abbattere lo squilibrio dei conti con l'estero ma la crescita del debito pubblico, determinata dall'onere dei salvataggi bancari, continua a ritmi sostenuti: in rapporto al PIL, è passato dall'85,9% del 2012 al 93,7% del 2013 (+7,8%!) e crescerà ancora nel 2014, arrivando al 99,1% (ancora +5,4%).

Nel 2013, la dinamica del PIL reale nei Paesi PIIGS è stata ancora complessivamente negativa, mentre le previsioni di crescita nel 2014 sono ancora molto contenute. Il debito pubblico è cresciuto in rapporto al PIL nel 2013 ancora in modo rilevante per via della recessione. Continuerà a crescere, con l'eccezione della Irlanda e della Grecia (rispettivamente, -2,4% e -1,7%).

Le politiche recessive, volte a contrarre la domanda interna per riequilibrare i conti con l'estero hanno avuto pieno successo: il crollo dell'import è stato determinante, mentre l'aumento dell'export per via della variazione dei prezzi relativi è stato del tutto insignificante. La retroazione, in termini di minor gettito fiscale nonostante l'aumento della pressione tributaria, ha mantenuto alto il deficit e gli alti costi dell'indebitamento pubblico lo hanno trascinato a livelli ancora più elevati.

La recessione ha portato i debiti pubblici e la disoccupazione a livelli elevatissimi: un vicolo cieco, quando il sistema bancario riduce a sua volta il credito. Il moltiplicatore fiscale, l'effetto depressivo sull'economia reale delle manovre correttive di finanza pubblica, è stato sottostimato due volte: se gli effetti sul PIL sono stati pesanti, quelli sulle entrate tributarie lo sono ancora di più. Il crollo della occupazione riduce ora i contributi previdenziali e squilibra nuovamente i conti dei sistemi pensionistici.

L'avvitamento, politico prima ancora che economico, è osservato in silenzio: il danno è fatto. Un ribilanciamento dei conti con l'estero ottenuto attraverso una recessione fortemente voluta politicamente è stato un errore, un salasso praticato a chi aveva una emorragia in corso.

Tabella PIIGS								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Variazioni (vedi nota)	2014
PIL reale (*)								
Portogallo	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,8	-7,3	0,8
Irlanda	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	0,6	-6,7	1,8
Italia	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,8	-8,7	0,7
Grecia	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	-26,0	0,6
Spagna	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,3	-6,0	0,2
Inflazione (*)								
Portogallo	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	10,2	1,0
Irlanda	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,0	4,0	1,2
Italia	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,6	13,7	1,3
Grecia	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,8	14,1	-0,4
Spagna	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,8	13,2	1,5
Tasso di disoccupazione (**)								
Portogallo	7,6	9,5	10,8	12,7	15,7	17,4	9,8	17,7
Irlanda	6,4	12,0	13,9	14,6	14,7	13,7	7,3	13,3
Italia	6,8	7,8	8,4	8,4	10,7	12,5	5,7	12,4
Grecia	7,7	9,5	12,5	17,7	24,2	27,0	19,3	26,0
Spagna	11,3	18,0	20,1	21,7	25,0	26,9	15,6	26,7
Decicit/PIL ***								
Portogallo	-3,7	-10,2	-9,9	-4,4	-6,4	-5,5	-1,8	-4,0
Irlanda	-7,3	-13,8	-30,5	-13,1	-7,6	-7,6	-0,3	-5,0
Italia	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-2,9	-3,2	-0,6	-2,1
Grecia	-9,9	-15,6	-10,8	-9,6	-6,3	-4,1	5,8	-3,3
Spagna	-4,5	-11,2	-9,7	-9,6	-10,8	-6,7	-2,2	-5,8
Debito/PIL*								
Portogallo	71,7	83,7	94,0	108,4	123,8	123,6	51,9	125,3
Irlanda	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4	123,3	79,2	121,0
Italia	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3	26,2	133,1
Grecia	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	175,7	62,8	174,0
Spagna	40,2	54,0	61,7	70,4	85,9	93,7	53,5	99,1
Saldo bilancia pagamenti**								
Portogallo	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,9	13,5	0,9
Irlanda	-5,6	-2,3	1,1	1,2	4,4	2,3	8,0	3,1
Italia	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,7	0,0	2,8	0,2
Grecia	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-3,4	-1,0	13,9	-0,5
Spagna	-9,6	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	1,4	11,1	2,6

(*) valori cumulati nel periodo 2008-2013

(**) variazione tra il 2013 ed il 2008

(***) variazione tra il 2013 ed il 2012

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2013

3. L'Europa ed il Resto del mondo

Germania e Francia sempre più distanti da Gran Bretagna ed USA: gli interventi straordinari della Fed e della BoE hanno fatto la differenza. Il riequilibrio delle bilance dei pagamenti correnti e l'eccezione tedesca

Il decoupling dell'economia europea rispetto al Resto del Mondo è continuato: tassi di crescita ridotti, mentre il riequilibrio delle bilance dei pagamenti ha riguardato prevalentemente quelle in passivo. La Germania ha invece mantenuto un attivo record, pari al 6% del PIL, sfruttando il traino dell'economia extra-Ue. L'attivo tedesco infra-Ue è crollato per via della recessione.

Nel 2013, la Francia è infatti cresciuta appena dello 0,2% mentre la Germania non dovrebbe essere andata oltre il +0,5%: un tracollo rispetto al 2010, quando la Francia aveva registrato un +1,7% e la Germania un +3,9%. Ancora nel 2013, la Grecia dovrebbe aver perso un altro 4,2% del PIL, mentre la Spagna sarebbe appaiata all'Italia, con un -1,7%. La cura tedesca del rigore non ha funzionato: non solo sta riducendo l'Europa ad un cumulo di macerie economiche e sociali, ma non va bene neppure alla Germania. Già nel confronto tra il PIL reale accumulato tra il 2007 ed il 2014, Berlino tiene a stento il passo di Washington, mettendo insieme un +9,2% rispetto al +10% tondo iscritto all'attivo di Washington.

La gestione politica inaugurata dalla coppia Merkel-Sarkozy, che assunse le redini dell'Eurozona con la famosa Dichiarazione di Deauville in cui si proclamava che non sarebbero stati più i cittadini a doversi fare carico dei default delle banche, ma gli azionisti, gli obbligazionisti e perfino se necessario i depositanti, si ritorce contro gli stessi promotori.

La ripresa americana è ormai vistosa quanto la frenata della economia europea. Mettendo insieme quattro anni, dal 2012 al 2015, la divaricazione tra la crescita del PIL reale franco-tedesco e quella anglo-americana si fa ampia. Secondo i consuntivi 2012-2013 sommati alle previsioni 2014-2015 formulate dal FMI, la Germania crolla, visto che accumula solo un +4,2%, mentre la Francia arranca con un +2,7%. La Gran Bretagna si mette pure davanti alla Germania con un +5,5%, mentre gli Usa doppiano Berlino con un +10,3% di crescita del PIL reale in appena quattro anni, essendo accreditati di un +2,6% nel 2014 e di un +3,35% nel 2015.

A lungo termine, nel 2018, il PIL reale della Germania dovrebbe crescere appena dell'1,2%: meno della Francia che dovrebbe arrivare al +1,9%, ed alla pari con l'Italia e la Spagna, entrambi con l'1,2%. Gli USA inanellerebbero un record di crescita dopo l'altro: +2,6% nel 2014, +3,3% nel 2015, +3,5 nel 2016, +3,4% nel 2017 e per finire +3% nel 2018.

Stati Uniti e Gran Bretagna non hanno lesinato sostegni veri al sistema bancario e finanziario ed al bilancio pubblico: la Federal Reserve, il 18 dicembre scorso, registrava crediti per 3.965 miliardi di dollari, di cui 2.197 miliardi in titoli del Tesoro federale e 1.485 miliardi in Mortgage Backed Securities (i ben noti titoli delle Agenzie federali garantiti da mutui immobiliari). L'importo di entrambe le categorie è aumentato rispetto al 18 dicembre del 2012 di 532 e di 533 miliardi di dollari: un aiuto alle finanze pubbliche e private diviso in modo assolutamente equo. Il vantaggio per il bilancio federale statunitense è stato vistoso. Il primo contribuente americano è la FED:

per il 2013 ha versato alle entrate federali ben 77,7 miliardi di dollari. E' il netto di pertinenza del Tesoro, dedotte le spese, di quanto ha fruttato la negoziazione sul mercato aperto dei titoli del debito americano e di quelli che hanno come sottostante i mutui immobiliari garantiti dalle Agenzie federali (MBS) : al lordo, l'incasso della FED è stato di 90,4 miliardi. E' un giroconto: spese per interessi poste a carico del bilancio, accreditate alla Fed, e da questa riversati nuovamente alle entrate del bilancio. Uno storno che ha alleggerito il costo del debito per i cittadini statunitensi: alla data del 1° gennaio del 2013, considerando i titoli federali per tutte le scadenze, la Fed ne deteneva per 1.666 miliardi di dollari, divenuti 2.208 miliardi a fine dicembre a seguito degli acquisti mensili disposti dal Qe3: l'incremento è stato infatti di 542 miliardi di dollari, corrispondenti ai 45 miliardi mensile previsti. Gli interessi percepiti dalla FED, e poi riversati al Tesoro, si riferiscono al totale detenuto.

Il debito pubblico americano in circolazione nel 2013 dovrebbe essere arrivato a 17.723 miliardi di dollari, mentre era di 10.797 miliardi nel 2008, allo scoccare della crisi. Tra la fine del 2008 e la fine del 2013, quindi, gli Usa hanno emesso maggior debito netto per 6.926 miliardi di dollari. La Fed, a sua volta, alla data del 31 dicembre 2008 deteneva titoli del Tesoro per 476 miliardi di dollari: l'incremento a fine 2013 è stato di ben 1.732 miliardi. La Fed, quindi, ha sottoscritto il 25% del maggior debito pubblico complessivamente emesso nella media degli anni post-crisi. Il sostegno dato dalla FED al Tesoro americano è di gran lunga più rilevante se andiamo invece a computare il rapporto tra il maggior debito federale emesso nel 2013, pari a 1.035 miliardi di dollari, e la quota sottoscritta dalla FED nel corso dell'anno, alla base del Qe3, i citati 542 miliardi di dollari: siamo oltre il 52%. In pratica, più della metà del maggior debito americano del 2013 è stato coperto dalla Fed, con maggiore liquidità.

Anche i tassi di interesse a medio termine sul dollaro hanno cominciato a normalizzarsi: dal gennaio 2013, quando il tasso del T-bond a 10 anni segnava l'1,98%, a dicembre si è arrivati al 2,98%, esattamente un punto in più. A causa non della crescita dell'inflazione americana, bensì della ripresa dell'economia reale. L'aumento di 100 punti base dei tassi di interesse sui titoli del tesoro americano ha fatto da traino a quelli tedeschi, che sono passati dall'1,67% del 1° gennaio 2013 all'1,89% di fine d'anno. L'aumento dei tassi in Germania è stato più contenuto rispetto a quello americano per tre motivi: la minore crescita economica prospettica della Germania rispetto a quella statunitense, e l'enorme liquidità che giace inoperosa nel sistema bancario tedesco. Considerando poi che l'inflazione americana nel 2013 è stata dell'1,4%, mentre quella tedesca è arrivata all'1,6%, risulta che il tasso reale di interesse a fine d'anno negli Usa è stato pari all'1,58%, mentre in Germania è stato inferiore a 20 punti base.

Per quanto riguarda l'Italia, l'andamento dei tassi sul mercato secondario dei titoli di Stato a 10 anni è stato molto frastagliato, se si considera il rialzo di febbraio scorso, la caduta ad aprile, il nuovo picco a settembre e poi la continua discesa fino a dicembre, quando è arrivato al 3,9%. Il nervosismo va correlato prima alle vicende elettorali dell'inverno e poi alle fibrillazioni estive della maggioranza. Lo spread fra i titoli italiani ed i Bund si è contratto, portandosi intorno ai 200 punti, ma in termini reali i titoli italiani nel corso dell'anno hanno pagato di più: infatti, mentre a gennaio 2013 l'inflazione era del 2,3% ed i tassi al 4,3%, a fine d'anno l'inflazione è scesa allo 0,7% (dato di novembre) mentre i tassi sono arrivati al 3,9%. L'inflazione è calata di 1,6 punti percentuali, mentre i tassi di appena 0,4 punti. Tenendo conto del fatto che un po' meno del 70% dei titoli italiani è sottoscritta da residenti e che il PIL dovrebbe essere diminuito in termini reali

dell'1,8%, il rendimento è stato sicuramente soddisfacente. In ogni caso, fino a settembre, l'esborso per interessi sul debito delle Pubbliche amministrazioni è stato inferiore rispetto a quello dei primi nove mesi del 2012, con un risparmio di circa 3 miliardi di euro.

Saldo estero per merci (valori in miliardi di euro)												
	Italia						Gran Bretagna					
Ambito di riferimento	Saldo infra UE 27	Indice	Saldo extra UE 27	Indice	Saldo totale	Indice	Saldo infra UE 27	Indice	Saldo extra UE 27	Indice	Saldo totale	Indice
1999	5.351	100	8.655	100	14.005	100	-11.897	100	-37.581	100	-49.477	100
2000	2.510	47	-604	-7	1.907	14	-11.787	99	-56.027	149	-67.813	137
2001	3.366	63	5.867	68	9.233	66	-23.380	197	-55.975	149	-79.355	160
2002	-256	-5	8.094	94	7.838	56	-38.626	325	-50.080	133	-88.705	179
2003	-1.473	-28	3.076	36	1.604	11	-40.185	338	-42.713	114	-82.898	168
2004	-1.629	-30	408	5	-1.221	-9	-47.781	402	-51.213	136	-98.994	200
2005	-186	-3	-9.183	-106	-9.369	-67	-55.944	470	-47.274	126	-103.218	209
2006	210	4	-20.662	-239	-20.452	-146	-49.449	416	-79.385	211	-128.834	260
2007	6.721	126	-15.317	-177	-8.596	-61	-63.625	535	-79.703	212	-143.329	290
2008	8.427	157	-21.461	-248	-13.035	-93	-51.318	431	-74.882	199	-126.200	255
2009	-2.804	-52	-3.072	-35	-5.876	-42	-44.222	372	-73.655	196	-117.877	238
2010	-7.914	-148	-22.068	-255	-29.982	-214	-53.321	448	-78.787	210	-132.108	267
2011	-5.062	64	-20.462	-236	-25.524	-182	-52.915	445	-69.615	185	-122.531	248
2012	8.329	156	1.561	18	9.890	71	-72.579	610	-96.918	258	-169.497	343
Totali	15.590		-85.168		-69.578		-617.028		-893.808		-1.510.837	

L'America e la Cina hanno entrambe ridotto il loro squilibrio con l'estero, visto che sia il passivo della bilancia dei pagamenti correnti statunitense sia l'attivo cinese si sono ridotti rispetto agli andamenti pre-crisi. L'attivo della bilancia dei pagamenti correnti della Cina è passato dal 10,1% del PIL nel 2007 al 2,5% del 2013, mentre il passivo statunitense è passato dal -4,9% al -2,7% del PIL. Nel frattempo, il trend di crescita di Cina ed Usa è rimasto elevato, anche se è evidente la correlazione tra la riduzione della dinamica del PIL cinese e la contrazione del saldo estero. La Cina è passata da una crescita del PIL reale che era del 14% nel 2007 al 7,6% nel 2013: i 6,4 punti in meno di crescita si appaiano alla riduzione del saldo estero che è stata di -7,6 punti. La riconversione produttiva verso la domanda interna risulta particolarmente faticosa.

Gli Usa vogliono chiudere a tutti i costi il gap residuo della bilancia commerciale, e stanno aumentando i risultati dell'export. I dati del commercio estero americano riferiti all'intero 2013, sono fondamentali per comprendere se e quanto ci si trovi davvero finalmente all'interno del processo di "*rebalancing growth*" che viene unanimemente considerato come l'unica strada possibile per uscire in modo sostenibile e duraturo dagli effetti della crisi finanziaria del 2008. Sono

indispensabili per comprendere se, al di là degli stimoli monetari e fiscali, la crescita americana avvenga in un contesto di riequilibrio dei conti con l'estero.

Che piaccia o no, lo squilibrio globale più vistoso che ha innescato la crisi del 2008 è stato il disavanzo strutturale della bilancia dei pagamenti correnti degli USA. Sempre più ampio a partire dal Black Monday del 1997 è esploso dal 2001 in avanti per arrivare ad oltre il -5% del PIL nel 2008. Un aggiustamento concordato a livello internazionale che svaluti il dollaro per chiudere il gap non è mai stato preso neppure lontanamente in considerazione.

Il primo elemento che viene sottolineato con estrema soddisfazione da parte statunitense è la performance delle esportazioni nel settore dei servizi e del saldo positivo che ne è derivato: nel solo mese di dicembre, confermando l'andamento dei mesi precedenti, il surplus ha raggiunto i 12,8 miliardi di dollari, un livello mai registrato in precedenza. Il saldo positivo è salito costantemente, passando dai 187,3 miliardi di dollari del 2011 ai 206,8 miliardi del 2012 per arrivare ai 231,6 miliardi del 2013. E, si badi bene, il saldo attivo è cresciuto in un contesto di incremento delle importazioni americane che nel comparto dei servizi sono passate dai 429,6 miliardi di dollari del 2011 ai 442,5 miliardi del 2012 per giungere ai 450,3 miliardi del 2013. Il trend in crescita delle importazioni conferma che l'economia americana non ha puntato a sostituire servizi importati con servizi realizzati all'interno e che ha contribuito con l'aumento del proprio import alla crescita globale. Questo va considerato l'elemento più incoraggiante rispetto a quello già positivo del saldo attivo.

A livello di saldo per beni e servizi, i risultati del 2013 mostrano una chiara tendenza al riassorbimento del deficit americano: si è passati dai -556,8 miliardi di dollari del 2011 ai -534,6 del 2012 per arrivare ai -471,5 miliardi del 2013. Il miglioramento tra un anno e l'altro è stato esponenzialmente più ampio, passando da 22,2 miliardi di dollari a 63,1 miliardi.

Dalla analisi dei saldi della componente beni si evince invece un miglioramento molto più contenuto del saldo negativo, passato dai -744 miliardi di dollari del 2011 ai -741 del 2012 per pervenire ai -703 miliardi del 2013. Se il miglioramento tra il 2011 ed il 2012 è stato di appena 3 miliardi di dollari, e quello tra il 2012 ed il 2013 è arrivato a 38 miliardi, le variazioni riferiti ai singoli Paesi sono state molto più ampie.

Il dato più eclatante è la contrazione dell'import dai paesi Opec, che nel raffronto tra 2013 e 2012 è sceso di 28 miliardi di dollari: il valore delle importazioni è passato infatti da 180 a 152 miliardi di dollari, con un calo del 15%.

Differenze previsioni FMI

Previsioni FMI WEO	Ott. 2012		Ott 2013		Diff. Ott. 2013/Ott. 2012	
PIL reale	2013	2014	2013	2014	2013	2014
France	0,4	1,1	0,2	1,0	-0,2	-0,1
Germany	0,9	1,4	0,5	1,4	-0,4	0,0
Greece	-4,0	0,0	-4,2	0,6	-0,2	0,6
Italy	-0,7	0,5	-1,8	0,7	-1,0	0,2
Portugal	-1,0	1,2	-1,8	0,8	-0,7	-0,4
Spain	-1,3	1,0	-1,3	0,2	0,0	-0,8
United Kingdom	1,1	2,2	1,4	1,9	0,3	-0,3
United States	2,1	2,9	1,6	2,6	-0,6	-0,3
Japan	1,2	1,1	2,0	1,2	0,7	0,2
Brazil	4,0	4,2	2,5	2,5	-1,4	-1,7
Russia	3,8	3,9	1,5	3,0	-2,3	-0,9
India	6,0	6,4	3,8	5,1	-2,2	-1,2
China	8,2	8,5	7,6	7,3	-0,6	-1,3
Disoccupazione	2013	2014	2013	2014	2013	2014
France	10,5	10,3	11,0	11,1	0,4	0,8
Germany	5,3	5,2	5,6	5,5	0,3	0,3
Greece	25,4	24,5	27,0	26,0	1,6	1,5
Italy	11,1	11,3	12,5	12,4	1,4	1,1
Portugal	16,0	15,3	17,4	17,7	1,4	2,4
Spain	25,1	24,1	26,9	26,7	1,8	2,6
United Kingdom	8,1	7,9	7,7	7,5	-0,4	-0,4
United States	8,1	7,7	7,6	7,4	-0,5	-0,3
Japan	4,4	4,5	4,2	4,3	-0,2	-0,2
Brazil	6,5	7,0	5,8	6,0	-0,7	-1,0
Russia	6,0	6,0	5,7	5,7	-0,3	-0,3
India						
China	4,1	4,1	4,1	4,1	0,0	0,0
Bilancia pagamenti correnti	2013	2014	2013	2014	2013	2014
France	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	0,1	-0,0
Germany	4,7	4,4	6,0	5,7	1,3	1,3
Greece	-2,9	-2,6	-1,0	-0,5	1,9	2,2
Italy	-1,4	-1,3	-0,0	0,2	1,3	1,5
Portugal	-1,7	-1,2	0,9	0,9	2,6	2,1
Spain	-0,1	0,7	1,4	2,6	1,6	2,0
United Kingdom	-2,7	-2,2	-2,8	-2,3	-0,1	-0,0
United States	-3,1	-3,1	-2,7	-2,8	0,4	0,3
Japan	2,3	2,5	1,2	1,7	-1,1	-0,8
Brazil	-2,8	-3,3	-3,4	-3,2	-0,6	0,2
Russia	3,8	2,3	2,9	2,3	-0,9	0,1
India	-3,3	-2,8	-4,4	-3,8	-1,2	-0,9
China	2,5	2,8	2,5	2,7	0,0	-0,2

Differenze previsioni FMI						
Previsioni FMI WEO	Ott. 2012		Ott 2013		Diff. Ott. 2013/Ott. 2012	
Deficit PA	2013	2014	2013	2014	2013	2014
France	-3,5	-2,8	-4,0	-3,5	-0,5	-0,7
Germany	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,2
Greece	-4,7	-3,4	-4,1	-3,3	0,6	0,2
Italy	-1,8	-1,6	-3,2	-2,1	-1,4	-0,4
Portugal	-4,5	-2,5	-5,5	-4,0	-1,0	-1,5
Spain	-5,7	-4,6	-6,7	-5,8	-1,0	-1,2
United Kingdom	-7,3	-5,8	-6,1	-5,8	1,1	-0,0
United States	-7,3	-5,6	-5,8	-4,7	1,5	0,9
Japan	-9,1	-7,2	-9,5	-6,8	-0,5	0,4
Brazil	-1,6	-2,0	-3,0	-3,2	-1,4	-1,2
Russia	0,2	-0,6	-0,7	-0,3	-0,9	0,3
India	-9,1	-8,9	-8,5	-8,5	0,7	0,4
China	-1,0	-0,6	-2,5	-2,1	-1,5	-1,5
Debito pubblico	2013	2014	2013	2014	2013	2014
France	92,1	92,9	93,5	94,8	1,4	1,8
Germany	81,5	79,6	80,4	78,1	-1,1	-1,4
Greece	181,8	180,2	175,7	174,0	-6,1	-6,2
Italy	127,8	127,3	132,3	133,1	4,4	5,9
Portugal	123,7	123,6	123,6	125,3	-0,2	1,7
Spain	96,9	100,0	93,7	99,1	-3,2	-1,0
United Kingdom	93,3	96,0	92,1	95,3	-1,2	-0,7
United States	111,7	113,8	106,0	107,3	-5,7	-6,5
Japan	245,0	246,2	243,5	242,3	-1,4	-3,8
Brazil	61,2	58,9	68,3	69,0	7,1	10,1
Russia	9,9	10,8	14,1	14,6	4,2	3,8
India	66,7	65,6	67,2	68,1	0,6	2,4
China	19,6	17,3	22,9	20,9	3,3	3,6

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Ottobre 2012
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Ottobre 2013

La seconda area che ha subito una riduzione dell'import USA è stato il centro e sud America: il calo tra 2013 e 2012 è stato complessivamente di 13 miliardi di dollari, di cui ben 4,6 miliardi riferiti al solo Brasile. Considerato che nel 2012 il valore dell'import degli Usa dal Brasile era stato di 32,1 miliardi di dollari, la contrazione è stata superiore al 14%.

I rapporti con la Cina si sono ulteriormente intensificati, essendo cresciuti ancora entrambi i rapporti di scambio: l'import americano è aumentato di 14,8 miliardi di dollari mentre l'export ha segnato +11,5 miliardi. Gli Usa non hanno fatto venir meno il loro contributo alla crescita cinese ed hanno aumentato il deficit commerciale con il partner cinese anche se di appena 3,3 miliardi.

I rapporti commerciali tra gli Usa e l'Unione europea sono molto più complessi ed articolati: nonostante il citato deprezzamento del dollaro rispetto all'euro, il deficit statunitense è infatti aumentato complessivamente di 9,2 miliardi di dollari, passando da -115 a -124 miliardi. Se questo saldo negativo è appena pari ad un terzo rispetto a quello che caratterizza i rapporti tra gli Usa e la Cina, ciò che deve aver profondamente irritato è la composizione di questo ulteriore squilibrio con l'Europa: il deficit statunitense con la sola Germania è peggiorato di ben 7,3 miliardi di dollari, ma soprattutto è stato determinato da una riduzione dell'export USA (-1,4 miliardi di dollari) a fronte di maggiori importazioni dalla Germania (+5,9 miliardi). Se anche la Francia e l'Italia hanno aumentato i propri avanzi commerciale verso gli Stati Uniti (arrivati rispettivamente a 13,3 e 22,1 miliardi di dollari) ciò è avvenuto in un contesto di maggiori esportazioni americane: +1,1 miliardi verso la Francia e +0,4 miliardi verso l'Italia. Insomma, non solo la Germania ha venduto di più negli Usa, ed alla sua performance è attribuibile l'80% del maggior disavanzo di merci con l'Europa. Va considerato come poco rilevante l'aumento del deficit americano verso il Regno Unito, che pure è stato di 5 miliardi di dollari, considerando che nel 2012 i rapporti erano in sostanziale pareggio.

Nei confronti del Giappone, infine, gli Usa hanno ridotto di 3 miliardi di dollari il deficit del 2012, arrivando così a -73 miliardi. A questo risultato si è pervenuti con una contrazione di entrambi i flussi di scambio (-7,8 miliardi l'import americano e -4,8 il suo export): l'elevato valore dello yen rispetto al dollaro, almeno fino alla sua repentina svalutazione, ha giocato un ruolo pesante.

Il quadro che emerge è abbastanza chiaro e confortante. Negli Usa c'è una tendenza alla riduzione del disavanzo strutturale delle partite correnti. Ciò deriva, in primo luogo, dalla riduzione della dipendenza energetica dagli approvvigionamenti dall'estero, sostituiti dallo sfruttamento di risorse interne: il booster della reindustrializzazione manifatturiera sarà rappresentato dal basso costo dell'energia e non dalla riduzione dei salari. I Paesi dell'Opec non sono più la cassaforte dei petrodollari. In secondo luogo, il saldo dei servizi continua a crescere in un contesto di espansione e non di sostituzione. Sul versante Pacifico, invece, il maggiore interscambio con la Cina ha bilanciato la contrazione delle relazioni con il Giappone che sembrano essere state congiunturalmente determinate dalla precedente rivalutazione dello yen.

Per quanto riguarda l'Europa, è da escludersi una rivalutazione del dollaro sull'euro: aprirebbe una voragine nei conti americani. Una sua ulteriore svalutazione, al contrario, metterebbe in difficoltà soprattutto la Francia e l'Italia. Se, purtroppo, non sorprende il dato relativo alla contrazione complessiva delle esportazioni americane in Europa, sbigottisce la caduta dell'export verso la Germania: se siamo un continente che si rattappa sotto il peso delle misure di austerità, questo non vale per l'economia tedesca che sembra invece quasi chiudersi a testuggine.

Se l'Europa non compra, la prospettiva del dollaro è quello di svalutarsi ancora sull'euro, ma ciò provoca uno shock asimmetrico che danneggerebbe pressoché tutti i Paesi europei, ad eccezione di Olanda e Germania.

Comparazione 2007-2013 Eurozona UK USA Giappone

Stato	Anno	2007 (*)	Variazione o valore accumulato 2007-2012 (**)	2013 (*)
Euro area	PIL (a)	3,0	1,9	-0,3
	Inflazione indice (b)	2,1	12,6	1,7
	Disoccupazione (c)	7,6	3,8	12,3
	Occupati (d)	n.d.	n.d.	n.d.
	Indebitamento pubblico (e)	1,9	-7,4	-0,0
	Debito pubblico (f)	66,5	26,4	95,0
	Bilancia pagamenti (g)	0,4	2,8	2,3
France	PIL (a)	2,3	2,4	-0,1
	Inflazione indice (b)	116,0	10,2	128,1
	Disoccupazione (c)	8,4	1,8	11,2
	Occupati (d)	25,7	-0,1	25,5
	Indebitamento pubblico (e)	-2,8	-30,6	-3,7
	Debito pubblico (f)	64,2	26,1	92,7
	Bilancia pagamenti (g)	-1,0	-10,0	-1,3
Germania	PIL (a)	3,4	7,1	0,6
	Inflazione indice (b)	104,1	9,4	115,3
	Disoccupazione (c)	8,8	-3,3	5,7
	Occupati (d)	39,8	1,8	41,5
	Indebitamento pubblico (e)	0,2	-7,7	-0,3
	Debito pubblico (f)	65,4	16,6	80,4
	Bilancia pagamenti (g)	7,5	39,1	6,1
Greece	PIL (a)	3,5	-18,2	-4,2
	Inflazione indice (b)	106,4	16,2	121,6
	Disoccupazione (c)	8,3	15,9	27,0
	Occupati (d)	4,5	-0,7	3,6
	Indebitamento pubblico (e)	-6,8	-58,9	-4,6
	Debito pubblico (f)	107,3	51,3	179,5
	Bilancia pagamenti (g)	-14,6	-63,6	-0,3
Irlanda	PIL (a)	5,4	-0,5	1,1
	Inflazione indice (b)	105,6	3,0	110,1
	Disoccupazione (c)	4,7	10,0	14,2
	Occupati (d)	2,1	-0,3	1,8
	Indebitamento pubblico (e)	0,1	-73,2	-7,5
	Debito pubblico (f)	25,0	92,1	122,0
	Bilancia pagamenti (g)	-5,4	-6,2	3,4
Italia	PIL (a)	1,7	-5,2	-1,5
	Inflazione indice (b)	104,3	13,2	119,9
	Disoccupazione (c)	6,1	4,5	12,0
	Occupati (d)	23,2	-0,3	22,8
	Indebitamento pubblico (e)	-1,6	-20,7	-2,6
	Debito pubblico (f)	103,3	23,7	130,6
	Bilancia pagamenti (g)	-1,3	-13,2	0,3

Stato	Anno	2007 (*)	Variazione o valore accumulato 2007-2012 (**)	2013 (*)
Portugal	PIL (a)	2,4	-3,3	-2,3
	Inflazione indice (b)	105,5	10,3	116,7
	Disoccupazione (c)	8,0	7,7	18,3
	Occupati (d)	5,1	-0,5	4,5
	Indebitamento pubblico (e)	-3,2	-36,2	-5,5
	Debito pubblico (f)	68,3	54,7	122,3
	Bilancia pagamenti (g)	-10,1	-52,8	0,1
Spagna	PIL (a)	3,5	-0,7	-1,6
	Inflazione indice (b)	106,5	12,7	121,5
	Disoccupazione (c)	8,3	16,7	27,0
	Occupati (d)	20,4	-3,1	16,8
	Indebitamento pubblico (e)	1,9	-43,2	-6,6
	Debito pubblico (f)	36,3	47,8	91,8
	Bilancia pagamenti (g)	-10,0	-33,7	1,1
Regno Unito	PIL (a)	3,6	1,6	0,7
	Inflazione indice (b)	104,7	18,3	126,3
	Disoccupazione (c)	5,4	2,6	7,8
	Occupati (d)	29,2	0,3	29,8
	Indebitamento pubblico (e)	-2,9	-45,7	-7,0
	Debito pubblico (f)	43,7	46,6	93,6
	Bilancia pagamenti (g)	-2,3	-11,9	-4,4
USA	PIL (a)	1,9	4,9	1,9
	Inflazione indice (b)	207,3	22,3	233,8
	Disoccupazione (c)	4,6	3,5	7,7
	Occupati (d)	146,1	-3,6	144,7
	Indebitamento pubblico (e)	-2,7	-52,4	-6,5
	Debito pubblico (f)	66,5	40,0	108,1
	Bilancia pagamenti (g)	-5,1	-21,7	-2,9
Giappone	PIL (a)	2,2	1,7	1,6
	Inflazione indice (b)	100,7	-1,0	99,7
	Disoccupazione (c)	3,8	0,5	4,1
	Occupati (d)	64,3	-1,6	62,9
	Indebitamento pubblico (e)	-2,1	-46,0	-9,8
	Debito pubblico (f)	183,0	54,9	245,4
	Bilancia pagamenti (g)	4,9	17,8	1,2

(a) * PIL a prezzi costanti variazione % - **valore accumulato

(b) * indice prezzi al consumo base 2005 = 100 - **variazione; N.B.: per gli USA la base 100 è riferita al biennio 1982-1984

(c) * percentuale totale forza lavoro -**variazione

(d) * milioni di persone occupate - **variazione

(e) * indebitamento netto P.A. % del PIL - **valore accumulato in % del PIL annuale

(f) * Debito pubblico lordo in % di PIL - **valore accumulato

(g) * avanzo (+) o disavanzo (-) del saldo della bilancia dei pagamenti correnti in % del PIL - ** valore accumulato

Fonte: elaborazioni su dati FMI, World Economic Outlook Database, Aprile 2013

L'Europa, infatti, è squilibrata nei confronti del resto del mondo: il pareggio complessivo dei rapporti dell'Eurozona nei confronti dei Paesi extra-UE è il frutto della compensazione contabile tra l'avanzo commerciale di Germania ed Olanda ed il saldo negativo di tutti gli altri. La riduzione degli squilibri infracomunitari ha lasciato pressoché inalterati quelli verso il resto del mondo, con una correzione delle importazioni che danneggia la dinamica dell'intero commercio mondiale. La posizione degli Usa è chiara: la Germania non può continuare ad avere, unica al mondo, un attivo commerciale di oltre il 6% del PIL. Oltre che vendere, deve pure comprare.

4. La finanza pubblica in Italia

Dall'Agenda Monti alla chiusura della procedura di infrazione per deficit eccessivo. Gli errori di previsione sull'andamento del PIL, del debito pubblico e delle entrate

Dal punto di vista politico, il 2013 è stato caratterizzato dalla conclusione dell'esperienza del Governo Monti; dalle elezioni politiche da cui non è emersa al Senato una maggioranza di centrosinistra omogenea a quella che alla Camera è stata garantita dal premio di governabilità previsto dal cosiddetto "Porcellum"; dalla formazione di un governo di larghe intese presieduto da Enrico Letta che ha visto ridursi a dicembre l'ambito del mancato sostegno parlamentare del PDL, trasformatosi in Forza Italia, cui non ha aderito la componente politica guidata dal Vicepremier Alfano, divenuta autonoma con la denominazione NCD.

Dal punto di vista della finanza pubblica, l'ultimo atto di rilievo del Governo Monti è stata la richiesta al Parlamento di innalzare il rapporto deficit/PIL per provvedere al rimborso straordinario entro l'anno di 20 miliardi di crediti commerciali arretrati vantati dalle imprese nei confronti delle Pubbliche amministrazioni. Successivamente, l'anno è stato scandito dai dibattiti sulla sospensione e la soppressione del pagamento per il solo 2013 della prima e poi della seconda rata dell'IMU sulla prima casa, dall'aumento dell'aliquota ordinaria dell'Iva passata dal 21 al 22%, e dalla individuazione del nuovo sistema impositivo sugli immobili nell'ambito della legge di Stabilità.

L'inizio dell'anno era stato caratterizzato dalla presentazione della cosiddetta "Agenda Monti", che avrebbe dovuto costituire la linea strategica dell'azione di un nuovo governo. L'impostazione dell'Agenda è sembrata richiamare gran parte delle questioni rimaste irrisolte, evocate già nel 1978 nel "Documento Pandolfi". Dopo 34 anni, per la politica economica italiana sembra che nulla sia cambiato: disavanzo pubblico e costo del lavoro continuerebbero ad essere gli unici snodi nevralgici del risanamento e dello sviluppo. Il controllo quantitativo dei saldi di bilancio è sostanzialmente agnostico rispetto ai livelli delle entrate e delle spese, ora come allora: purché il bilancio sia in equilibrio, tutto andrebbe bene. Anche una tassazione asfissiante ed una spesa pubblica che veleggia verso il cinquanta per cento del prodotto: ancora una volta, è un programma politico del grande centro che guarda alla sinistra statalista. Le liberalizzazioni servono per ridurre i privilegi oligopolistici e le rendite parassitarie, ma non certo a ridurre la presa dei poteri pubblici sull'economia.

Stesso approccio anche nei confronti dell'Europa: sia nel Piano Pandolfi sia nell'Agenda Monti si tratta di una realtà interconnessa ed inscindibile rispetto all'Italia. D'altra parte, da due ex-Commissari europei non ci si poteva aspettare altro. Il primo definiva il suo Piano come "*Un programma per lo sviluppo, una scelta per l'Europa*", il secondo ha individuato come obiettivi dell'Agenzia quelli di "*Cambiare l'Italia, Riformare l'Europa*". Quella che sembrava una scelta alta, di sano europeismo, già allora fu contestata da Federico Caffè che rilevò come nel Piano Pandolfi i molti e gravi problemi interni venivano ancora una volta subordinati al comportamento da assumere all'esterno, cosicché la tragedia dell'emarginazione era destinata a rimanere irrisolta.

L'Agenda Monti, d'altra parte, non ha dedicato neanche una riga alle cause che hanno determinato la crisi finanziaria in Europa, che pure è sembrata arrivare al punto di travolgere l'intera costruzione della moneta unica, ma si è limitata ad indicare tutte le misure indispensabili per evitare di ricadervi.

Nel '78 si discuteva del Piano Pandolfi, traguardando il reingresso dell'Italia nello SME, da cui era uscita nel '73, attraverso un processo di sviluppo svincolato dal governo del cambio e dall'uso dell'inflazione, cosicché un rinnovato impegno in Europa implicava la necessità di porre fine alla endemica instabilità derivante dal circuito vizioso inflazione-svalutazione, altresì distorsivo nella allocazione delle risorse e nella tutela del risparmio. Occorreva ridurre il disavanzo pubblico eccessivo e stabilizzare il costo del lavoro, che cresceva più della media europea, in termini di unità di prodotto o di ora lavorata. Insieme ai ricchi investimenti pubblici, quella era l'unica ricetta che veniva allora prospettata per mantenere inalterati i profitti della grande industria. La piccola impresa si doveva invece arrangiare come poteva, magari con il lavoro nero e l'evasione fiscale. Questo è stato il paradigma della crescita italiana, che tanti limiti ha dimostrato da allora.

Nel 2013, l'Agenda Monti ha posto il problema dell'integrazione europea cui la crisi finanziaria ha impresso una accelerazione imprevedibile: una crisi che ci ha consegnato un debito pubblico giunto a livelli mai conosciuti dall'Italia in tempi di pace ed una recessione altrettanto profonda, conseguenza ovvia quanto indesiderabile delle ripetute manovre di finanza pubblica indispensabili per abbattere il disavanzo e tranquillizzare i mercati finanziari sulla tenuta del debito. L'Agenda Monti ripete gli stessi concetti: per un verso afferma che *“la crescita non nasce dal debito pubblico”* e che il pareggio di bilancio è un vincolo ineludibile, e per l'altro che occorre *“lavorare sulla produttività totale dei fattori e sul costo del lavoro per diminuire quel divario con gli altri Paesi europei che crea uno squilibrio di competitività”*. Inoltre, bisogna *“continuare sulla strada del decentramento della contrattazione salariale lungo il solco dell'accordo tra le parti sociali dell'ottobre scorso”, superare il “dualismo tra lavoratori dipendenti sostanzialmente protetti e non protetti” e “ridurre a un anno al massimo il tempo medio del passaggio da un'occupazione all'altra, rendendo più fluido e sicuro il passaggio dei lavoratori dalle imprese in crisi comunque meno produttive a quelle più produttive o comunque in fase di espansione”*. La questione della revisione dell'articolo 18 dello Statuto dei lavoratori, e quindi la possibilità di licenziare anche senza giusta causa salva la corresponsione di una indennità, ritorna dritta in piedi.

L'Agenda Monti affronta il tema delle ristrutturazioni industriali, affermando che *“si può immaginare uno strumento nuovo, un Fondo per le Ristrutturazioni industriali che faccia da catalizzatore per la partecipazione di capitali industriali”*. C'è poi il tema della ristrutturazione del welfare: si afferma che il cambiamento demografico e la sempre più difficile sostenibilità finanziaria implicano la necessità di rendere il sistema più razionale e aperto, senza contrapporre sanità pubblica e sanità privata. Così, mentre trent'anni ci si scagliava contro le inefficienze dello Stato, che forniva consapevolmente servizi pubblici di scarsa qualità lasciando così ampio spazio alla crescita inflazionistica delle retribuzioni finalizzata al pagamento diretto dei medesimi servizi offerti dai privati, stavolta si aprono le porte ai privati, sia nella sanità sia nella previdenza, per procurare i margini di sviluppo e di profitto che altrimenti mancherebbero. I recenti tagli alla previdenza ed alla sanità, a quella convenzionata in particolare, servono a questo: ridurre drasticamente l'offerta pubblica per dare spazio a quella assicurativa privata.

Per quanto riguarda la disciplina di bilancio, l'Agenda Monti invece non ha fatto sconti. Più che un obiettivo, infatti, la riduzione del debito pubblico eccedente il 60% del PIL al ritmo di 1/20 l'anno, è un vincolo internazionale che viene messo in chiara evidenza anche se quasi ne viene banalizzata la rilevanza: eppure, si tratta di abbatterlo di circa il 3% l'anno, mentre nel periodo 1992-2007 è stato ridotto di appena 1,3 punti percentuali l'anno, registrando un livello di crescita più basso della media europea. Nell'Agenda si afferma che, una volta realizzato il pareggio di bilancio ed in presenza di un tasso anche modesto di crescita, l'obiettivo di riduzione dello stock di debito sarebbe già automaticamente rispettato. Non solo: si prevede che, *“se si tiene la rotta, ridurre le tasse è possibile”* anche se non manca la consueta clausola di salvaguardia: *“non appena le condizioni lo consentiranno”*.

Invece, è quando arriva ad illustrare le politiche di spesa, che l'Agenda Monti torna ancora una volta agli anni '70, alla programmazione di settore. Si passa da un Piano straordinario per l'occupazione giovanile al sostegno alla presenza femminile nella società, dalla disciplina delle nuove forme di welfare ai rimedi nei confronti delle vecchie e nuove forme di povertà nella recessione, dalla ricompensa per il merito al sostegno alla mobilità sociale. Non manca nulla, lo Stato interverrà sempre e dappertutto. Si finisce, infatti, con un paragrafo dedicato alla famiglia in una società che cambia: *“L'Italia deve tornare ad avere fiducia nel futuro e a fare bambini. Va incoraggiata la più ampia creazione di asili nido, l'adozione di incentivi fiscali e contributivi a sostegno della natalità e per le famiglie numerose, va favorito l'accesso alla casa”*. Belle parole, che aprirebbero il cuore a tutti, se fossero credute. Si rimane appesi alle belle parole, come quando si affronta il problema della crescita: l'attività di impresa richiede rischio e sacrifici, certezze dei comportamenti pubblici e non tasse che aumentano in continuazione e minacce dietro ogni angolo.

La verità è che l'economia italiana è cresciuta, da trent'anni a questa parte, al di fuori del paradigma e delle coperture politiche della grande industria, ed è leader nel mondo nei settori che meno hanno avuto sussidi ed attenzione pubblica: dal tessile alla moda, dalla meccanica all'arredamento, dai prodotti agricoli al cibo di qualità.

Se l'export regge e macina risultati è per i mille e mille imprenditori che ogni giorno cercano di sottrarsi alle pastoie burocratiche e che vedono lo Stato sempre più lontano e distratto, salvo quando si tratta di riscuotere le tasse. Un'Italia fatta di milioni di lavoratori che non vivono di appalti delle pubbliche amministrazioni, famiglie ed imprese che non hanno i codicilli di legge o le banche che ne proteggono le sorti e gli affari.

Nonostante ogni sforzo sul prelievo fiscale l'obiettivo di un bilancio pubblico in avanzo strutturale nel 2013 (previsto pari al +0,6% nel Def 2012, poi al +0,2% nell'aggiornamento del Def 2012, poi allo 0% nel Def 2013, e poi al -0,5% nell'aggiornamento del Def 2013 a legislazione vigente), dimostra che tutti i calcoli fatti fin qui sono stati sbagliati e che non esiste affatto un bilancio pubblico in leggero avanzo, se calcolato al netto delle componenti cicliche e delle misure una tantum: il bilancio pubblico è invece strutturalmente in disavanzo, perché l'economia italiana è caduta in depressione.

E' stata quindi insufficiente il tentativo del Premier Mario Monti di forzare le regole del Patto per la crescita durante i lavori del Consiglio europeo del 14-15 marzo: aveva chiesto che venisse inserita la deroga degli investimenti pubblici dal calcolo del deficit massimo ammissibile per il 2013, stabilito nel 3% del PIL. Non c'è riuscito, perché la *golden rule* è stata ancora una volta

dichiarata inammissibile. Riferendo alla Camera il 25 marzo, il Presidente Monti aveva infatti espresso soddisfazione, ricordando che il Consiglio europeo aveva stabilito che *“i Paesi che non hanno deficit eccessivo possono aumentare il volume di determinate categorie di investimenti pubblici, in particolare quelli legati ai fondi strutturali e alle reti transeuropee.”*C’era un ulteriore punto a favore dell’Italia: *“...In sintonia con le conclusioni del Consiglio europeo, lunedì 18 marzo, la Commissione europea ha incoraggiato l’Italia a mettere in atto un programma per la liquidazione, in tempi ragionevoli, del debito commerciale della pubblica amministrazione, notando che l’impatto sulle finanze pubbliche dei pagamenti effettuati per liquidare i debiti arretrati, in quanto non costituiscono nuova spesa pubblica, sarà preso in considerazione come fatto mitigante al momento della valutazione della sostenibilità delle finanze pubbliche italiane”*.

La soddisfazione del Premier Monti si basava su tre elementi: la chiusura della procedura di infrazione per deficit eccessivo aperta nei confronti dell’Italia, visto che il rapporto sul PIL nel 2013 sarebbe inferiore al 3%; la possibilità di utilizzare lo “spazio” esistente tra la previsione del rapporto deficit/PIL, stimato a settembre al 2,6%, ed il limite stabilito al 3% per poter dar corso a spese ulteriori sul 2013, individuandole in quelle cofinanziate con i Fondi europei; il fatto che l’onere per il pagamento dei debiti commerciali verso le imprese sarebbe stato considerato dalla Commissione come una spesa “una tantum”, non strutturale e irripetibile, alla stregua di quelle che vengono disposte dopo una catastrofe naturale.

La decisione del Consiglio della Unione europea di chiudere la procedura di infrazione per deficit eccessivo aperta nei confronti dell’Italia è stato un successo diplomatico, anche se la situazione della finanza pubblica è stata mantenuta sotto osservazione. La Commissione, infatti, nel prendere atto che “da una valutazione globale risulta che la situazione di disavanzo eccessivo in Italia è stata corretta”, ha sottolineato che la copertura della eliminazione dell’IMU sulla prima casa andava comunque assicurata: “in caso di mancata adozione entro la fine di agosto di una riforma con effetti neutri sul bilancio, la rata sospesa dovrà essere versata entro il 16 settembre”.

Inoltre, la Commissione ha constatato che il rapporto debito-PIL è aumentato di 10,6 punti percentuali tra il 2009 ed il 2012, anche a seguito del contributo recato dall’Italia all’assistenza finanziaria a favore degli Stati membri della zona euro, e che, “poiché le condizioni cicliche rimangono negative, si prevede che il debito pubblico lordo salga al 131,4% del PIL nel 2013 e al 132,2% nel 2014, anche a causa del pagamento dei debiti pregressi della pubblica amministrazione, pari a 2,5 punti percentuali del PIL, previsto nel 2013-2014”. In particolare, “Il Consiglio rammenta che, a partire dal 2013, anno successivo alla correzione del disavanzo eccessivo, l’Italia dovrà realizzare progressi ad un ritmo adeguato verso il proprio obiettivo a medio termine, compreso il rispetto del parametro di riferimento per la spesa, e compiere sufficienti progressi verso il rispetto del parametro del debito a norma dell’articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento (CE) n.1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l’accelerazione e il chiarimento della modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi”.

Differenze DEF 2013 e 2012

Aggregato/anni	Governo	Fonte	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL	Monti	Def 2013			-1,3	1,3	1,5	1,5	1,4
	Letta	Agg. Def 2013			-1,7	1	1,7	1,8	1,9
		FMI WEO ottobre 2013			-1,77	0,71	1,06	1,4	1,4
Indebitamento netto	Monti	Def 2012 (18 aprile 2012)	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0		
	Monti	Agg. Def 2012 (sett 2012)	-3,9	-2,6	-1,6	-1,5	-1,4		
	Monti	Def 2013 (10 aprile 2013)							
		a legislazione vigente	-3,8	-3	-2,9	-1,8	-2,5		
		quadro programmatico aggiornato	-3,8	-3	-2,9	-1,8	-1,5	-2,1	-1,8
	Monti/Monti	Diff. Def 2013 aggiornato/ Def 2012	0,1	-1,3	-2,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,4
	Letta	Agg. Def 2013 (settembre 2013)							
		a legislazione vigente	-3,8	-3	-3,1	-2,3	-1,8	-1,2	-0,7
		quadro programmatico aggiornato	-3,8	-3	-3	-2,5	-1,6	-0,8	-0,1
		Correzione	0	0	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,6
	Letta/Monti	Diff. Def 2013 aggiornato/ Agg. Def 2013 a leg. vig.	0	0	-0,2	-0,5	-0,3	0,9	1,1
Spesa per interessi	Monti	Def 2012	4,9	5,3	5,4	5,6	5,8		
	Monti	Agg. Def 2012	4,9	5,5	5,6	6	6,3		
	Monti	Def 2013	5	5,5	5,3	5,6	5,8	6	6,1
	Monti/Monti	Diff. Def 2013/ Def 2012	0,1	0,2	-0,1	0	0		
	Letta	Agg. Def 2013							
		a legislazione vigente	5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	5,2
		quadro programmatico aggiornato	5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	5,2
		Correzione (da leg. vig. a progr.)	0	0	0	0	0	0	0
	Letta/Monti	Diff. Def 2013/ Agg. Def 2013 a leg. vig.	0	0	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-0,9
Saldo primario	Monti	Def 2012	1	3,6	4,9	5,5	5,7		
	Monti	Agg. Def 2012	1	2,9	4	4,4	4,8		
	Monti	Def 2013	1,2	2,5	2,4	3,8	4,3	5,1	5,7
	Monti/Monti	Diff. Def 2013/ Def 2012	0,2	-1,1	-2,5	-1,7	-1,4		
	Letta	Agg. Def 2013							
		a legislazione vigente	1,2	2,5	2,3	3	3,5	4,1	4,5
		quadro programmatico aggiornato	1,2	2,5	2,4	2,9	3,7	4,5	5,1
		Correzione (da leg. vig. a progr.)	0	0	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6
	Letta/Monti	Diff. Def 2013/ Agg. Def 2013 a leg. Vig.	0	0	0	-0,9	-0,6		
Indebitamento netto strutturale	Monti	Def 2012	-3,6	-0,4	0,6	0,6	0,4		
	Monti	Agg. Def 2012	-3,7	-0,9	0,2	-0,2	-0,5		
	Monti	Def 2013	-3,5	-1,2	0	0,4	0		
	Monti/Monti	Diff. Def 2013/Def 2012	0,1	-0,8	-0,6	-0,2	-0,4		
	Letta	Agg. Def 2013							
		a legislazione vigente	-3,6	-1,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6
		quadro programmatico aggiornato	-3,6	-1,3	-0,4	-0,3	0	0	0
		Correzione (da leg. vig. a progr.)	0	0	0,1	-0,2	0,2	0,5	0,6
	Letta/Monti	Diff. Def 2013/ Agg. Def 2013 a leg. vig.	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0		

Differenze DEF 2013 e 2012

Aggregato/anni	Governo	Fonte	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Debito lordo aiuti ESM	Monti	Def 2012	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4		
	Monti	Agg. Def 2012	120,7	126,4	127,1	125,1	122,9		
	Monti	Def 2013	120,8	127	130,4	129	125,5	121,4	117,3
	Monti/Monti	Diff. Def 2013/Agg Def 2012	0,7	3,6	8,9	10,8	11,1		
	Letta	Agg. Def 2013							
		a legislazione vigente	120,8	127	133	133,2	130,5	127,1	123,2
		quadro programmatico aggiornato	120	124,3	129,3	129	125,7	121,4	116,6
		Correzione (da leg. vig. a progr.)	-0,8	-2,7	-3,7	-4,2	-4,8	-5,7	-6,6
	Letta/Monti	Diff. Def 2013/ Agg. Def 2013 a leg. vig.	-0,8	-2,7	-1,1	0	0,2		

Debito netto aiuti ESM	Monti	Def 2012	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8		
		variazione debito su anno precedente		1,1	-2,4	-3,4	-3,7		
	Monti	Agg. Def 2012	119,9	123,3	123,3	121,3	119,1		
		variazione debito su anno precedente		3,4	0	-2	-2,2		
	Monti	Def 2013	120	124,3	126,9	125,2	121,8	117,8	113,8
		variazione debito su anno precedente		4,3	2,6	-1,7	-3,4	-4	-4
	Monti/Monti	Diff. Def 2013/Agg Def 2012	0,8	4	9	10,7	11		
	Letta	Agg. Def 2013							
		quadro a legislazione vigente	120	124,3	129,5	129,4	126,8	123,5	119,7
	Letta/Monti	Diff. Def 2013/ Agg Def 2013 a leg. vig.	0	0	2,6	4,2	5	5,7	5,9
		variazione debito su anno precedente al lordo delle dismissioni (*)		4,3	5,2	-0,1	-2,6	-3,3	-3,8
		variazione debito su anno precedente al netto delle dismissioni (*)				0,4	-2,1	-2,8	-3,3
		variazione debito pubblico nella ipotesi che l'onere per interessi rimanga quello previsto nel Def 2013				0,9	-1,6	n.d.	n.d.
		quadro programmatico aggiornato	120	124,3	127,6	125,8	122,7	118,5	113,8
		variazione debito su anno precedente		4,3	3,3	-1,8	-3,1	-4,2	-4,7
	Letta	Correzione (da leg. vig. a progr.)	0	0	-1,9	-3,6	-4,1	-5	-5,9

NOTE

(*) Riduzione annuale stock debito pubblico (dismissioni): 0,5

Nello stesso momento in cui si è dichiarata chiusa la procedura per deficit eccessivo, ci si avverte che potrebbe essere aperta quella per la mancata riduzione del debito eccessivo. La norma richiamata prevede infatti che, qualora uno Stato abbia un rapporto debito-PIL che supera il rapporto del 60% (il valore di riferimento), si considera che il debito eccessivo “si stia riducendo in misura sufficiente, e si avvicini al valore di riferimento con un ritmo adeguato, se il differenziale rispetto a tale valore è diminuito negli ultimi tre anni ad un ritmo medio di un

ventesimo all'anno come parametro di riferimento, sulla base delle modifiche registrate negli ultimi tre anni per cui sono disponibili dei dati”.

In pratica, già a partire dal 2013, ed a maggior ragione nel 2014, il rapporto debito-PIL dell'Italia dovrebbe ridursi rispetto al 2012, anno in cui si è constatato il venir meno del disavanzo eccessivo. Ed invece, come risulta agli atti, il rapporto debito pubblico-PIL peggiora: peccato, però, che sia il PIL, il denominatore del rapporto, a cadere. Nel 2012 è sceso del 2,4% e nel 2013 dell'1,8%.

Il Fiscal Compact, accordo internazionale ratificato dall'Italia nel presupposto ancora non dimostrato che le sue disposizioni siano compatibili con la disciplina del Trattato di Lisbona, si sta dimostrando un tunnel senza uscita, e non solo per l'Italia, per via dell'impegno al pareggio strutturale di bilancio, considerando accettabile uno sfioramento congiunturale entro il 3% del PIL, e di ridurre di 1/20 l'anno il debito pubblico che eccede il rapporto del 60% sul PIL a partire dal 2015.

C'è chi ha proposto un accordo politico con la Commissione europea per sfiorare sul deficit per almeno due anni, al fine di aumentare la domanda interna e la competitività internazionale: servirebbe una riduzione del cuneo fiscale di almeno 50 miliardi di euro, pari a circa il 3% del PIL. C'è chi invece sostiene che spetta alla Bce fare ancora un passo in avanti, con operazioni non convenzionali, imitando la Fed e la Banca del Giappone. C'è chi, come fa la Commissione europea, continua a fare un elenco delle riforme strutturali (giustizia, istruzione, mercato del lavoro, ecc.): purtroppo, anche se fossero approvate domani stesso, avrebbero un impatto solo nel medio periodo. Eccessivo indebitamento dello Stato, scarsa capitalizzazione delle imprese, pericolosa esposizione delle banche verso una economia ormai in depressione. Il peso degli interessi sul debito pubblico è insostenibile: sommando quanto è costato dal 2003 al 2011, arriviamo al 55% del PIL, rispetto al 29,8% pagato dalla Francia ed al 31,1% della Germania.

Dal punto di vista macroeconomico, l'andamento del PIL previsto nel Def di aprile era il seguente: 2013 -1,3%; 2014 +1,3%; 2015 e 2016 +1,5%; 2017 +1,4%. L'aggiornamento del Def effettuato a settembre ha comportato un peggioramento del PIL del 2013 di 4 decimi di punto, portato a -1,7%; un ulteriore peggioramento è stato previsto anche nel 2014, con altri 5 decimi di punto, per cui la crescita reale sarebbe solo del +1%; nel 2016, invece, viene stimato un andamento più favorevole, pari al +1,7%.

Il consuntivo dei conti pubblici a fine 2013 è ancora incompleto. Se a novembre è stato raggiunto un nuovo record per il debito pubblico, che secondo l'ultimo bollettino della Banca d'Italia è arrivato a 2.104 miliardi di euro (+18,7 miliardi rispetto ad ottobre), tutto dipende da come sono andati i versamenti dell'Irpef e dell'Irap a dicembre, visto che quest'anno la scadenza è stata spostata al 2 dicembre poiché il 30 novembre è capitato di sabato. Anche per l'Ires la scadenza è stata rinviata, al 10 dicembre.

Per quanto riguarda l'andamento del debito pubblico nel mese di dicembre, Banca d'Italia ha fatto presente che è molto probabile che il debito si sia fortemente ridotto, riflettendo un consistente avanzo e il netto calo delle disponibilità liquide del Tesoro, tornate a fine anno poco al di sopra del livello di fine 2012.

L'incremento dello stock del debito pubblico nei primi undici mesi dell'anno (+114,6 miliardi) è stato determinato principalmente dal fabbisogno delle amministrazioni pubbliche (90,2 miliardi) e dall'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (24,6 miliardi). Sul fabbisogno ha inciso per 12,8 miliardi il sostegno finanziario ai paesi dell'area dell'euro, in particolare, la quota di competenza dell'Italia dei prestiti erogati dall'European Financial Stability Facility (Efsf) che è stata pari a 6,7 miliardi. Nel conto ci sono anche i versamenti della terza e quarta tranche della sottoscrizione del capitale dell'European Stability Mechanism (Esm), effettuati nei mesi di aprile e ottobre, complessivamente pari a 5,7 miliardi.

Per quanto riguarda l'inflazione, l'Istat ha confermato che il tasso medio annuo per il 2013 è stato dell'1,2%, in decisa frenata rispetto al 3% registrato nel 2012. Si tratta del livello più basso dal 2009, ovvero da quattro anni a questa parte. Sul rallentamento hanno influito «principalmente gli effetti della debolezza delle pressioni dal lato dei costi, in particolare degli input energetici, e quelli dell'intensa e prolungata contrazione della spesa per consumi delle famiglie».

L'andamento delle entrate fiscali è stato insoddisfacente. I dati contabilizzati dalla Banca d'Italia a fine novembre indicano incassi per 339,1 miliardi, rispetto ai 341 miliardi del corrispondente periodo del 2012. Gli accertamenti a fine ottobre di cui ha dato conto il Bollettino statistico del Dipartimento delle entrate indicano una stasi completa: -848 milioni di euro, pari al -0,3%. Un risultato che tiene conto per un verso del peggioramento del PIL, che a fine d'anno dovrebbe essere calato dell'1,8%, e del fatto che nei diversi comparti tributari sono stati registrati andamenti molto differenziati tra di loro.

A fine novembre, solo le imposte sui redditi da capitale hanno dato soddisfazioni all'Erario: la ritenuta sugli interessi bancari ha fruttato 473 milioni in più rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, così come è cresciuta di 758 milioni quella sugli interessi obbligazionari. Il record è stato raggiunto con gli accertamenti sulle imposte sostitutive sui redditi da capitale, che hanno segnato un incremento di 893 milioni di euro (+109,6%) rispetto al 2012. Lo stesso vale per le imposte sulle riserve matematiche delle assicurazioni, cresciute di 893 milioni rispetto al 2012 (+63,4%). L'imposta di bollo, applicata alle comunicazioni finanziarie, è stata la regina, con un incremento di 1.516 milioni rispetto al 2012 (+25,6%), triplicando i proventi rispetto al 2011 come per i proventi delle assicurazioni.

Per tutto il resto, il sistema tributario registra dati in contrazione: dalle imposte di registro (-220 milioni) all'IVA (-3.320 milioni), con un crollo ulteriore di quella riferita alle importazioni (-8,7%). Prendendo come base il 2011, quando gli accertamenti Iva a novembre erano arrivati nel complesso a 101 miliardi, nel 2013 si è arrivati appena a 96 miliardi: sono stati persi 5 miliardi tondi di entrate. Gli aumenti delle aliquote riescono a far galleggiare a malapena il raffronto con il 2012, registrando comunque un calo di 3,3 miliardi, pari al 3,2%. Tra il rallentamento dell'inflazione ed il calo dei consumi, inasprire le aliquote non basta neppure a mantenere inalterato il prelievo.

L'avanzo primario del bilancio pubblico è insufficiente rispetto all'obiettivo di stabilizzare il debito, mentre il deficit annuo è rimasto inchiodato al 3% del PIL. Anche la politica di rigore, che ha aumentato le tasse e le imposte senza soste, ha perso la sua spinta propulsiva.

Per quanto riguarda l'andamento degli interessi passivi pagati per il servizio del debito pubblico, si nota una forte contrazione rispetto alle previsioni contenute nel Def di aprile scorso e nell'aggiornamento del Def 2012, che risale a settembre 2012. In pratica, rispetto ad un anno fa, quando si prevedeva una escalation continua della percentuale degli interessi sul PIL, che cresceva dal 5,6% del 2013 al 6% del 2014, per raggiungere l'astronomico 6,3% nel 2015, c'è stato un ridimensionamento molto consistente: la percentuale dovrebbe stabilizzarsi, ed addirittura decrescere visto che, rispetto al 5,5% del 2012, quest'anno e nel prossimo il rapporto interessi/PIL dovrebbe essere del 5,4%. Mentre nel 2015 e nel 2016 scenderebbe al 5,2%, si toccherebbe il minimo nel 2017 con il 5,1%. Non è dato conoscere il razionale di queste nuove previsioni, che sembrerebbero fondarsi su una chiusura progressiva dello spread anche in un contesto di tendenza al rialzo dei tassi di interesse. La riduzione del premio al rischio sarebbe più veloce rispetto al ritmo con cui è previsto che i tassi di interesse tornino ad un livello normale, pari nel lungo periodo e per le scadenze a 10 anni alla somma tra tasso di inflazione e andamento del PIL reale.

La dinamica del debito pubblico, analizzata al lordo degli aiuti attraverso il sistema ESM, al netto di questi, ed ulteriormente al netto del pagamento dei debiti commerciali pregressi, mostra in tutti e tre i casi una consistente correzione tra le ipotesi a legislazione vigente ed il quadro programmatico: all'orizzonte del 2017 ed al lordo degli aiuti, il miglioramento è di ben 6,6 punti percentuali, dacché questo scenderebbe dal 123,2% al 116,6% del PIL; al netto degli aiuti, la correzione è di 5,9 punti percentuali, scendendo dal 119,7% al 113,8%.

Il quadro prospettico dell'aggiornamento del Def effettuato a settembre 2013 è così sintetizzabile: finanze pubbliche in equilibrio ad un livello eccezionalmente alto della tassazione e della spesa; bassa crescita; interessi in calo per via della riduzione del premio al rischio; debito pubblico che dovrebbe calare in linea con gli obiettivi europei. Tutto dipende dalla tenuta delle previsioni di crescita del PIL: finora, sempre troppo ottimistiche.

Il 2013 doveva essere un anno di svolta, con la ripresa nel secondo semestre. Mese dopo mese, tutto è stato rinviato.

Mettiamo quindi a confronto le previsioni di andamento del PIL dell'Italia effettuate dal FMI ad ottobre del 2012, con le revisioni effettuate ad ottobre 2013. Mentre nel primo set di previsioni il PIL reale nel 2013 doveva calare solo dello 0,7%, la revisione effettuata ad ottobre 2013 ha portato ad un -1,8%: il peggioramento è stato di oltre un punto percentuale.

Anche la disoccupazione è andata male: doveva fermarsi all'11,1%, ed invece è arrivata al 12,5%. Anche qui un peggioramento, dell'1,4%. Questi dati sarebbero teoricamente inconciliabili con il maggior deficit registrato in corso d'anno, dovuto alla decisione del Governo Monti di saldare 20 miliardi di debiti commerciali nei confronti delle imprese: il disavanzo è passato dall'1,8% al 3,2% del PIL. L'aggiustamento fiscale, rappresentato dall'aumento di un punto dell'aliquota Iva, dovrebbe evitare a consuntivo lo sfioramento del 3%.

Il trascinarsi sul rapporto debito/PIL, dovuto alla minore crescita ed al maggior deficit, è stato vistoso: dal 127,8% preventivato ad ottobre del 2012, si arriverebbe al 132,3%: +4,4 punti. Sul versante della bilancia dei pagamenti correnti, invece, il miglioramento è vistoso: doveva

essere ancora negativa ancora per l'1,4% del PIL, ed invece sarà in pareggio. Una ragione c'è: la caduta della domanda e degli investimenti è stata più forte del previsto.

Se andiamo a guardare al resto dell'Eurozona, lo scarto tra previsioni e revisioni segna rosso dappertutto. Cominciamo dalla Germania, che tra i grandi Paesi era l'unica insieme alla Francia accreditata di un PIL in positivo: ha dimezzato la crescita, passata dal +0,9% al +0,5%. Anche la disoccupazione è andata peggio del previsto: dal 5,3% è andata al 5,6%. Un'inezia, naturalmente, al confronto con il dato italiano, l'11% della Francia, il 27% della Grecia ed il 26,9% della Spagna. Ma è soprattutto un controsenso rispetto al dato della bilancia dei pagamenti correnti: la Germania era accreditata di un +4,7% del PIL, ed è arrivata al 6%. Espresso in dollari, il saldo tedesco è stato di +214 miliardi, rispetto ad un dato complessivo dell'Eurozona stimato per il 2013 in +295 miliardi. Ma basta togliere l'attivo dell'Olanda, pari a +87 miliardi di dollari, per rendersi conto che tutto il resto dell'Eurozona ha i conti con l'estero pressoché in pareggio. La Germania vende ma non compra: accumula attivi commerciali e finanziari, annega nella liquidità, ma cresce meno del previsto e si lamenta pure che i tassi di interesse sono troppo bassi. Non è il tasso di riferimento della Bce a fare i prezzi del denaro, e noi in Italia lo sappiamo bene: è solo effetto della legge della domanda e dell'offerta.

Anche la Francia ha fatto peggio delle previsioni, con una crescita del PIL dimezzata al +0,2%, rispetto al +0,4% stimato ad ottobre 2012. La disoccupazione si è fatta più pesante: 11%, anziché 10,5%. Pure il deficit non ha rispettato il target, passando dal 3,5% del PIL al 4%. Il debito, a sua volta, ne ha risentito, scivolando dalla previsione del 92,1% sul PIL al 93,5%. Il miglioramento del saldo estero è stato minimo, scendendo dal -1,7% del PIL al -1,6%.

Andamento PIL e bilancia dei pagamenti 2007-2014

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIL reale Variazione percentuale								
China	14,162	9,635	9,214	10,447	9,3	7,7	7,6	7,254
France	2,285	-0,081	-3,147	1,725	2,027	0,014	0,186	0,981
Germany	3,389	0,807	-5,085	3,857	3,399	0,896	0,491	1,4
Greece	3,536	-0,214	-3,136	-4,943	-7,105	-6,389	-4,195	0,633
Italy	1,683	-1,156	-5,494	1,723	0,374	-2,369	-1,776	0,712
Japan	2,192	-1,042	-5,527	4,652	-0,585	1,957	1,953	1,244
Russia	8,535	5,248	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,481	3,002
United Kingdom	3,427	-0,769	-5,17	1,66	1,117	0,17	1,433	1,869
United States	1,79	-0,291	-2,802	2,507	1,847	2,779	1,56	2,588
Saldo bilancia dei pagamenti Variazione percentuale								
China	10,108	9,305	4,874	4,01	1,859	2,349	2,503	2,652
France	-1,003	-1,744	-1,333	-1,314	-1,759	-2,186	-1,585	-1,578
Germany	7,45	6,21	5,961	6,252	6,176	6,954	5,972	5,721
Greece	-14,609	-14,922	-11,173	-10,131	-9,895	-3,369	-0,986	-0,459
Italy	-1,281	-2,85	-1,986	-3,513	-3,057	-0,739	-0,011	0,206
Japan	4,869	3,297	2,911	3,713	2,023	1,014	1,22	1,74
Russia	5,489	6,258	4,121	4,423	5,122	3,685	2,889	2,337
United Kingdom	-2,185	-0,943	-1,415	-2,693	-1,462	-3,79	-2,775	-2,286
United States	-4,927	-4,629	-2,647	-3,005	-2,947	-2,711	-2,699	-2,805

International Monetary Fund, World Economic Outlook

External Sector Indicators: Italy											
Unit Of Measure	Index, 2005=100										
Frequency	Annual		Quarterly				Monthly				
Time	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Lug	2013 Ago	2013 Set	2013 Ott	2013 Nov
Economic Concept											
Trade											
Exports of Goods, Volume	102,9	103,2	105,3	98,7	104,4	99,7	119,6	77,8	101,7	114,5	102,4
Imports of Goods, Volume	98,1	89,5	87,8	87,3	86,5	83,7	93,1	67,9	90,1	93,4	86,1

Data extracted on: 1/29/2014 12:04:51 AM

	Gross Domestic Product (GDP) Volume											
Unit Of Measure	Index, 2005=100, SeasonallyAdjusted											
Frequency	Annual										Quarterly	
Time	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2
Country and Group												
Australia	93,3	96,8	100,0	102,6	107,6	110,2	111,9	114,8	117,5	121,9	123,8	124,5
Austria	95,2	97,7	100,0	103,7	107,5	109,1	104,9	106,7	109,8	110,7	110,7	110,8
Belgium	95,2	98,3	100,0	102,7	105,6	106,7	103,7	106,2	108,2	107,8	107,6	107,8
Brazil	91,7	96,9	100,0	104,0	110,3	116,0	115,6	124,3	127,7	128,8	130,7	132,6
Canada	94,0	96,9	100,0	102,6	104,7	105,9	103,0	106,5	109,2	111,1	112,1	112,6
Euro Area	96,2	98,3	100,0	103,3	106,3	106,7	102,0	104,0	105,7	104,9	104,2	104,4
France	95,8	98,2	100,0	102,5	104,8	104,7	101,4	103,2	105,3	105,3	105,0	105,5
Germany	98,2	99,3	100,0	103,7	107,1	108,3	102,7	106,8	110,4	111,1	110,9	111,7
India	84,8	91,6	100,0	109,4	120,4	127,9	134,3	149,4	161,0	167,1	169,9	170,9
Indonesia	90,1	94,6	100,0	105,5	112,2	118,9	124,4	132,2	140,8	149,5	155,0	157,1
Ireland	...	94,3	100,0	105,5	110,7	108,4	101,4	100,4	102,5	102,7	101,6	102,1
Italy	97,4	99,1	100,0	102,2	103,9	102,7	97,1	98,7	99,2	96,7	95,1	94,8
Japan	96,4	98,7	100,0	101,7	103,9	102,8	97,2	101,7	101,1	103,1	103,8	104,7
Korea, Republic of	91,9	96,2	100,0	105,2	110,5	113,1	113,5	120,6	125,1	127,6	129,1	130,5
Luxembourg	91,0	95,0	100,0	104,9	111,8	111,0	104,9	108,1	110,2	110,0	110,4	112,2
Mexico	93,1	97,1	100,0	105,0	108,3	109,8	104,7	110,0	114,3	118,7	119,8	118,9
Netherlands	95,9	98,0	100,0	103,4	107,4	109,4	105,4	107,0	108,0	106,6	105,5	105,4
Russian Federation	87,7	94,0	100,0	108,2	117,4	123,5	113,9	119,0	124,1	128,4	129,4	129,0
South Africa	90,8	95,0	100,0	105,6	111,5	115,5	113,7	117,2	121,3	124,4	125,6	126,6
Spain	93,5	96,5	100,0	104,1	107,7	108,7	104,5	104,3	104,3	102,6	101,3	101,2
Sweden	93,0	96,9	100,0	104,3	107,8	107,1	101,7	108,4	111,6	112,6	113,4	113,2
Switzerland	95,1	97,4	100,0	103,8	107,7	110,1	107,9	111,1	113,1	114,3	115,6	116,2
Turkey	84,4	92,2	100,0	106,9	111,9	112,6	107,2	117,0	127,3	130,0	132,7	135,4
United Kingdom	93,9	96,9	100,0	102,8	106,3	105,5	100,0	101,7	102,8	102,9	103,3	104,0
United States	93,2	96,8	100,0	102,7	104,5	104,2	101,3	103,8	105,7	108,7	109,5	110,1
G20	91,8	95,9	100,0	104,8	110,0	112,5	111,1	116,6	121,0	124,6	126,2	127,2

(-) Indicates that a figure is zero

(...) Indicates a lack of statistical data that can be reported or calculated from underlying observations

Data extracted on: 1/28/2014 11:47:10 PM

Industrial Production								
Unit Of Measure		Index, 2005=100, Seasonally Adjusted						
Frequency	Annual				Quarterly			
Time	2009	2010	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Country and Group								
Australia	101,3	104,3	101,9	105,2	106,2	106,2	106,7	107,9
Belgium	105,5	117,2	122,3	118,3	117,5	116,5	118,1	118,9
Brazil	104,0	114,9	115,3	112,3	112,8	113,9	114,8	113,4
Canada	103,1	106,7	109,6	111,6	112,0	112,6	113,1	...
Euro Area	90,2	96,8	100,2	97,7	96,0	96,4	97,1	97,0
France	84,8	89,2	91,1	88,7	87,6	87,8	89,1	87,9
Germany	94,0	104,9	113,4	112,8	111,0	111,4	113,6	114,0
Ireland	101,4	109,0	109,0	107,6	104,3	105,2	108,3	105,7
Italy	82,7	88,8	89,1	83,7	82,1	81,7	81,1	80,4
Japan	82,0	94,3	91,5	92,1	88,9	89,3	90,5	92,0
Korea, Republic of	119,7	139,2	147,4	148,6	150,0	148,6	146,6	147,3
Mexico	98,8	103,1	106,3	109,3	109,2	108,5	107,9	108,9
Netherlands	99,2	106,7	106,2	105,7	104,7	108,4	107,1	105,7
Spain	83,0	83,7	82,6	77,1	75,3	75,7	75,7	76,1
Sweden	85,1	93,2	98,6	96,6	96,0	95,1	92,7	92,4
United Kingdom	88,4	90,9	89,8	87,6	86,1	86,6	87,3	87,8
United States	89,8	94,9	98,1	101,6	102,3	103,4	103,7	104,3

(-) Indicates that a figure is zero

(...) Indicates a lack of statistical data that can be reported or calculated from underlying observations

Data extracted on: 1/28/2014 11:50:24 PM

Consumer Prices

Unit Of Measure Percent Change over Corresponding Period of Previous Year

Frequency	Annual					Quarterly					Monthly
Time	2009	2010	2011	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Dec
Country and Group											
Austria	0,5	1,8	3,3	2,5	2,0	2,8	2,5	2,1	1,8	1,6	1,9
Belgium	-0,1	2,2	3,5	2,8	1,1	2,4	1,3	1,3	1,1	0,8	1,0
Brazil	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	5,6	6,4	6,6	6,1	5,8	5,9
Canada	0,3	1,8	2,9	1,5	...	0,9	0,9	0,8	1,1	...	...
China, P.R.: Mainland	-0,7	3,3	5,4	2,7	2,6	2,1	2,4	2,4	2,8	2,9	2,5
Euro Area	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,9
France	0,1	1,5	2,1	2,0	0,9	1,5	1,1	0,8	0,9	0,6	0,7
Germany	0,3	1,1	2,1	2,0	1,5	2,0	1,5	1,5	1,6	1,3	1,4
Ireland	-4,5	-0,9	2,6	1,7	0,5	1,1	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2
Italy	0,8	1,5	2,7	3,0	1,2	2,5	1,9	1,2	1,1	0,7	0,7
Japan	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	...	-0,2	-0,6	-0,3	0,9	...	...
Spain	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	3,1	2,6	1,7	1,2	0,2	0,3
Sweden	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,1
Switzerland	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-
Turkey	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	6,8	7,2	7,0	8,3	7,5	7,4
United Kingdom	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	2,7	2,8	2,7	2,7	2,1	2,0
United States	-0,4	1,6	3,2	2,1	1,5	1,9	1,7	1,4	1,6	1,2	1,5

(-) Indicates that a figure is zero

(...) Indicates a lack of statistical data that can be reported or calculated from underlying observations

Data extracted on: 1/29/2014 10:14:05 AM

Long-term Interest Rates

Unit Of Measure Percent per Annum

Frequency	Annual					Quarterly					Monthly
Time	2009	2010	2011	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Dec
Country and Group											
Australia	5,04	5,37	4,88	3,38	3,70	3,11	3,47	3,34	3,87	4,11	4,24
Austria	3,94	3,23	3,32	2,37	2,01	1,88	1,88	1,81	2,21	2,15	2,17
Belgium	3,90	3,46	4,23	3,00	2,41	2,28	2,34	2,18	2,65	2,47	2,43
Canada	3,89	3,66	3,21	2,33	...	2,25	2,40	2,52	2,96	...	...
Euro Area	4,03	3,78	4,31	3,05	3,01	2,22	2,76	2,87	3,20	3,21	3,31
France	3,65	3,12	3,32	2,54	2,20	2,11	2,16	1,96	2,37	2,33	2,33
Germany	3,22	2,74	2,61	1,50	1,57	1,37	1,47	1,34	1,73	1,75	1,80
Ireland	5,23	5,74	9,60	6,17	3,79	4,68	3,93	3,76	3,92	3,55	3,48
Italy	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32	4,78	4,45	4,21	4,46	4,15	4,11
Japan	1,34	1,15	1,12	0,84	...	0,76	0,66	0,77	0,73	...	...
Korea, Republic of	5,10	4,59	4,11	3,43	...	3,04	2,92	2,92	3,39	...	...
Luxembourg	4,23	3,17	2,92	1,75	1,74	1,52	1,61	1,55	1,96	1,86	1,87
Mexico	7,96	7,11	6,65	5,60	...	5,44	5,25	5,28	6,03	...	6,33
Netherlands	3,69	2,99	2,99	1,93	1,96	1,66	1,74	1,78	2,18	2,13	2,16
Russian Federation	10,06	7,57	7,71	...	...	...	...	...	...	...	...
Singapore	2,37	2,37	2,09	1,46	2,06	1,31	1,49	1,90	2,50	2,37	2,56
South Africa	8,70	8,62	8,52	7,90	7,72	7,56	7,31	7,29	8,16	8,12	8,32
Spain	3,98	4,25	5,44	5,85	4,56	5,56	5,06	4,50	4,53	4,15	4,13
Sweden	3,25	2,89	2,61	1,59	2,12	1,50	1,90	1,83	2,37	2,38	2,39
Switzerland	1,97	1,67	0,74	0,56	...	0,56	0,75	1,06	1,11	...	...
United Kingdom	3,65	3,61	3,12	1,91	...	1,79	2,18	2,01	2,77	...	...
United States	3,26	3,21	2,79	1,80	2,35	1,71	1,95	2,00	2,71	2,75	2,90

(-) Indicates that a figure is zero

(...) Indicates a lack of statistical data that can be reported or calculated from underlying observations

Data extracted on: 1/28/2014 11:54:58 PM

5. La Banking Union

Le dinamiche del credito in Italia e la rivalutazione delle quote di partecipazione nella Banca d'Italia

La costruzione della Banking Union nell'ambito della Unione europea ha presentato tre profili diversi: mentre si è andati avanti in modo spedito per quanto riguarda il conferimento alla Bce della sorveglianza centralizzata delle banche di rilievo sistemico, le questioni relative al meccanismo unico di copertura dei default bancari, con la costituzione di un Fondo di garanzia europeo alimentato dal contributo delle banche e di un sistema unico di risoluzione hanno incontrato molte difficoltà ad essere definite concretamente.

Mentre si è convenuto unanimemente di conferire il primo compito alla Bce, nonostante il Trattato di Lisbona preveda espressamente che alla Bce possano essere affidati singole competenze e non attribuiti poteri ulteriori, è rimasto ancora in discussione il percorso di attivazione del meccanismo di garanzia, ovvero dello strumento finanziario costruito in modo collettivo dalle banche europee, che si accompagna alla responsabilità diretta per l'onere del default che comunque va a gravare sugli azionisti della banca, sugli obbligazionisti e sui depositanti della stessa, secondo il principio del *bail-in*. A tutela dei depositanti, è rimasto fermo solo il limite dei 100 mila euro.

Il processo di costruzione e di attivazione del fondo unico di garanzia europeo, alimentato dalle banche, serve ad esonerare gli Stati dall'intervenire, sia singolarmente sia in modo collettivo attraverso l'ESM (il Fondo Salvastati), come è accaduto per il salvataggio del sistema bancario spagnolo. Quest'ultimo è stato destinatario delle risorse messe in comune dagli Stati dell'Unione attraverso l'ESM, che gli sono state però trasferite per il tramite dello Stato spagnolo, garante della restituzione degli aiuti verso l'ESM.

Pertanto, mentre la prospettiva di rendere operante il Fondo in dieci anni è considerata eccessivamente dilatoria, dall'altra si è ipotizzata una prima fase quinquennale per dichiararlo già operativo: è una solidarietà che viene temuta, però, dagli Stati che la ritengono un sostegno improprio in una fase critica per molti sistemi bancari. In pratica, per dieci anni ancora, si deve procedere con il sistema del *bail-in* assistito dalla garanzia del singolo Stato. Ognun per sé, quindi, per la solidarietà c'è tempo: si attiverà quando ciascuno avrà messo ordine in casa propria.

Per quanto riguarda la vigilanza preventiva attivata dalla Bce, essa è necessaria per “sapere esattamente quale è lo stato delle banche europee: vogliamo la massima trasparenza, dal momento che solo così gli investitori saranno pronti a fornire ulteriori capitali al sistema bancario”. Con queste parole il Governatore della Bce Mario Draghi ha enfatizzato la funzione dell'esercizio straordinario iniziato a novembre 2013 sulle banche europee di rilevanza sistemica.

Sulla base della situazione al 31 dicembre 2013, si svolgerà inizialmente la Asset Quality Review (AQR) sulla base di criteri finalmente omogenei per tutti le banche considerate, e successivamente uno Stress test che considererà la capacità di resistere a situazioni negative.

Anche la tenuta dei debiti sovrani sarà saggiata, e di conseguenza verificate le conseguenze sulle banche che ne detenessero.

Al di là della notoria e persistente frammentazione del sistema finanziario europeo, c'è una ragione precisa che potrebbe aver indotto il Governatore Draghi a mettere l'accento così pesantemente sulla situazione del sistema bancario europeo. Si sta abbattendo l'onda lunga della recessione: la deflazione interna imposta ai Paesi europei con uno squilibrio delle bilance dei pagamenti correnti per abbassarne i salari e renderli teoricamente più competitivi, ha determinato una caduta della domanda interna, fallimenti di imprese e licenziamenti che si trasformano in sofferenze bancarie e minusvalenze.

Gli effetti delle misure di austerità sono stati sottostimati. In Italia, la contrazione del PIL è stata molto superiore al previsto e così il gettito fiscale, nonostante gli aumenti delle imposte, è rimasto complessivamente appena stabile. La pressione fiscale è aumentata per la caduta del prodotto e gli effetti sulla riduzione del deficit annuo sono stati nulli. Il bilancio pubblico ne risente duramente, poiché il debito continua a crescere. L'obiettivo di eliminare i disavanzi strutturali nelle bilance dei pagamenti correnti è stato conseguito con la contrazione dei consumi, ma la caduta dell'attività economica mette a rischio sia il risanamento finanziario dei bilanci pubblici sia la stabilità dei sistemi bancari. In Italia sono andate fuori mercato le imprese marginali, colpite dalla contrazione della domanda interna e della più incisiva lotta all'evasione fiscale.

I dati dell'ABI indicano un numero elevatissimo di soggetti in difficoltà creditizie (oltre 1 milione e 200 mila), con un importo unitario delle sofferenze davvero esiguo (sotto i 105 mila euro). Ancora ad dicembre 2013 (ABI, Monthly Outlook gennaio 2014), le banche italiane si sono trovate di fronte ad un rilevante funding gap, per 114,9 miliardi: a fronte di impieghi sull'interno pari a 1.845,6 miliardi di euro, la raccolta da clientela è pari a 1.730,6 miliardi. A fine novembre 2013, e rispetto ad un anno prima, il flusso netto di provvista dall'estero è risultato negativo per 12 miliardi. Nel corso del 2013 la raccolta da clientela residente è diminuita di circa 31 miliardi. La variazione annua nella sottoscrizione delle obbligazioni bancarie è risultata pari al -9,4%, con una contrazione mensile di circa 2 miliardi.

La rischiosità dei crediti si è ulteriormente accresciuta. A novembre, le sofferenze nette sono risultate pari a quasi 75,6 mld, le lorde 149,6 mld; il rapporto sofferenze lorde su impieghi totali è del 7,8% (6,1% a nov. 2012, e 2,8% a fine 2007). Questo valore raggiunge il 13,6% per i piccoli operatori economici (9,6% un anno prima), il 12,6% per le imprese (9,3% un anno prima) ed il 6,3% per le famiglie consumatrici (5,5% un anno prima). Gli affidati in sofferenza sono 1.205.000, di cui 1.015.369 per importi unitari inferiori a 125 mila euro.

A fine 2013 si conferma la flessione dell'andamento dei finanziamenti alle imprese; su base annua, è stata pari al -3,4%

Siamo tornati alla doppia intermediazione: dall'estate del 2011, per sostenere il debito pubblico e per tener luogo degli investitori esteri, le banche italiane sono intervenute in modo sostanziale, utilizzando sia la liquidità straordinaria immessa dalla BCE sia la propria raccolta.

A dicembre 2013, dagli aggregati di bilancio della Banca d'Italia risulta che i prestiti in euro alle istituzioni creditizie per fini di politica monetaria sono ammontati a 235,8 miliardi di euro. Inoltre, considerando gli impieghi derivanti dal complesso della raccolta interna ed internazionale, il sistema creditizio italiano ha destinato altri 258,3 miliardi di euro ai crediti verso le Pubbliche amministrazioni. E' ben noto che tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2015, le anticipazioni straordinarie di liquidità a tre anni effettuate dalla BCE a cavallo tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 dovranno essere restituite e che già alcune tra le più grandi banche italiane si sono recentemente sgravate di questo onere. Prova ne sia che, alla fine di gennaio scorso, i prestiti in essere da parte della Banca d'Italia erano scesi a 223,6 miliardi.

Nei prossimi dodici mesi, quanti ne rimangono fino al termine delle operazioni LTRO adottate dalla BCE tra dicembre 2011 e febbraio 2012, e considerando che è ipotizzato un rinnovo di queste operazioni ma solo al fine di erogare credito all'economia reale prendendo ad esempio l'operazione "*fund for loan*" adottata dalla Banca d'Inghilterra, è presumibile che il sistema bancario italiano si alleggerisca delle posizioni in titoli di Stato per l'importo finanziato con la liquidità anticipata dalla BCE. Si può contare, a tal fine, sul flusso di disinvestimenti dei capitali internazionali effettuati in precedenza nei Paesi Brics, ed in particolare dal Brasile, e sulla nuova liquidità immessa dalla Banca del Giappone.

E' quindi un anno di transizione per il collocamento del debito pubblico italiano, che vedrà venir meno la scialuppa di salvataggio messa in mare dalla BCE. La Bundesbank, dal canto suo, ha già annunciato l'orientamento di non chiedere la sterilizzazione della liquidità derivante dal rimborso delle anticipazioni effettuate con le LTRO: in pratica, nel momento in cui le banche dovessero rimborsarle, la liquidità dovrebbe rimanere disponibile per operazioni di rifinanziamento ordinario, a fronte di collaterali ritenuti accettabili da parte della BCE.

Il Governatore Draghi non può preannunciare misure espansive straordinarie: il programma SMP (acquisto di titoli del debito pubblico soggetti a stress), le LTRO (rifinanziamento con liquidità illimitata a tre anni al tasso dell'1%) e l'OMT (acquisto di titoli di Stato nel caso di ammissione agli aiuti da parte del Fondo Salvastati) sono stati fortemente contestati, come aiuti che esorbitano dal mandato della Bce.

Ogni sistema bancario però ha i suoi problemi, chi con i derivati, chi con i piccoli debitori che fanno default. Solo quando saranno emerse in tutta la loro crudezza le criticità del sistema bancario europeo, allora si cambierà strada. Mario Draghi, con il mandato istituzionale della Bce limitato ad assicurare la stabilità dei prezzi, di più non può fare. Se negli Usa, in Inghilterra ed in Giappone c'è già la ripresa, è per via del diverso ruolo assunto dalle rispettive banche centrali nel sostenere la ripresa economica.

Per quanto riguarda la Banca d'Italia, Il decreto legge IMU-Banche è stato convertito in legge, in extremis, tra le proteste e l'ostruzionismo del M5S. Il Governo ha incassato il via libera su due questioni controverse: la rivalutazione delle quote di partecipazioni in Banca d'Italia, onerosa per le banche che dovranno pagare una tantum l'imposta sulle plusvalenze quanto per l'Erario che dovrà rinunciare per il futuro ad una larga fetta dei proventi che gli erano garantiti dalla remunerazione a valori storici di queste partecipazioni; l'archiviazione definitiva dell'esonero per il 2013 del pagamento della seconda rata dell'IMU, coperta con l'aumento una tantum dell'Ires su

Banche ed assicurazioni. Un salasso secco, un aumento dell'8% e non un anticipo sul dovuto per il 2014, arrivato tra capo e collo.

Le polemiche sulle modalità di rivalutazione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia sono state tante. Ci sono di mezzo almeno tre aspetti: la natura pubblica ovvero statale della Banca, l'origine e la natura delle riserve accumulate, la finalità della rivalutazione. Mentre non è in discussione la natura pubblica della Banca d'Italia che è parte dell'ordinamento statale, ciò non comporta che sia assoggettata alle direttive del Governo: è autonoma, con la garanzia di indipendenza conferita dai trattati dell'Unione alla BCE ed al Sistema delle Banche Centrali, per quanto riguarda la politica monetaria. La vigilanza sul credito ed i mercati finanziari è esercitata con la attiva partecipazione del Ministero dell'economia: le banche, anche se "partecipanti" al capitale della Banca d'Italia, sono soggette ai poteri di ispezione e di sanzione di questa.

Le quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia sono state rivalutate, e ciò che le singole banche partecipanti tenevano iscritte al valore storico di settant'anni fa, pari a poche centinaia di milioni di euro, ora valgono nel complesso 7,5 miliardi. Sulla plusvalenza, la differenza tra il valore iscritto e quello rideterminato, le banche pagheranno un'imposta. Inoltre, beneficeranno di un dividendo annuale, fino al 6% del nuovo valore attribuito alle quote. Di converso, lo Stato incasserà di meno, perché sarà detratto il maggior dividendo di spettanza delle banche, dopo aver destinato a riserva quanto occorre alla Banca per esercitare le sue funzioni.

C'è chi ha sostenuto che tutto questo sia stato un regalo alle banche, che si sono viste attribuire una quota delle riserve accumulate finora dalla Banca d'Italia, che sarebbero invece un patrimonio di tutti gli italiani. La verità è che ci troviamo di fronte ad una **congiuntura storica drammatica**, la crisi finanziaria iniziata nel 2008, e che non abbiamo avuto la volontà di dare un taglio ad un passato che non è più attuale. Il fatto che le banche attuali siano per la gran parte eredi di quelle che fondarono la Banca d'Italia costituendone il capitale iniziale, è assolutamente vero ed incontrovertibile. Che tengano legittimamente nell'attivo patrimoniale le quote di partecipazione, altrettanto. Che il valore storico delle partecipazioni fosse ormai assolutamente irrisorio, è parimenti vero.

Alla fine del 2014, quando la BCE avrà concluso il suo esercizio straordinario di vigilanza preventiva sulle banche sistemiche, potrà individuare il fabbisogno di ciascuna. A quel punto, le nostre banche dovranno chiedere nuovo capitale al mercato oppure dovranno cedere asset, vendere i crediti, i mutui e gli affidamenti in essere ad altre banche che invece hanno sufficiente capitale per comprarli. Oppure ancora, dovranno ritirare il credito. Per le imprese, le famiglie e gli investitori italiani sarebbe comunque una prospettiva molto negativa: le banche alla ricerca di capitale sul mercato perdono valore in Borsa, le Fondazioni bancarie non hanno risorse per ricapitalizzare e quindi entrerebbero soggetti stranieri: il rischio è di avere banche solo nominalmente italiane, che drenano il nostro risparmio per investirlo fuori. Basta osservare quello che sta succedendo con la raccolta dei Fondi di investimento: il netto del 2013 è stato di oltre 62 miliardi di euro, ma nessuno sa dire quanto sia stato investito in Italia.

La rivalutazione delle quote di partecipazione alla Banca d'Italia corrisponde ad una parte di quanto in passato non è distribuito alle banche partecipanti, come dividendo. Si fa giustizia, tardivamente. Il regalo non c'è. Ma forse si è ecceduto in prospettiva, perché bastava limitarsi a chiudere con il passato: si è mantenuto in essere un dato ormai antistorico, quello della

partecipazione azionaria. Il fatto che ci siano quote di partecipazione detenute dalle nostre banche, che avranno utili distribuiti annualmente anche in futuro e che magari le cederanno per fare cassa a soggetti stranieri, e che solo formalmente sono operanti in Italia, è stata una ingenuità. Si doveva chiudere con il passato, facendo riscattare dalla stessa Banca d'Italia il capitale detenuto dalle banche partecipanti, pagandolo al valore attuale ed utilizzando le riserve accumulate. Il regalo non è quello che è stato fatto rivalutando le quote, ma quello di prevedere che daranno luogo a dividendi anche per il futuro. Chiudere con la Storia era giusto, ma mantenere in vita un assetto ormai antistorico è stato probabilmente un errore.

6. Perché l'Italia non cresce?

E' una domanda alla quale si potrebbe rispondere con decine di pagine di spiegazioni ed interi volumi di analisi economica.

Forse bastano pochi dati.

La tabella A dimostra che gli interessi sul debito pubblico determinano un gap insostenibile nella domanda interna: sono risorse prelevate con la tassazione che vengono destinate alla remunerazione del debito, un trasferimento dalla economia reale a quella finanziaria. Il peso di questi interessi (83,9 miliardi di euro nel 2013) è stato infatti pari al 5,4% del PIL.

Se dovessimo dare retta al pareggio di bilancio previsto dal nuovo articolo 81 della Costituzione e dal Trattato sul Fiscal compact, senza le correzioni congiunturali che ci consentono di arrivare ad un deficit del 3%, l'avanzo primario necessario a pagare gli interessi, sarebbe pari al 9% del PIL.

La tabella B dimostra a sua volta che non tutti i depositi bancari delle famiglie e delle imprese, ritornano all'economia reale in termini di credito: nel 2013, la differenza tra depositi da clientela interna ed impieghi a favore di famiglie ed imprese è stato di ben 143,4 mld di euro, impiegati per la sottoscrizione del debito pubblico insieme ai proventi dall'estero.

La tabella C indica quante risorse interne si trasferiscono all'estero. Il saldo netto delle partite correnti, nel 2013, è stato di 12,9 miliardi di euro, con un miglioramento di 24,5 miliardi rispetto al 2012, quando il saldo fu negativo per 11,6 miliardi.

Il debito estero lordo è stato pari a 1.914,5 miliardi, in riduzione di 37,1 miliardi rispetto al 2012. La posizione finanziaria netta verso l'estero è peggiorata di 54 miliardi, per via di un corrispondente aumento dei debiti complessivi verso l'estero.

Ne risultano i dati indicati nella Tabella D, che sintetizza quanto esposto nelle precedenti: all'economia reale, nel 2013, sono stati sottratti nel complesso 214,4 miliardi di euro, una somma pari al 13,77% del PIL (un punto percentuale in più rispetto al 2012).

Se avessimo meno debito pubblico le spese per interessi sarebbero inferiori, e così le tasse: il reddito disponibile sarebbe più elevato.

Se il debito pubblico fosse inferiore, le banche non impiegherebbero una così ampia parte dei depositi per sottoscriverlo: ci sarebbe più credito disponibile per l'economia.

If...

La grande emorragia

A - Pubbliche amministrazioni (*)

	2011	2012	Diff. 2012-2011	2013	Diff. 2013-2011
Entrate finali	736,1	753,4	17,3	758,9	5,4
Spese finali	796,1	801,1	5,0	807,6	6,5
Totale spese netto interessi	717,7	714,4	-3,4	723,7	9,3
Interessi passivi	-78,4	-86,7	8,4	-83,9	-2,8
Indebitamento netto	-60,0	-47,6	12,4	-48,7	1,1
Debito pubblico lordo aiuti internazionali *	1.907,3	1.989,7	82,4	2.082,9	93,2

(*) Fonte: Ministero Economia e finanza, Nota di agg. Def 2013 (sett 2013) - Valori in miliardi di euro

B - Banche (**)

	2011	2012	Diff. 2012-2011	2013	Diff. 2013-2011
Raccolta da clientela residente (a)	1.733,5	1.761,6	28,1	1.730,6	-31,0
Impieghi verso settore privato (b)	1.691,3	1.660,0	-31,3	1.587,2	-72,8
Raccolta da clientela residente non destinata ad impieghi nel settore privato ma al finanziamento della PA (b-a)	-42,2	-101,6	-59,4	-143,4	-41,8
Impieghi totali (c)	1.948,8	1.927,8	-21,0	1.845,5	-82,3
Raccolta estera (c-a)	215,3	166,2	-49,1	114,9	-51,3
Totale impieghi verso PA (c-b)	257,5	267,8	10,3	258,3	-9,5

(a) Raccolta da clientela residente (dati a fine dicembre)

(b) Escluse le società finanziarie

(c) Raccolta complessiva (da clientela residente + raccolta netta da estero)

(**) Fonte: elaborazione su dati Abi Monthly Outlook - Valori in miliardi di euro

C - Estero (***)

	2011	2012	Diff. 2012-2011	2013	Diff. 2013-2011
Saldo bilancia pagamenti correnti, di cui:	-48,3	-11,6	36,7	12,9	24,5
saldo commerciale	-23,0	17,2	40,2	37,5	20,3
saldo redditi	-9,4	-13,2	-3,8	-9,6	3,6
Trasferimenti	-15,8	-15,6	0,2	-5,9	9,7
(Totale redditi + trasferimenti)	-25,2	-28,8	-3,6	-15,4	13,4
Debito estero totale lordo, di cui:	-2.072,1	-1.951,6	120,5	-1.914,5	37,1
Banca d'Italia	-194,0	-256,1	-62,1	-234,7	21,4
Pubbliche Amministrazioni	-673,4	-716,3	-42,9	-746,4	-30,1
Banche	-551,6	-506,8	44,8	-498,8	8,0
Altri settori	-250,3	-266,9	-16,6	-268,4	-1,5
Investimenti diretti: prestiti intercompany	-146,7	-143,4	3,3	-166,0	-22,6
Total Assets (1)		-2.357,0		-2.357,0	0,0
Total Liabilities (1)		1.961,0		1.907,0	-54,0
Posizione finanziaria netta (1)		-396,0		-450,0	-54,0

(***) Elaborazioni su dati Banca Italia e Principal Global Indicators - Valori in miliardi di euro

(1) Valori al 30 settembre 2013

D = (A+B+C) – Drenaggio risorse da economia reale verso PA ed estero			
	2011	2012	2013 (*)
PIL	1.578	1.566	1.557
Interessi sul debito pubblico (A)	-78,4	-86,7	-83,9
Differenza tra raccolta da residenti e impieghi verso settore privato (B)	-42,2	-101,6	-143,4
Saldo bilancia pagamenti correnti (C)	-48,3	-11,6	12,9
Saldo negativo (A+B+C)	-168,9	-199,9	-214,4
Saldo negativo in % sul PIL	-10,70	-12,77	-13,77
% Debito pubblico/PIL	120,9	127,1	133,8
% Variazione PIL reale		-2,4	-1,8

(*) Stime alla fine del 3° trimestre 2013

II - Leve fondamentali per la crescita del nostro Paese

La crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area euro, tra cui l'Italia, ha avuto ripercussioni negative sull'economia reale, provocando un innalzamento della pressione fiscale, un crollo dei consumi, una forte riduzione del numero di imprese che operano sul mercato interno, un aumento della disoccupazione e un forte ridimensionamento degli investimenti da parte di imprenditori nazionali ed esteri.

In questo contesto, l'economia italiana ha ammortizzato i colpi della crisi attraverso l'andamento più che positivo di quelle imprese che sono uscite dai confini nazionali, trovando condizioni più favorevoli in mercati esteri, in termini di costo del lavoro più basso, pressione fiscale più adeguata, maggior floridità e circolazione della moneta.

Le imprese italiane che hanno avuto maggior successo nei mercati esteri, sono state quelle aziende legate al Made in Italy nei settori lusso e dei beni agroalimentari.

Dal canto suo, il settore bancario, dopo il graduale rafforzamento degli indici patrimoniali ed il miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari che ha riguardato sia i titoli di stato, che i titoli azionari, potrebbe riprendere la propria attività di finanziamento alle imprese ed ai privati, magari con l'aiuto di nuove politiche fiscali da parte del Governo, tali da consentire condizioni più favorevoli alle nostre nuove imprese che operano sul territorio nazionale e da consentire all'Italia di essere un Paese riemergente.

1. L'economia italiana trainata dalle esportazioni

La domanda estera di alcuni Paesi emergenti è l'unico sbocco per le imprese italiane, necessario a far crescere il proprio fatturato ed a fronteggiare la crisi.

Anche se le economie emergenti, come la Cina e l'India, potrebbero registrare un rallentamento, gli scambi a livello mondiale frenano ma non crollano.

In questo contesto, le imprese italiane che hanno intrapreso un processo di internazionalizzazione, devono ampliare e diversificare i mercati esteri di riferimento, mentre le imprese di più piccole dimensioni presenti sul mercato interno devono cercare nuove leve per spingersi verso i mercati esteri, tipo l'aggregazione in reti d'impresa.

Negli ultimi tre anni il volume delle vendite estere di beni dell'Italia è cresciuto, con le imprese italiane che hanno complessivamente mantenuto le proprie quote nei mercati esteri, invertendo la rotta del decennio precedente.

E' stata particolarmente significativa la crescita delle nostre esportazioni verso gli Stati Uniti, i paesi emergenti dell'Asia, la Turchia, la Svizzera e la Polonia, rendendo l'Italia l'ottavo paese esportatore al mondo.

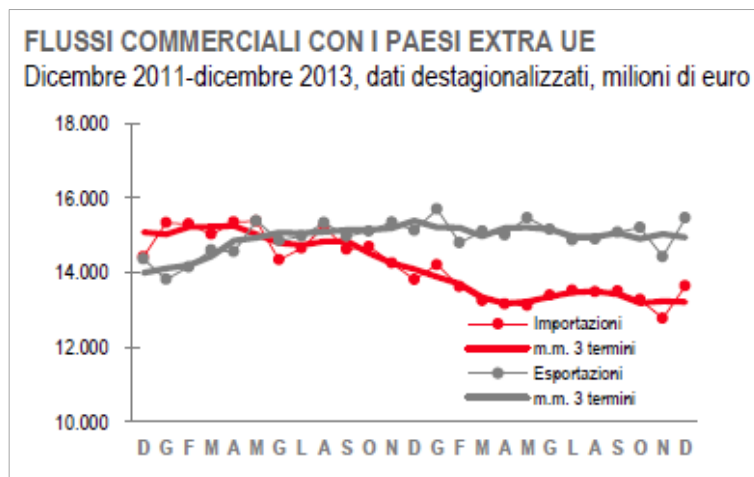


Grafico delle esportazioni/importazioni dell'Italia con i Paesi extra UE – Fonte ISTAT

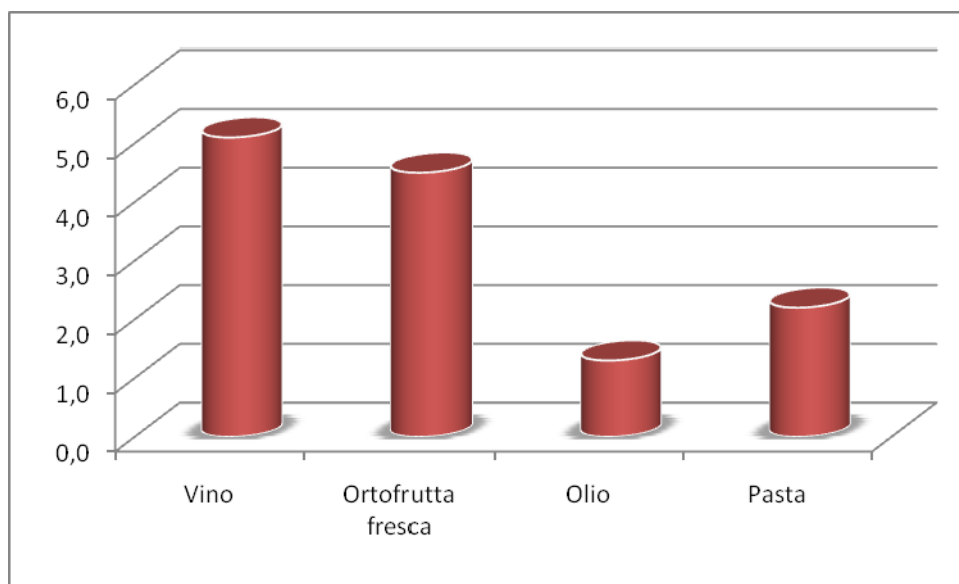
Nel quadriennio 2013-2016, si prevedono quattro anni di crescita dei beni italiani all'estero, a un tasso medio annuo del 7,5%, con un peso sempre maggiore esercitato delle economie emergenti.

In merito alle esportazioni di prodotti agroalimentari, si è avuto un record storico, con un valore dei beni esportati italiani, nel 2013, che ha raggiunto quota 33 miliardi di euro.

La maggior parte delle esportazioni dei beni agroalimentari, sottolinea l'organizzazione degli imprenditori agricoli, riguarda i Paesi dell'Unione europea per un valore stimato di 22,5 miliardi di euro (+5%).

Il Made in Italy è cresciuto anche negli Stati Uniti con 2,9 miliardi di euro (+6%), nei mercati asiatici (+8%, 2,8 miliardi di euro) e su quelli africani, dove si è avuto un incremento del 12%, arrivando a quota 1,1 miliardi di euro. Il miglior risultato è però quello dell'Oceania, con un +13%. A livello globale, l'aumento dell'export italiano rispetto al 2012 è stato del 6%.

Tra i principali settori del Made in Italy, il prodotto più esportato si è confermato il vino, con 5,1 miliardi di euro (+8%), davanti all'ortofrutta fresca (4,5 miliardi di euro), che è cresciuta del 6%, mentre l'olio ha fatto segnare un +10% che ha portato il valore complessivo a 1,3 miliardi di euro. È aumentata pure la pasta che rappresenta una voce importante del Made in Italy sulle tavole straniere con 2,2 miliardi di euro (+4%).



Esportazioni beni agroalimentari dell'Italia

I risultati positivi delle imprese italiane sono stati raggiunti grazie a nuove modalità di approccio ai mercati esteri, alla presenza e allo sviluppo delle Catene Globali del Valore che facilitano il miglioramento non solo dei processi, attraverso l'acquisizione di nuove funzioni aziendali, ma anche delle relazioni tra i soggetti, come ad esempio la creazione di una propria rete di fornitori. Le PMI italiane che hanno una struttura frammentata superano così gli ostacoli dell'export attraverso le reti d'impresa che permettono alle aziende una crescita dimensionale e finanziaria, un'aggregazione delle competenze ed un aumento della capacità produttiva.

2. Il settore lusso è protagonista anche quest'anno

Il lusso non teme la crisi. Il settore dell'alta gamma, infatti, ha superato a testa alta anche il 2013, mostrando ancora una volta un trend positivo. Secondo uno studio di Credit Suisse, che ha stilato la mappa dell'alta gamma nel mondo, nell'anno appena passato il lusso ha registrato una crescita dell'11%, grazie soprattutto all'aumento del potere d'acquisto del ceto medio nei paesi emergenti, in particolare in Asia.

Il fatturato del mercato del lusso mondiale, stimato da Altagamma in 250 miliardi di euro nel mondo, è cresciuto di oltre 2 volte rispetto a quello del PIL globale. Negli ultimi 2-3 anni siamo arrivati a un rapporto di 2,67, grazie al traino di un mercato nuovo che prima non c'era, quello dei nuovi ricchi dei Paesi emergenti.

Nonostante le difficoltà riscontrate dalla Cina, i consumatori cinesi continuano a rappresentare i clienti più importanti del settore, con una quota del 25% sul totale delle vendite globali di beni di alta gamma. A sorprendere sono stati soprattutto gli acquisti all'estero, che si aggirano sull'80% del totale. I cinesi, infatti, oltre a scoprirsi sempre più attratti dai beni di lusso si rivelano anche sempre più viaggiatori e suscettibili alle vetrine di Milano, Parigi o New York, anche per via dei prezzi più bassi rispetto a quelli applicati in patria, dove i dazi all'importazione arrivano a pesare fino al 40% sul totale dell'acquisto.

Secondo uno studio di Bain & Company, dal titolo "Lens on the Worldwide Luxury Consumer", il numero dei consumatori di beni di lusso è più che triplicato negli ultimi 20 anni e si avvia a raggiungere i 400 milioni nel 2020 e 500 milioni entro il 2030, con una crescita di circa 10 milioni ogni anno. Ad oggi circa la metà del giro d'affari mondiale del settore lusso è generato dai consumatori "top", ovvero da coloro che dedicano consistentemente una parte della loro spesa discrezionale a beni personali di lusso. Le cose però stanno lentamente cambiando visto che il consumatore del futuro diventerà sempre più eterogeneo.

Intanto gli utili, soprattutto quelli dei due player principali mondiali come Kering (ex Ppr) e Lvmh, crescono a vista d'occhio, dando solidità all'intero settore.

Buono anche il comportamento in borsa delle maggiori aziende del lusso mondiale, come Kering (+8,82%), Dior (+7,10%), Burberry (+23,76%) e Hermes (+16,44%), mentre LVMH si è posta in controtendenza con una perdita del 4,47%. Insomma basta guardare la performance del Word Luxury Index per capire l'ampiezza del fenomeno: nel 2013 l'indice in questione ha guadagnato infatti il 15,8%.



World Luxury index

Come se la cavano invece le maison italiane? Piuttosto bene, anche se soffrono di una minore profittabilità, con margini operativi sotto la media. A sostenere le aziende del lusso italiane sono principalmente le esportazioni, che rappresentano il vero sostegno alla nostra economia, con il Made in Italy che attrae sempre più consumatori. Del resto l'Italia è famosa non solo per il buon cibo ma anche per la moda, con marchi conosciuti e apprezzati in tutto il mondo. Nel lungo periodo i brand italiani hanno conquistato sempre più quota di mercato, passando dal 21% del 1995 al 24% di oggi, quasi eguagliando la quota del 25% dei brand francesi.

Ottimo invece il comportamento in borsa, dove le imprese italiane del settore sono cresciute più velocemente di quelle del resto del mondo, grazie ai risultati di imprese recentemente quotate come Brunello Cucinelli, Prada e Salvatore Ferragamo. Riepilogando nell'ultimo anno Ferragamo ha avuto una performance positiva del 66%, Tod's del 27%, Luxottica poco più del 25%. Ancora meglio hanno fatto l'esordiente Cucinelli con +93%, Safilo con il +155% e Yoox con il +173%.



Grafico Salvatore Ferragamo

Guardando al comportamento dei titoli del settore lusso in Italia nell'ultimo anno, qualcuno potrebbe pensare ad una bolla speculativa ma sono in molti a credere invece che si tratti di valori giustificati anche se alti. Il tutto va ricondotto al mercato dei Paesi emergenti che ha più che controbilanciato la contrazione dei redditi e dei consumi nei mercati maturi, ovvero nei Paesi occidentali.

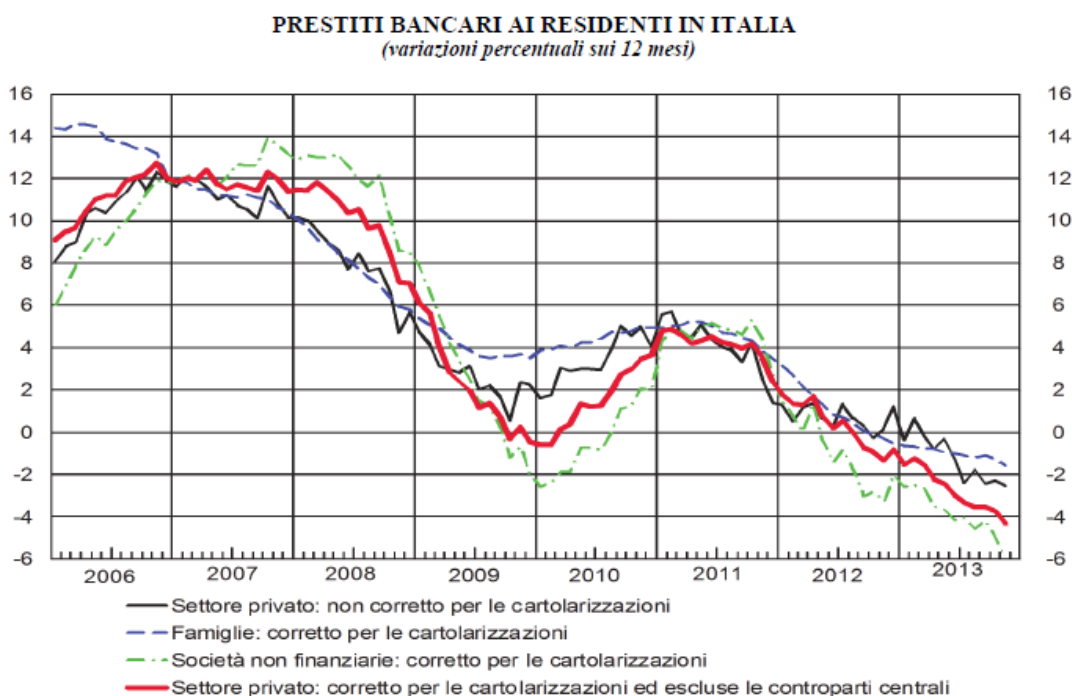
Come andranno le cose nel 2014? Le prospettive sono buone, indicano infatti un'ulteriore crescita del settore in tutte le aree geografiche e in tutte le categorie. In particolare la Fondazione Altagamma prevede per il 2014 una crescita dei consumi superiore rispetto a quella del 2013, con l'Asia e il Medio Oriente a farla ancora una volta da padrone.

3. Il contributo del settore bancario e andamento dei mercati finanziari

La raccolta al dettaglio del sistema bancario si conferma solida nel 2013, con qualche segnale di rinnovata fiducia degli investitori internazionali verso gli intermediari italiani.

Prosegue, tuttavia, la flessione dei prestiti al settore privato non finanziario che hanno continuato a contrarsi. In particolare i prestiti alle imprese e alle famiglie si sono ridotti rispettivamente dell'8,4% e del 2,1%.

Il calo dei prestiti erogati è stato in generale più pronunciato nei confronti delle aziende che impiegano meno di 20 addetti.



Prestiti bancari (Fonte: Banca d'Italia)

Il costo del credito resta al di sopra di quello medio dell'area dell'euro, anche se il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è lievemente diminuito, al 3,5%, grazie anche al taglio dei tassi ufficiali della BCE all'inizio di novembre allo 0,25%, che ha verosimilmente contribuito alla riduzione del costo del credito.

Il deterioramento della qualità del credito continua a pesare sulla redditività degli intermediari. In particolare, le rettifiche sui prestiti, cresciute del 7,3%, hanno assorbito poco più di due terzi del

risultato di gestione. Il tasso di copertura del complesso dei crediti deteriorati si è attestato al 41,1%, a fronte del 39,6% a settembre del 2012.

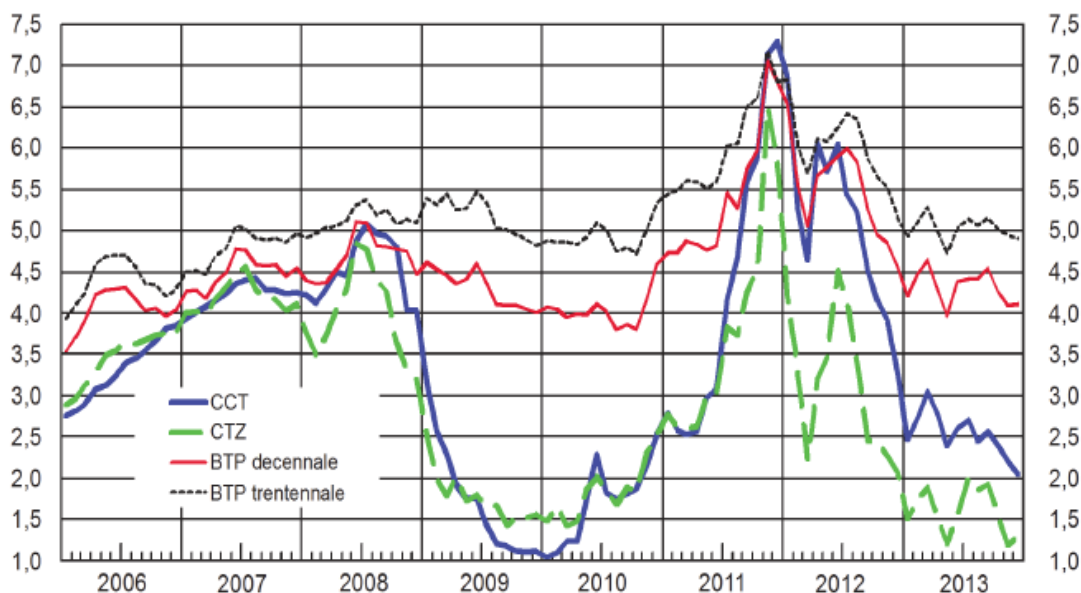
Nel terzo trimestre la posizione patrimoniale dei primi cinque gruppi è migliorata, grazie alla riduzione delle attività ponderate per il rischio. Alla fine di settembre il core tier 1 ratio si attestava in media all'11,6% (11,2% in giugno); il tier 1 e il total capital ratio avevano raggiunto, rispettivamente, il 12,3% e il 15,3% (11,9% e 15% in giugno).

Nel 2013 è proseguito il miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari italiani, che ha riguardato sia i titoli di Stato, sia i mercati azionari.

Dalla fine di settembre, la stabilizzazione del quadro interno e il consolidamento delle prospettive di crescita nell'area dell'euro hanno contribuito al miglioramento delle condizioni del mercato dei titoli di Stato italiani.

In novembre i prezzi di tali titoli sono stati sostenuti anche dal buon esito di alcune operazioni di concambio effettuate dal Tesoro di titoli a breve scadenza con titoli a più lungo termine e dalla cancellazione di alcune aste programmate per la fine dell'anno, in virtù di una minore esigenza di finanziamenti.

Tra la fine di settembre e la metà di gennaio i rendimenti dei BTP sono sensibilmente diminuiti di 55 punti base, al 3,9% sulla scadenza a dieci anni, nonostante un lieve aumento dei tassi di interesse a lungo termine sui titoli considerati più sicuri; il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e quelli tedeschi si è ridotto di 58 punti base, a 207 punti.



Rendimenti dei Titoli di Stato (Fonte: Banca d'Italia)

I premi sui credit default swap (CDS) relativi alle maggiori banche italiane sono scesi di 178 punti base, portandosi a 222 punti.

Tale livello resta ampiamente superiore a quello medio dei CDS delle principali banche francesi e tedesche (92 punti base in entrambi i casi).

Il costo della raccolta obbligazionaria per le banche italiane resta più elevato di quello delle banche che risiedono nei paesi meno esposti alle tensioni sul debito sovrano.

Dalla fine di settembre, i corsi azionari sono aumentati del 13% in Italia e dell'8% nel complesso dell'area dell'euro.



Grafico storico FTSE MIB ultimi 5 anni



Grafico storico Eurostoxx ultimi 5 anni

L'aumento delle quotazioni ha interessato tutti i principali settori della borsa italiana, tranne quello delle materie prime, con una crescita particolarmente marcata per i comparti assicurativo e bancario (21% e 28%).

Nel terzo trimestre del 2013, i fondi comuni aperti hanno continuato a registrare afflussi netti di risparmio, seppure più contenuti rispetto al periodo precedente (7 miliardi di euro, contro 19 miliardi di euro). La raccolta netta è stata positiva nei comparti flessibile, azionario e bilanciato, mentre si sono avuti deflussi netti nei comparti monetario e obbligazionario.

III –Valute e commodities

Abenomics, tapering, ma anche uscita dell'Eurozona dal tunnel della crisi del debito. Sono alcuni degli elementi che hanno mosso il mercato valutario nel 2013.

Sotto l'attenta regia delle banche centrali più influenti e con la macroeconomia a fare da ago della bilancia, oltre a qualche tensione di politica internazionale, euro, dollaro, yen, franco svizzero e sterlina hanno "incrociato" i loro destini, spesso con risultati tutt'altro che scontati.

Sul versante materie prime, invece, il 2013 è l'anno del grande crollo dell'oro, da anni in salita, complice la politica monetaria ultra accomodante delle banche centrali mondiali, a partire dalla Federal Reserve. La correzione del prezioso è iniziata subito, alle prime avvisaglie di un dietrofront, in risposta anche a rischi di inflazione molto bassi.

Per il petrolio, l'anno si caratterizza per due fasi ben distinte, la prima tendenzialmente ribassista, causata dalla prospettiva di un prolungamento della crisi rispetto a quanto si era precedentemente ipotizzato. Poi, è scattata la rimonta dell'oro nero, alimentata anche dalle crisi in Siria ed Iran, sulla prospettiva di una ripresa più stabile dell'economia, in particolare per gli Stati Uniti.

1. Andamento delle principali valute

Dollaro USA

Il 2013 è stato un anno a due colori per il dollaro americano. La divisa statunitense ha infatti perso terreno sull'euro e sul franco svizzero, mentre si è notevolmente apprezzata sullo yen e sulla sterlina.



Grafico storico EUR/USD



Grafico storico USD/CHF

L'anno era partito nel peggiore dei modi: il *fiscal cliff*, ovvero l'entrata in vigore di un pacchetto di tagli alla spesa pubblica e la fine degli sgravi fiscali a redditi elevati e costo del lavoro, ha pesantemente messo sotto pressione il *sentiment* verso il biglietto verde, complici anche le ripetute minacce di taglio alla Tripla A da parte delle agenzie di rating.

Come più volte ribadito anche dal Fondo Monetario Internazionale, l'austerità avrebbe seriamente minacciato la già difficile ripresa dell'economia statunitense.

A questi timori si sono aggiunti le prime manifestazioni della volontà della Federal Reserve di iniziare a scalare il quantitative easing (QE), ovvero l'acquisto di asset da parte della Banca Centrale americana a sostegno dell'economia.

Tuttavia la consapevolezza che la Fed avrebbe presto avviato quello che è stato poi ribattezzato "tapering", cioè l'uscita graduale dal QE, si è materializzata soltanto a metà anno, di pari passo con i confortanti numeri sul mercato del lavoro e su quello immobiliare che, come noto, erano le due principali spine nel fianco del rilancio a stelle e strisce.

Quando la Fed sembrava decisa ad annunciare la faticata exit strategy (a luglio), però, il colpo di scena: qualche statistica poco soddisfacente e, soprattutto, lo shutdown, ovvero il congelamento temporaneo dei servizi federali essenziali avvenuto a ottobre per il mancato accordo al Congresso sul budget, hanno cambiato le carte in tavola. Il tapering è stato così rimandato al nuovo anno. Il dollaro ne ha beneficiato, anche se incertezza sulle tempistiche e, soprattutto, timori sulle conseguenze per i mercati del venir meno dell'enorme liquidità targata Fed, hanno spesso prodotto erraticità nei movimenti della valuta.

Euro

Anche per la moneta unica il 2013 è stato caratterizzato da due velocità: da una parte, l'apprezzamento sul dollaro e il rally sullo yen, dall'altra l'indebolimento verso sterlina e franco svizzero.



Grafico storico EUR/USD



Grafico storico EUR/GBP

In generale, però, si può dire che il 2013 è stato soprattutto l'anno dell'assestamento per la moneta unica dopo la grave crisi del debito che ha costretto molti paesi dell'Eurozona a finire sotto l'egida di Banca Centrale Europea, Unione Europea e Fondo Monetario Internazionale (la cosiddetta "Troika").

Naturalmente l'atteggiamento degli investitori verso la moneta di Eurolandia è stato piuttosto cauto, visto che l'anno si è aperto con lo scandalo per tangenti che ha coinvolto il Premier iberico Mariano Rajoy (che rischiava di mandare a monte il faticoso processo di salvataggio della Spagna) e l'esito incerto delle elezioni politiche in Italia, vista sempre più come prossima pedina del domino a cadere sotto il peso della crisi debitoria.

Fortunatamente l'emergenza Spagna è quasi subito rientrata, così come quella Italia, con la Penisola che sembrava capace di continuare il processo di risanamento chiesto da Bruxelles anche con un governo poco coeso (quello delle larghe intese).

Il ritorno di fiducia verso l'Eurozona è stato visibile soprattutto nell'esito delle aste dei titoli iberici e italiani, con i rendimenti in costante discesa e una buona domanda degli investitori.

Yen giapponese

Solo una parola per spiegare l'andamento dello yen nel 2013: Abenomics.

La divisa nipponica è letteralmente colata a picco nei confronti di tutte le principali controparti in scia alla decisione del governo del Paese del Sol Levante di dichiarare guerra alla deflazione attraverso una serie di misure, sia politiche che di politica monetaria, che hanno immediatamente prodotto un forte deprezzamento dello yen.



Grafico storico EUR/YEN



Grafico storico USD/YEN

Tutto è iniziato a febbraio con l'annuncio delle dimissioni anticipate del governatore della Bank of Japan, Masaaki Shirakawa, in disaccordo con Shinzo Abe, il Premier rieletto a fine 2012 con il preciso mandato di risollevare l'anemica economia nipponica.

A Shirakawa, giudicato troppo “falco”, dunque contrario ad una policy aggressiva, è stato preferito Haruiko Kuroda, esatto opposto del suo predecessore.

Dall'arrivo di Kuroda che, sulla promessa di fare “qualunque cosa sia necessaria per riportare il tasso di inflazione al 2%” ha prontamente incrementato il quantitative easing a 50 mila miliardi di yen, lo yen ha definitivamente intrapreso la rotta del declino mentre la Borsa di Tokyo ha iniziato a correre chiudendo il 2013, come noto, con un incremento di oltre 50 punti percentuali, cosa che non succedeva dal 1972.

La spregiudicatezza di Abe non è passata inosservata: molti capi di Stato e banchieri centrali hanno immediatamente parlato di mosse tese soprattutto a deprezzare lo yen per creare opportunità di guadagno ai grandi *exporter* della Corporate nipponica.

Ma il G20 di febbraio ha messo a tacere i malumori. Un po' inaspettatamente, i “grandi” non hanno condannato quella che era stata definita una possibile “guerra valutaria” del Giappone. Con il placet del G20, dunque, Tokyo ha potuto continuare a combattere la deflazione con buona pace di euro, dollaro, yen e franco svizzero che si sono portati, come nel caso delle prime due valute, sui massimi di cinque anni.

Franco Svizzero – CHF

Nonostante le continue rimostranze e gli interventi della Swiss National Bank, che tutto vuole tranne un super-franco, anche nel 2013 la divisa elvetica si è dimostrata bene rifugio per eccellenza.



Grafico storico EUR/CHF



Grafico storico USD/CHF

Con la sola eccezione del cambio con l'euro, sul quale influisce il noto cap di 1,20 imposto dalle autorità monetarie elvetiche, e della sterlina, sulla quale si è verificata una lieve discesa, il franco si è apprezzato su tutte le principali controparti.

I segnali di miglioramento dell'economia globale e la faticosa uscita dell'Eurozona dalla crisi del debito non sono bastati a dare serenità agli investitori che spesso, nel corso del 2013, hanno preferito puntare su un porto sicuro quale la divisa rossocrociata.

L'esempio più lampante si è verificato a fine estate con l'acuirsi delle tensioni in Siria e i timori per un intervento militare degli Stati Uniti, che avrebbe potuto sconvolgere i delicati equilibri diplomatici con la Russia schierata dalla parte di Damasco.

Non di poco conto il buono stato di salute dell'economia della Svizzera, che è riuscita a superare la crisi del 2008 e quella dell'Eurozona relativamente bene, accusandone gli effetti solo di rimando.

Sterlina Inglese – GBP

Sterlina alla ribalta in un 2013 caratterizzato da due velocità. La prima parte è stata dominata dai timori per il “*triple dip*”, una tripla ricaduta dell’economia britannica in recessione.

Timori acuiti anche dalla delicata situazione fiscale del Paese, costata a Londra l’inattesa perdita della Tripla A da parte di Moody’s (era la fine di febbraio) e, successivamente (aprile) un nuovo taglio al rating da parte di Fitch.



Grafico storico GBP/USD



Grafico storico EUR/GBP

La svolta è iniziata con l’insediamento, ai vertici della Bank of England, di Mark Carney. Il nuovo numero uno della *Old Lady* ha in poco tempo stravolto i protocolli comunicativi e agganciato la politica monetaria all’andamento del tasso di disoccupazione.

Da quel momento, complici anche i segnali di ripresa dell’economia del Regno Unito, il sentiment verso la sterlina è notevolmente migliorato. Con esso è cresciuta la consapevolezza che la Bank of England potrebbe avviare l’exit strategy anche prima del previsto.

E dire che solo a inizio 2013 l’ex Governatore Mervyn King aveva accarezzato l’idea di aumentare gli stimoli all’economia!

2. Movimenti del petrolio e dell'oro nel corso dell'anno

L'oro chiude un 2013 drammatico, registrando la perdita annuale più ampia da oltre trent'anni e mettendo fine ad un rally che durava da ben 12 anni. Il bilancio è pesante (-28%).



Grafico Future sull'oro

Il “tapering” - Il primo scatto al ribasso l'oro l'ha registrato in primavera, quando gli investitori hanno iniziato ad anticipare il ritiro delle misure di quantitative easing della Fed, il cosiddetto “tapering”. Le prime avvisaglie, infatti, vi sono state a giugno, quando per la prima volta il Presidente della banca centrale statunitense ha coniato il termine “tapering” (affusolare, assottigliare), per indicare un ritiro graduale (goccia a goccia) degli stimoli monetari, che sino ad allora erano quantificati in 85 miliardi al mese. A quel punto, l'oro è crollato al di sotto dei 1200 dollari l'oncia, travolgendo anche gli altri mercati, per i timori di un prematuro ritiro del quantitative easing.

Le rassicurazioni subito giunte dallo stesso Bernanke e la nomina, dopo l'estate, del suo successore, la “colomba” Janet Yellen, hanno favorito un recupero solo temporaneo a ridosso dei 1400 dollari.

Il “tapering” è poi divenuto realtà nella riunione di dicembre, quando ormai era chiaro che la ripresa dell'economia americana era certa, solida e robusta. L'oro si è dunque riportato in un range compreso fra 1200 e 1250 dollari l'oncia, dopo esser stato largamente acquistato negli anni precedenti (dall'inizio della crisi del 2008) come strumento di protezione dal calo del dollaro e dal possibile aumento dell'inflazione, connesso con politiche monetarie molto accomodanti.

L'inflazione - L'altra variabile chiave, l'inflazione, non ha giustificato alcun acquisto di oro, almeno sino ad oggi, giacché la tendenza per tutto il 2013 è stata perlopiù deflattiva. Il livello generale dei prezzi ha subito pressioni al ribasso lungo tutto l'anno, compatibilmente con una

ripresa globale a macchia di leopardo (più forte per gli Stati Uniti, più debole per i Paesi emergenti, quasi assente per l'Europa).

Le prospettive del metallo giallo nel 2014 - Gli analisti sono perlopiù pessimisti sull'oro, il cui prezzo medio nel 2014 viene indicato dai più attorno ai 1200 dollari l'oncia, con una perdita a due cifre rispetto alla media di prezzo del 2013 (la view più negativa è quella di Deutsche Bank e Bank of America Merrill Lynch che addirittura vedono un crollo sotto i 1200 dollari). Non mancano però i *contrarian* e molte banche di investimento sembra che stiano già correndo ai ripari, acquistando oro a piccole dosi, nella convinzione che il mercato orso sia ormai alle spalle.

Se un recupero del prezioso ci sarà, dipenderà solo dalle prospettive di inflazione, che per ora sono tendenzialmente al ribasso. L'attenzione resterà quindi concentrata sulle banche centrali e sull'anello debole della catena, l'Eurozona e la BCE.

A differenza dell'oro, il 2013 è stato un anno positivo per il petrolio che, alla fine, si è classificato una delle migliori commodities, con un guadagno di circa il 7%.

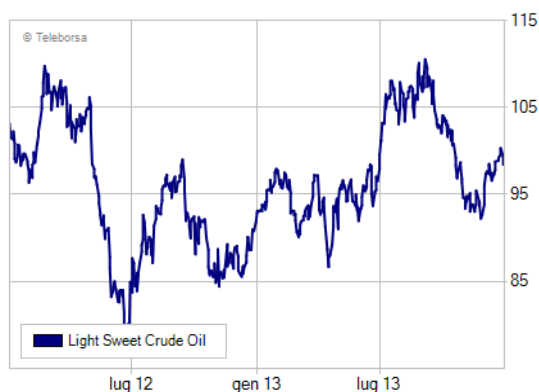


Grafico Future sul petrolio – Light Sweet Crude Oil Future

L'anno però è stato caratterizzato anche da una grandissima volatilità, che ha visto oscillare le quotazioni da minimi di 85 dollari al barile a massimi di 112 dollari, complici le sollecitazioni della macroeconomia e le tensioni mediorientali.

Le tristi previsioni per il 2013 – L'anno è iniziato con un petrolio a ridosso dei 92 dollari, già in fase di discendente, a causa delle previsioni economiche deludenti per il 2013 e delle attese per un progressivo aumento dell'offerta da parte degli Stati Uniti, che si avviano all'autosufficienza anche grazie al ricorso allo shale gas ed alla eliminazione di colli di bottiglia con la costruzione di importanti oleodotti (pipeline). L'oro nero, infatti, ha toccato il suo minimo di 85 dollari a metà aprile, in risposta ai timori di una frenata dell'economia mondiale.

L'escalation di violenza in Siria – Con l'arrivo dell'estate, le quotazioni del greggio sono schizzate sul massimo dell'anno di 112 dollari al barile (fine agosto) in risposta all'escalation della crisi siriana. Le violenze perpetrate dal regime di Assad contro la popolazione civile e l'uso di armi chimiche hanno messo in allarme la comunità mondiale, creando un muro contro muro fra Stati Uniti e suoi alleati ed il blocco Russia-Cina. La situazione si è inasprita con il lancio di due missili balistici nel Mediterraneo, che ha fatto temere per un attacco anglo-americano, che non si è mai concretizzato, anche a causa del passo indietro fatto dalla Gran Bretagna che non ha dato mandato al Premier David Cameron di intervenire a fianco degli Stati Uniti. Pagine delicate della moderna storia mediorientale, che si sono affiancate alla questione del nucleare iraniano, influenzando notevolmente il petrolio.

La crisi del nucleare in Iran – L'annoso problema dell'arricchimento dell'uranio in Iran ha provocato la seconda crisi nell'area mediorientale, tenendo alte le quotazioni del petrolio per buona parte dell'anno. Una questione che ha visto numerosi alti e bassi nei rapporti diplomatici fra ONU, Stati Uniti ed Iran, sfociata nello storico accordo del 24 novembre scorso a Ginevra: il "gruppo del 5+1" (Russia, Usa, Regno Unito, Francia, Cina e Germania) ha siglato un accordo ponte di sei mesi con l'Iran, per frenare temporaneamente le attività di arricchimento dell'uranio e abbattere le sanzioni internazionali che gravavano sul Paese mediorientale. Per tutta risposta i prezzi del greggio sono caduti.

I segnali di una ripresa più solida – I segnali rassicuranti giunti dall'economia globale e la conferma della salute dell'economia USA, arrivata con l'avvio del "tapering", hanno riportato le quotazioni del greggio a 98 dollari, a fine anno, complici le attese di un aumento della domanda nel 2014.

IV - Borsa: Principali Indici

Questa sezione consiste principalmente in una sinossi quantitativa oggettiva dei principali indici mondiali per l'anno 2013. Per ogni indice, sono state incluse informazioni di dettaglio:

- la performance % dell'indice, calcolata tra inizio e fine anno;
- valori dell'indice ad inizio e fine anno, in punti;
- la differenza assoluta, in punti;
- l'andamento dell'indice sotto forma di grafico storico a 12 mesi.

La ricerca è stata focalizzata sui seguenti indici di Borsa:

- **EuroStoxx 50:** indice delle 50 principali Blue-Chip dell'Eurozona
- **FTSE-MIB:** paniere dei 40 titoli a maggiore capitalizzazione della Borsa di Milano
- **Nasdaq 100:** include i 100 principali titoli di aziende USA tecnologiche non-finanziarie
- **Nikkei 225:** segmento della Borsa di Tokyo che include i titoli delle 225 maggiori aziende del TSE
- **S&P 500:** segue l'andamento delle 500 aziende USA a maggiore capitalizzazione

L'approfondimento di ciascun indice è completato con la prospettiva degli analisti dell'Ufficio Studi di Teleborsa, che include una disamina dei fondamentali, degli eventi e degli aspetti tecnici.

EuroStoxx 50

L'indice in Borsa

Performance anno 2013	+14,67 % ↑
Valore a inizio anno	2.711,25 punti
Valore a fine anno	3.109 punti
Variazione assoluta	+397,75 punti
Valore minimo dell'anno 2013	2.494,54 (lunedì 24/06)
Valore massimo dell'anno 2013	3.116,23 (lunedì 30/12)

L'analisi del 2013

L'indice dei principali titoli dell'area Euro chiude il 2013 in territorio positivo, grazie all'attenuarsi delle tensioni sui debiti sovrani di Grecia, Portogallo, Italia, Spagna e alle notizie positive circa la ripresa ciclica negli Stati Uniti e in Giappone.

Le attese sono positive, almeno per il primo trimestre del 2014, ma non è da escludere del tutto una nuova e ordinata discesa delle quotazioni sotto area 2920 punti, che costituisce un importante supporto segnato nel mese di Dicembre, con target stimato in area 2740 punti, prima di intravedere eventuali fasi rialziste.



FTSE MIB

L'indice in Borsa

Performance anno 2013	+12,28 %↑
Valore a inizio anno	16.893,39 punti
Valore a fine anno	18.967,71 punti
Variazione assoluta	+2.074,32 punti
Valore minimo dell'anno 2013	14.901,82 (lunedì 24/06)
Valore massimo dell'anno 2013	19.501,18 (mercoledì 30/10)

L'analisi del 2013

Andamento positivo per l'indice delle Blue Chips italiane che, dopo aver tentennato fino a fine Giugno 2013, testando l'importante area di supporto individuata in area 15.050 punti, ha mostrato un movimento ordinato ed equilibrato fino ai massimi di ottobre a quota 19.500 punti. Senza dubbio, la motivazione principale è stata la ripresa del settore bancario, grazie ad un miglioramento della posizione patrimoniale dei primi cinque gruppi bancari italiani ed alle mosse corrette di politica monetaria della BCE, che hanno permesso di riequilibrare i differenziali d'interesse con la Germania, sia sulle scadenze a breve, che su quelle a medio-lungo termine. Le attese per il 2014 sono per un ripiegamento delle quotazioni in area 18.500, in linea con una possibile discesa dei mercati europei, prima di intravedere nuovi spunti rialzisti, generati da concreti segnali di ripresa dell'economia reale italiana, che potrebbero proiettare la curva sopra 22.000 punti.



Nasdaq 100

L'indice in Borsa

Performance anno 2013	+30,79 %↑
Valore a inizio anno	2.746,47 punti
Valore a fine anno	3.591,996 punti
Variazione assoluta	+845,526 punti
Valore minimo dell'anno 2013	2.689,83 (martedì 26/02)
Valore massimo dell'anno 2013	3.591,996 (martedì 31/12)

L'analisi del 2013

L'indice tecnologico americano ha avuto una performance molto positiva nel 2013, con la curva che è cresciuta senza sosta per tutto l'anno.

Il fiume di liquidità che la FED ha riversato sul mercato ha fatto vedere i suoi effetti, ma l'avvio moderato del tapering, potrebbe riequilibrare le quotazioni dell'indice su valori più bassi, stimati verosimilmente sotto quota 3.400 punti, prima di intravedere una nuova ed ordinata fase rialzista.



Nikkei 225

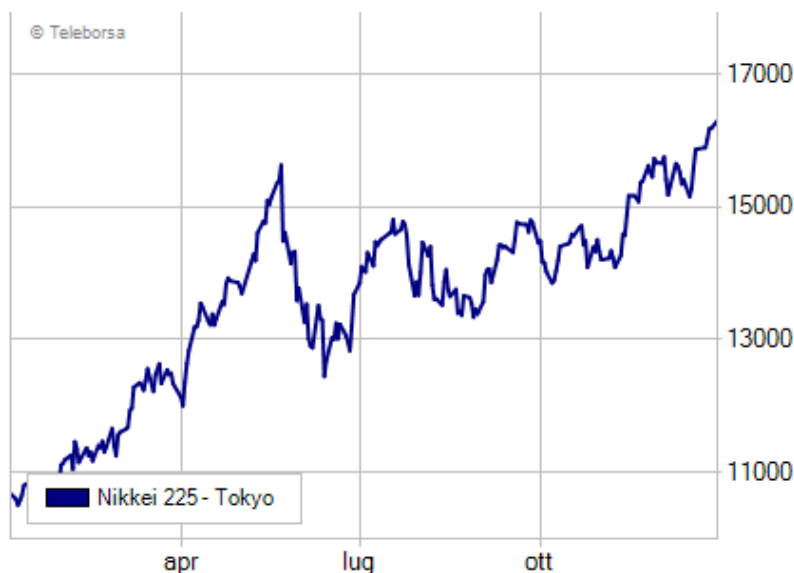
L'indice in Borsa

Performance anno 2013	+52,42 % ↑
Valore a inizio anno	10.688,11 punti
Valore a fine anno	16.291,31 punti
Variazione assoluta	+5.603,199 punti
Valore minimo dell'anno 2013	10.398,61 (mercoledì 09/01)
Valore massimo dell'anno 2013	16.320,22 (lunedì 30/12)

L'analisi del 2013

L'indice giapponese ha mostrato tutta la sua forza rialzista fino a maggio, per poi ripiegare in area 12.500 punti e infine chiudere l'anno in positivo in area 16.200 punti, con un notevole aumento della volatilità nella seconda parte dell'anno.

Le attese per il 2014 sono per una stabilizzazione delle quotazioni in area 14.500 punti, prima di intravedere una nuova fase rialzista oltre i 16.500 punti, in sintonia con eventuali notizie positive sul fronte dei dati macro.



S&P 500

L'indice in Borsa

Performance anno 2013	+26,39 %↑
Valore a inizio anno	1.462,42 punti
Valore a fine anno	1.848,36 punti
Variazione assoluta	+385,94 punti
Valore minimo dell'anno 2013	1.426,19 (mercoledì 02/01)
Valore massimo dell'anno 2013	1.849,44 (martedì 31/12)

L'analisi del 2013

L'indice americano è cresciuto molto nel 2013 ed ha chiuso sui massimi fissati in area 1.850 punti. La fase positiva è stata generata dalla ripresa ciclica negli USA, con ripercussioni positive sulla crescita del paese.

Per l'anno che verrà le attese sono ancora positive, anche se l'ipercomprato accumulato potrebbe generare una fase distributiva, con possibili ripiegamenti della curva in area 1.650 punti.



V – La Borsa Italiana in numeri

Questa sezione presenta alcuni dati comparativi relativi al listino azionario della Borsa Italiana. A partire dai dati oggettivi a consuntivo del 2012, sono state allestite alcune classifiche e comparazioni per rendere conto, in stringente sintesi, dei fenomeni più outstanding della negoziazione di Piazza Affari.

1. Migliori e peggiori

La classifica seguente mostra i dati di performance e il grafico dei 5 migliori e 5 peggiori titoli del listino **FTSE MIB**. Il ranking è basato sulla variazione percentuale del prezzo del titolo tra il primo e l'ultimo giorno di negoziazione dell'anno.

Le migliori performance del 2013

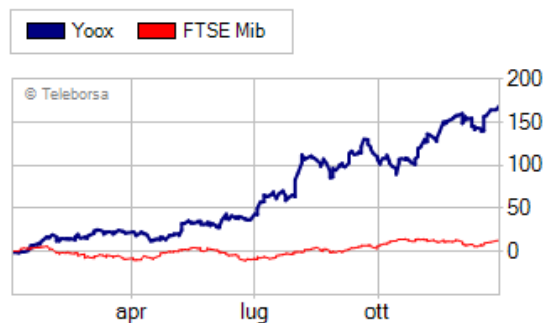
Yoox

Performance anno 2013 **+169,87 %** ↑

Variazione assoluta +20,52 €

Minimo dell'anno 11,8 (04/01)

Massimo dell'anno 32,73 (30/12)



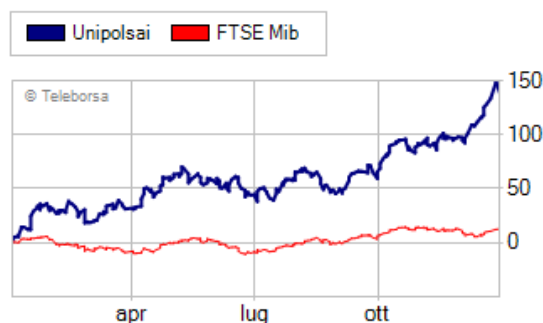
Unipolsai

Performance anno 2013 **+138,54 %** ↑

Variazione assoluta +1,363 €

Minimo dell'anno 0,97 (02/01)

Massimo dell'anno 2,478 (27/12)



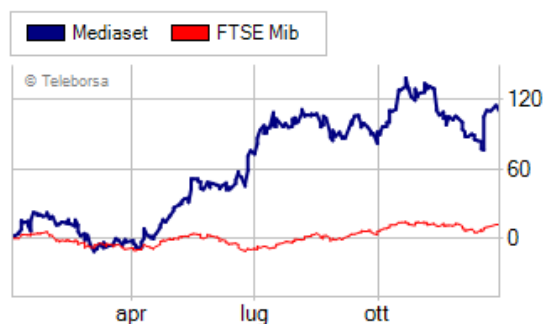
Mediaset

Performance anno 2013 **+109,48 %** ↑

Variazione assoluta +1,801 €

Minimo dell'anno 1,451 (04/03)

Massimo dell'anno 3,994 (22/10)



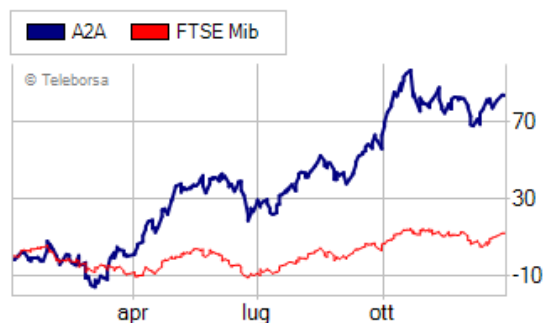
A2A

Performance anno 2013 **+83,93 %** ↑

Variazione assoluta +0,388 €

Minimo dell'anno 0,388 (04/03)

Massimo dell'anno 0,919 (21/10)



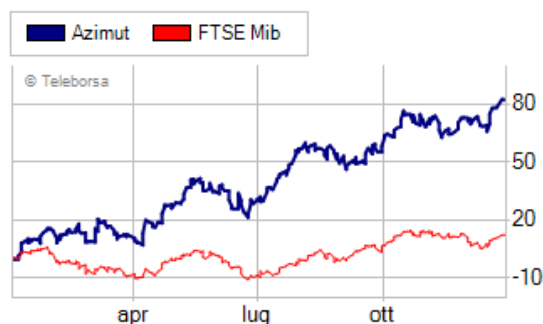
Azimut

Performance anno 2013 **+82,3 %** ↑

Variazione assoluta +8,953 €

Minimo dell'anno 10,644 (02/01)

Massimo dell'anno 19,91 (27/12)



Le peggiori performance del 2013

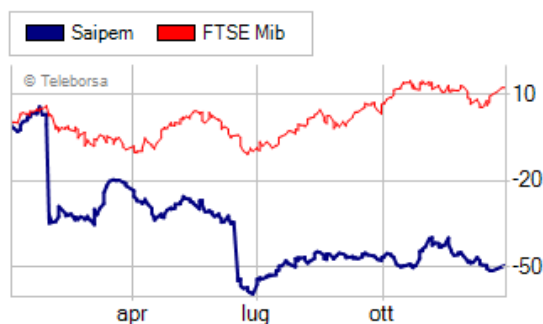
Saipem

Performance anno 2013 **-49,18 %** ↓

Variazione assoluta -15,06 €

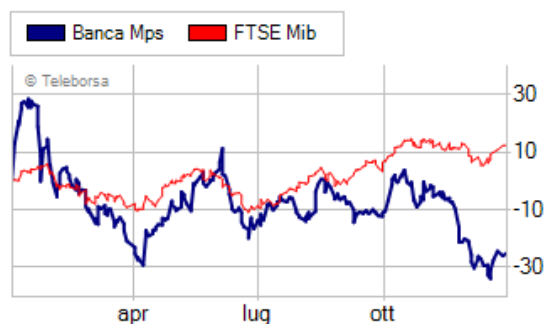
Minimo dell'anno 12,13 (25/06)

Massimo dell'anno 32,42 (24/01)



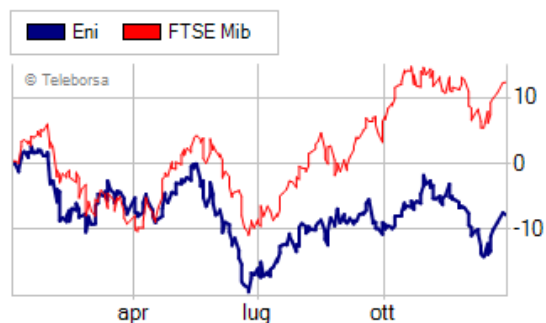
Banca Mps

Performance anno 2013 **-24,95 %** ↓
 Variazione assoluta -0,058 €
 Minimo dell'anno 0,151 (19/12)
 Massimo dell'anno 0,313 (07/01)



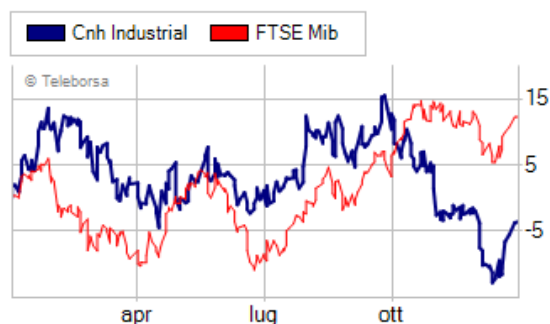
Eni

Performance anno 2013 **-7,9 %** ↓
 Variazione assoluta -1,5 €
 Minimo dell'anno 15,16 (25/06)
 Massimo dell'anno 19,59 (18/01)



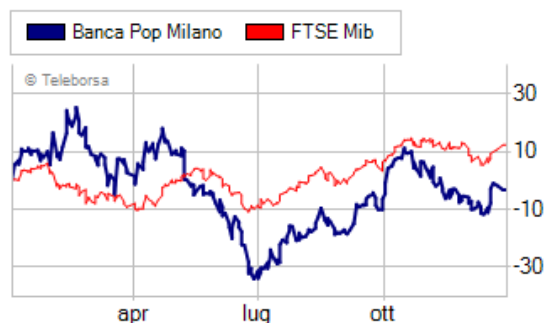
CNH Industrial

Performance anno 2013 **-3,55 %** ↓
 Variazione assoluta -0,305 €
 Minimo dell'anno 7,325 (13/12)
 Massimo dell'anno 10,04 (27/09)



Banca Popolare di Milano

Performance anno 2013 **-3,31 %** ↓
 Variazione assoluta -0,015 €
 Minimo dell'anno 0,296 (03/07)
 Massimo dell'anno 0,619 (13/02)



2. I più scambiati

I 20 titoli più scambiati nel 2013, selezionati e ordinati in base al **controvalore totale**, sono rappresentati nella tabella seguente che illustra inoltre, per ciascun titolo azionario, il volume totale scambiato e il numero totale dei contratti conclusi nell'anno.

Si noti che la classifica è invariata rispetto all'anno precedente.

	Controvalore (Mln €)	Volumi (Mln)	Contratti (migliaia)
Unicredit	88.869	26.374	6.555
Eni	67.325	3.308	2.567
Intesa Sanpaolo	53.908	42.085	4.201
Enel	35.418	12.132	2.530
Fiat	25.052	5.864	2.425
Generali Ass	21.780	1.809	1.556
Saipem	15.948	425	1.384
Telecom Italia	14.240	17.177	1.552
Banca Mps	11.835	43.774	2.020
Cnh Industrial	10.270	1.210	1.114
Tenaris	8.066	503	836
Pirelli e C	8.005	911	929
Finmeccanica	7.954	2.168	1.167
Stmicroelectronics	7.891	1.583	1.024
Snam	7.730	1.939	696
Atlantia	6.608	519	705
Luxottica Group	6.350	209	668
Mediobanca	6.015	1.418	935
Mediaset	5.870	3.504	935
Banco Popolare	5.431	4.396	889

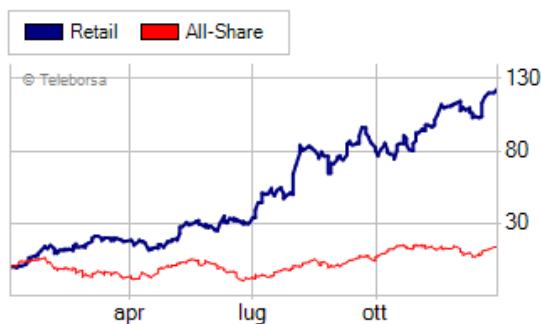
3. Settori merceologici a confronto

Questa analisi riporta, sia in forma di dati che come grafico, le performance in Borsa Italiana a confronto tra i principali settori di appartenenza delle società emittenti. Gli elementi analizzati sono gli indici settoriali. Il ranking si basa sul valore della performance, intesa anche qui come variazione percentuale tra il primo e l'ultimo giorno di negoziazione dei titoli appartenenti a ciascun indice settoriale. L'espressività dei grafici è stata potenziata con la giustapposizione dell'andamento storico dell'indice generale (FTSE All-Share).

Da questa analisi si evince che il settore che ha esibito migliori performance a consuntivo dell'anno 2013 è stato **FTSE Italia All-Share Retail** con un ottimo +123,64, mentre il fanalino di coda è stato il settore **FTSE Italia All-Share Oil & Gas** (-13,25).

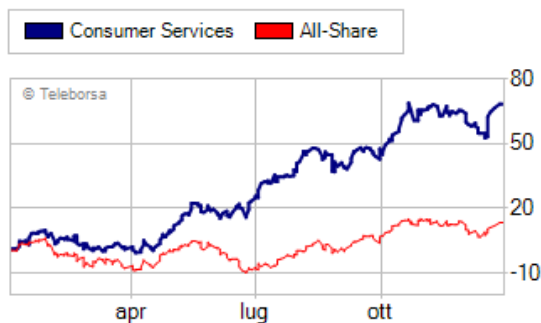
Retail

Performance anno 2013 **+123,64 %** ↑
Variazione assoluta +63.439,6 punti
Minimo dell'anno 50.549,82 (04/01)
Massimo dell'anno 115.079,16 (30/12)



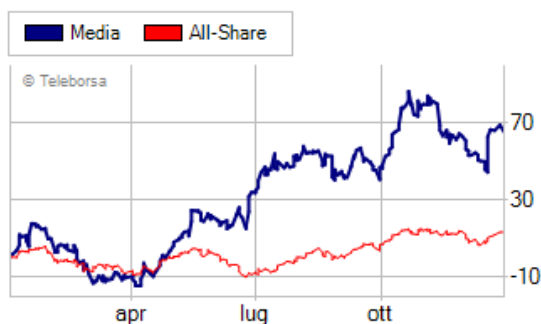
Consumer Services

Performance anno 2013 **+68,45 %** ↑
Variazione assoluta +9.867,8 punti
Minimo dell'anno 14.150,55 (02/01)
Massimo dell'anno 24.452,19 (30/12)



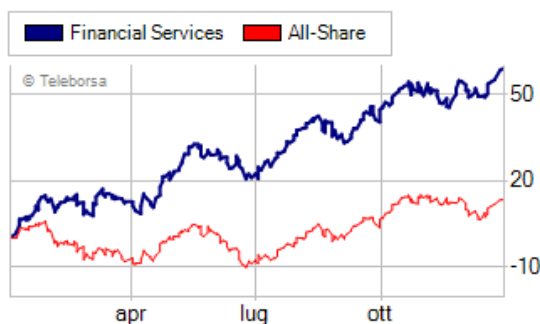
Media

Performance anno 2013 **+65,36 %** ↑
Variazione assoluta +5.295,59 punti
Minimo dell'anno 6.860,72 (05/04)
Massimo dell'anno 15.265,27 (22/10)



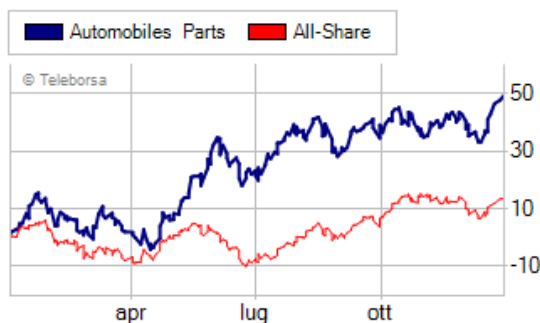
Financial Services

Performance anno 2013 **+59,08 %** ↑
 Variazione assoluta +22.855,58 punti
 Minimo dell'anno 38.150,14 (02/01)
 Massimo dell'anno 61.638,34 (30/12)



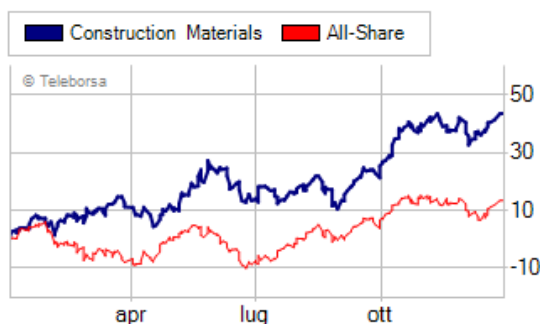
Automobiles & Parts

Performance anno 2013 **+49,27 %** ↑
 Variazione assoluta +20.244,5 punti
 Minimo dell'anno 39.321,5 (18/04)
 Massimo dell'anno 61.609,44 (30/12)



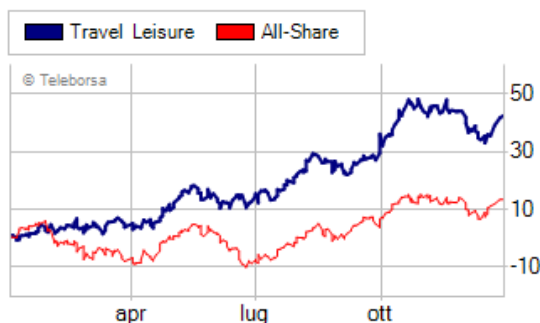
Construction & Materials

Performance anno 2013 **+43,55 %** ↑
 Variazione assoluta +7.999,61 punti
 Minimo dell'anno 18.152,79 (02/01)
 Massimo dell'anno 26.544,79 (30/12)



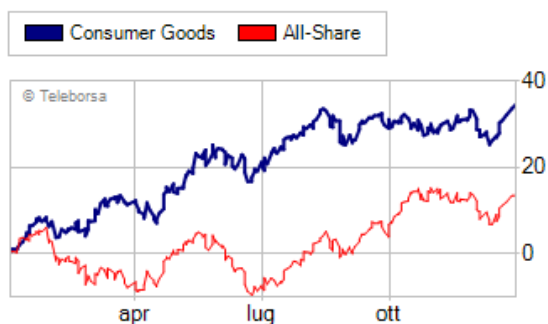
Travel & Leisure

Performance anno 2013 **+42,48 %** ↑
 Variazione assoluta +9.292,31 punti
 Minimo dell'anno 21.517,82 (14/06)
 Massimo dell'anno 32.741,16 (22/10)



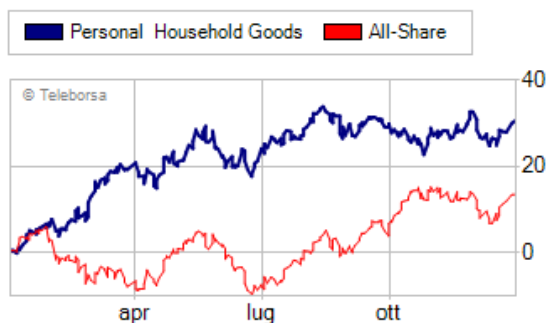
Consumer Goods

Performance anno 2013 **+34,66 %** ↑
 Variazione assoluta +15.411,46 punti
 Minimo dell'anno 43.684,85 (02/01)
 Massimo dell'anno 59.940,87 (30/12)



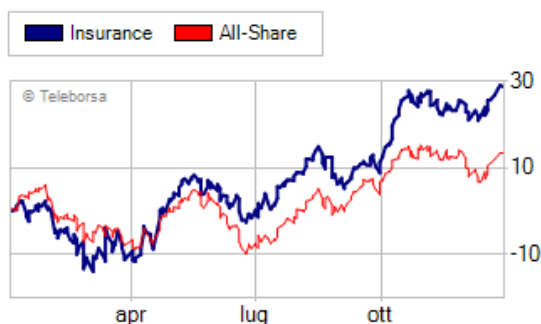
Personal & Household Goods

Performance anno 2013 **+30,69 %** ↑
 Variazione assoluta +13.642,44 punti
 Minimo dell'anno 43.325,62 (02/01)
 Massimo dell'anno 59.668,3 (14/08)



Insurance

Performance anno 2013 **+28,73 %** ↑
 Variazione assoluta +3.875,52 punti
 Minimo dell'anno 11.467,56 (04/03)
 Massimo dell'anno 17.488,47 (30/12)



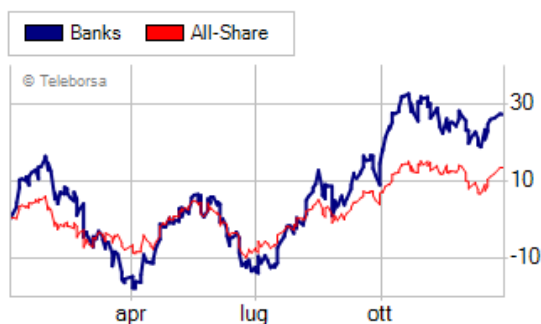
Financials

Performance anno 2013 **+28,7 %** ↑
 Variazione assoluta +3.243,77 punti
 Minimo dell'anno 9.572,78 (04/04)
 Massimo dell'anno 14.980,89 (22/10)



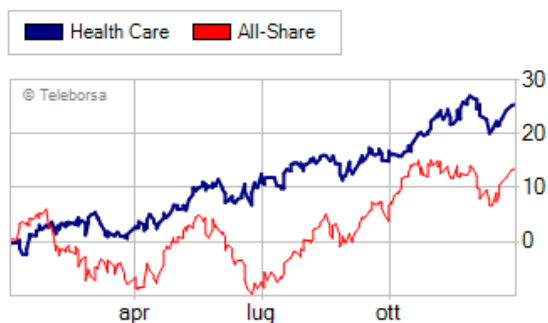
Banks

Performance anno 2013 **+27,23 %**↑
Variazione assoluta +2.686,68 punti
Minimo dell'anno 8.030,03 (04/04)
Massimo dell'anno 13.207,17 (22/10)



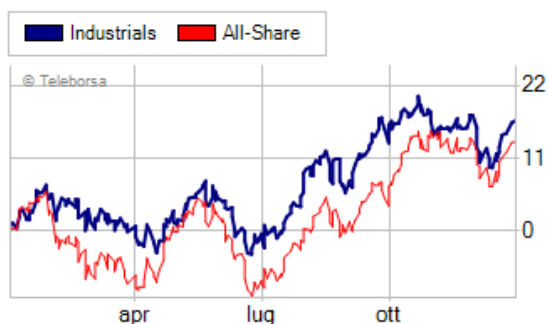
Health Care

Performance anno 2013 **+25,55 %**↑
Variazione assoluta +11.047,26 punti
Minimo dell'anno 41.926,84 (14/01)
Massimo dell'anno 55.450,38 (28/11)



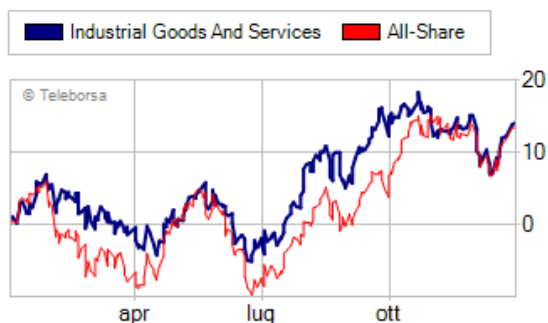
Industrials

Performance anno 2013 **+16,73 %**↑
Variazione assoluta +3.528,42 punti
Minimo dell'anno 20.120,02 (24/06)
Massimo dell'anno 25.408,66 (22/10)



Industrial Goods And Services

Performance anno 2013 **+14,18 %**↑
Variazione assoluta +3.081,12 punti
Minimo dell'anno 20.395,64 (24/06)
Massimo dell'anno 25.755,71 (22/10)



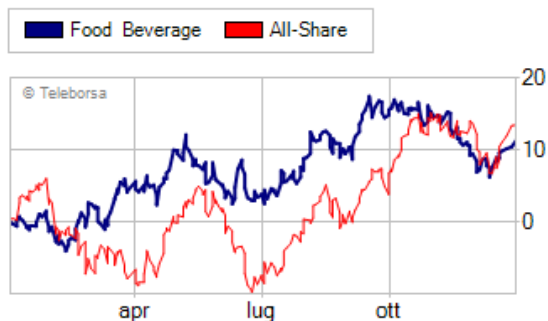
Technology

Performance anno 2013 **+13,99 %** ↑
 Variazione assoluta +2.821,89 punti
 Minimo dell'anno 19.715,20 (02/01)
 Massimo dell'anno 27.275,6 (21/05)



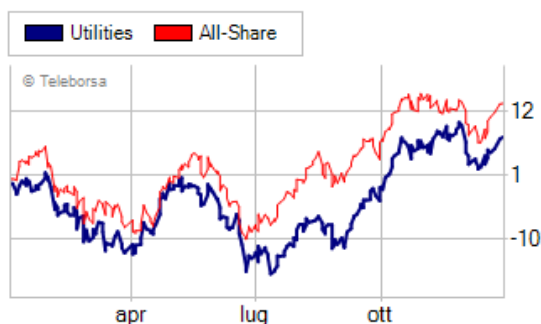
Food & Beverage

Performance anno 2013 **+11,29 %** ↑
 Variazione assoluta +4.330,31 punti
 Minimo dell'anno 35.978,19 (12/02)
 Massimo dell'anno 45.257,94 (17/09)



Utilities

Performance anno 2013 **+7,73 %** ↑
 Variazione assoluta +1.359,01 punti
 Minimo dell'anno 14.677,07 (15/07)
 Massimo dell'anno 19.432,57 (29/11)



Telecommunications

Performance anno 2013 **+2,75 %** ↑
 Variazione assoluta +340,89 punti
 Minimo dell'anno 8.272,2 (07/08)
 Massimo dell'anno 13.753,89 (14/01)



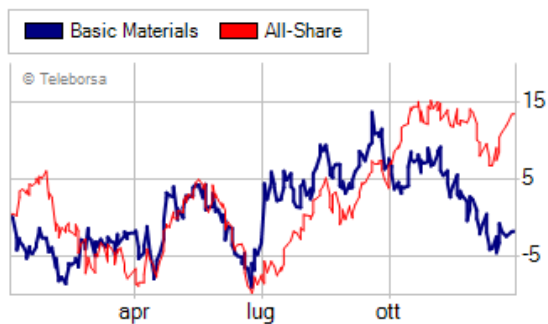
Basic Materials

Performance anno 2013 **-1,84 %** ↓

Variazione assoluta -790,42 punti

Minimo dell'anno 39.050,84 (11/02)

Massimo dell'anno 48.856,71 (19/09)



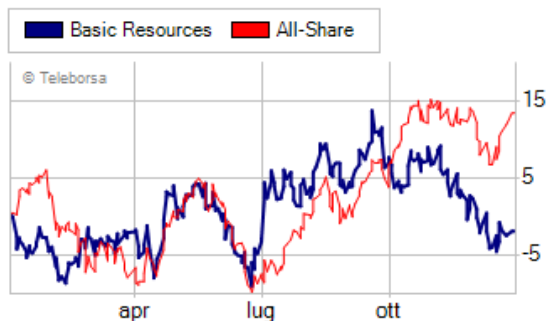
Basic Resources

Performance anno 2013 **-1,88 %** ↓

Variazione assoluta -820,3 punti

Minimo dell'anno 39.491,35 (11/02)

Massimo dell'anno 49.462,06 (19/09)



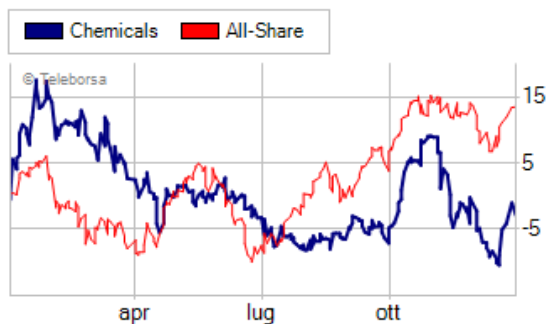
Chemicals

Performance anno 2013 **-2,97 %** ↓

Variazione assoluta -312,23 punti

Minimo dell'anno 9.360,97 (18/12)

Massimo dell'anno 12.593,03 (20/02)



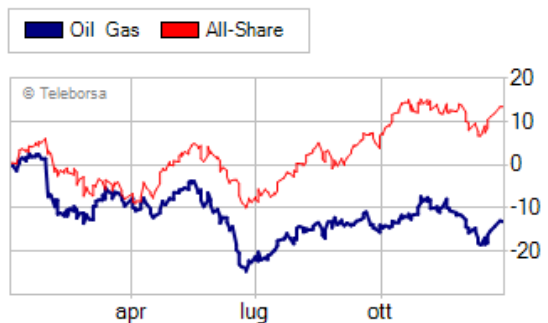
Oil & Gas

Performance anno 2013 **-13,25 %** ↓

Variazione assoluta -3.216,73 punti

Minimo dell'anno 18.131,23 (25/06)

Massimo dell'anno 25.031,93 (18/01)



VI - Il paniere FTSE MIB

Questa sezione presenta una sinossi quantitativa dei titoli appartenenti al paniere FTSE MIB per l'anno 2013. Per ogni titolo azionario, sono state incluse informazioni di dettaglio:

- dati anagrafici, quali il profilo societario, il settore di attività, il mercato di negoziazione, la Governance;
- dati espressi in modo sintetico, come la performance percentuale, la capitalizzazione a inizio e fine 2013, i valori scambiati nell'anno, il numero di azioni circolanti a fine 2013, l'ultimo dividendo staccato;
- l'andamento del titolo sotto forma di grafico storico a 12 mesi con comparazione con l'indice FTSE-MIB;
- una disamina dei fondamentali, degli eventi e degli aspetti tecnici, effettuata dagli analisti dell'Ufficio Studi di Teleborsa.

Nota: nelle schede di dettaglio dei titoli azionari, il profilo aziendale è stato riportato come testualmente dichiarato dall'azienda emittente.



Profilo aziendale

Il Gruppo A2A è nato nel 2008 dalla volontà di creare una multiutility di dimensioni coerenti con le sfide dettate dalla progressiva apertura dei mercati dei servizi, mantenendo un rapporto stretto e particolare con il territorio e il sistema di relazioni che lo contraddistingue. Oggi il Gruppo A2A è il secondo operatore elettrico italiano con oltre 12 mila Mw di capacità installata grazie alla recente acquisizione del 56% di Edipower tra i protagonisti nel settore ambientale, con circa 3 milioni di tonnellate di rifiuti trattati dei quali oltre la metà utilizzati per produrre energia elettrica. E' tra i principali operatori in Italia nel settore del teleriscaldamento con 2.874 GWh venduti ai clienti finali, e nel settore del gas, con oltre 2 miliardi di metri cubi distribuiti. Nel 2011 il gruppo ha registrato un fatturato di 6,2 miliardi di euro. A2A è quotata alla Borsa Italiana.

Governance

Presidente: Cons. di Sorveglianza: Pippo Ranci Ortigosa
Vice Presidente: Fausto Di Mezza

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001233417
Codice alfanumerico	A2A
Sito web	www.a2a.eu
Performance 2013	+83,93% ↑
Minimo dell'anno	€ 0,388 (lunedì 04/03)
Massimo dell'anno	€ 0,919 (lunedì 21/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.429.231.387
Capitalizz. fine 2013	€ 2.668.608.715
N. azioni circolanti	3.132.905.277
Ultimo dividendo	€ 0,026 (24/06/2013)



L'analisi del 2013

2013 in salita per A2A che nel corso dell'anno ha parzialmente assorbito il profondo ribasso del biennio precedente. La struttura tecnica del rialzo sembra solida e comunque ben impostata per sostenere ulteriori rivalutazioni nel corso di quest'anno. L'area 0,95-1,00€ è considerata un livello di resistenza importante con cui fare i conti per puntare successivamente verso quota 1,25 €. Le attese per il 2014 sono moderatamente positive, ma legate al superamento di quota 1,00€.

Ansaldo STS



Sede legale: **Via Mantovani, 3/5 –16151 Genova, Italia**

Profilo aziendale

Ansaldo STS è una società per azioni quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., segmento STAR, appartenente all'indice FTSE MIB, con capitale sottoscritto e versato pari a Euro 80.000.000 rappresentato da 160.000.000 azioni ordinarie dal valore nominale di 0,50 Euro cadauna. Ansaldo STS è leader nel settore dell'alta tecnologia per il trasporto ferroviario e metropolitano. La Società opera nella progettazione, realizzazione e gestione di sistemi e servizi di segnalamento e supervisione del traffico ferroviario e metropolitano, anche come lead contractor. Le attività del Gruppo sono organizzate in due unità di business: *Signalling* e *Transportation Solutions*. Ansaldo STS ha sede a Genova e conta oltre 3.991 dipendenti in oltre 30 paesi. Il 40% del capitale sociale è detenuto da Finmeccanica, azionista di riferimento.

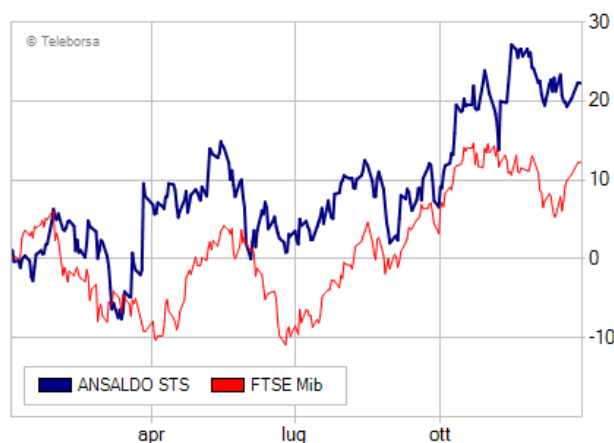
Governance

Presidente: Luigi Calabria

Amministratore Delegato: Stefano Siragusa

Il Titolo in Borsa

Settore	Industriali/Diversi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003977540
Codice alfanumerico	STS
Sito web	www.ansaldo-sts.com
Performance 2013	+22,23 %
Minimo dell'anno	€ 5,88 (lunedì 11/03)
Massimo dell'anno	€ 8,245 (lunedì 18/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.149.606.000
Capitalizz. fine 2013	€ 1.412.316.000
N. azioni circolanti	180.000.000
Ultimo dividendo	€ 0,18 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

I minimi del 2012 a quota 4,16€ sono rimasti ed intorno a questo livello si è dipanata una rivalutazione ancora in corso. La continuità della fase rialzista e la buona capacità del titolo di assorbire le più acute pressioni distributive mettono in evidenza un trend rialzista di medio lungo periodo sostanzialmente solido ed in grado di sostenere l'urto con la resistenza vista a quota 9,00€. La rottura di questo livello sarà la discriminante per ipotizzare scenari positivi per il 2014.

Atlantia



Sede legale: **Via Antonio Nibby, 20 - 00161 Roma, Italia**

Profilo aziendale

Il nome di Atlantia, che si rifà al mito di Atlante, colui che secondo la mitologia greca era stato comandato da Zeus a sorreggere il peso della volta celeste, richiama i caratteri di globalità, forza, solidità e responsabilità che contraddistinguono l'operato del Gruppo. Holding di partecipazioni, Atlantia controlla il 100% del capitale di Autostrade per l'Italia, la maggiore concessionaria di autostrade a pedaggio in Italia che, insieme alle concessionarie controllate, gestisce 2.965 km di autostrade in Italia. Quotata in Borsa, con una capitalizzazione di 9 miliardi di euro, Atlantia è una delle principali società italiane con un fatturato 2012 di 4.034 milioni di euro, un Ebitda di 2.398 milioni di euro e un cash flow di 1.508 milioni di euro.

Governance

Presidente: Fabio Cerchiai

Amministratore Delegato: Giovanni Castellucci

Il Titolo in Borsa

Settore	Industriali/Diversi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003506190
Codice alfanumerico	ATL
Sito web	www.atlantia.it
Performance 2013	+15,35 % ↑
Minimo dell'anno	€ 11,82 (lunedì 24/06)
Massimo dell'anno	€ 16,66 (venerdì 29/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 11.618.780.739
Capitalizz. fine 2013	€ 13.437.322.242
N. azioni circolanti	825.783.990
Ultimo dividendo	€ 0,355 (23/12/2013)



L'analisi del 2013

Dopo un'iniziale fase correttiva, Atlantia ha dato continuità al rialzo innescato sui minimi del 2012 a quota 9€ euro, chiudendo il 2013 in rialzo. Attualmente le quotazioni osservano una fase di contrasto con la resistenza in area 18€, che se venisse superata potrebbe proiettare con forza i prezzi verso area 22€. La struttura tecnica evidenzia tuttavia degli squilibri da correggere e questa percezione è avallata dalla situazione degli indicatori che segnalano rischi di ribasso, prima di una ripresa rialzista.

Autogrill

Sede legale: Via L.Giulietti, 9 - 28100 Novara, Italia



Profilo aziendale

Autogrill è il primo operatore al mondo nei servizi di ristorazione e retail per chi viaggia. Presente in 37 Paesi con oltre 62.000 dipendenti, gestisce più di 5.500 punti vendita in circa 1.300 location e opera, prevalentemente tramite contratti di concessione, all'interno di aeroporti, autostrade e stazioni ferroviarie, con presenze selettive nei centri commerciali, nelle fiere, nei musei e in altri siti culturali. Il Gruppo è attivo in due settori: la ristorazione (Food & Beverage) e il retail aeroportuale (Travel Retail & Duty-Free). Autogrill, quotata alla Borsa di Milano, è controllata indirettamente da Edizione S.r.l., finanziaria della famiglia Benetton, con il 59,3% del capitale sociale.

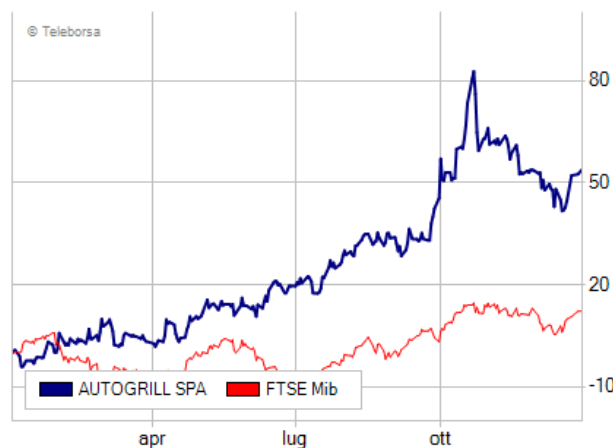
Governance

Presidente: Gilberto Benetton

Amministratore Delegato: Gianmario Tondato Da Ruos

Il Titolo in Borsa

Settore	Trasporti/Turismo
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001137345
Codice alfanumerico	AGL
Sito web	www.autogrill.com
Performance 2013	+53,96 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3,8 (martedì 08/01)
Massimo dell'anno	€ 7,37 (venerdì 22/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.012.257.600
Capitalizz. fine 2013	€ 1.551.458.400
N. azioni circolanti	254.400.000
Ultimo dividendo	€ 0,28 (21/05/2013)



L'analisi del 2013

La buona intonazione mostrata da Autogrill nel corso del 2012 è notevolmente migliorata nel corso del 2013, permettendo al titolo di approdare con una bruciante accelerazione estiva in area 7,4€, prima di correggere gli eccessi e riposizionarsi sul finire dell'anno a quota 5,60€. L'inizio del 2014 ha messo in evidenza un ritorno di forza dei prezzi con una nuova aggressione di area 7,4€. Per il 2014 le attese più coerenti sono per una stabilizzazione dei prezzi intorno a quota 7€.

Azimut Holding



Sede legale: Via Cusani, 4 - 20121 Milano, Italia

Profilo aziendale

Dal 7 luglio 2004 Azimut Holding Spa è quotata sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana Spa. Azimut Holding Spa è la capogruppo di una delle principali realtà italiane indipendenti nel settore del risparmio gestito. L'azionariato vede oltre 1200 fra gestori, promotori finanziari e dipendenti uniti in un patto di sindacato che controlla il 24,9% della società. Il rimanente 75,1% è flottante. Il Gruppo comprende diverse società attive nella promozione, nella gestione e nella distribuzione di prodotti finanziari ed assicurativi, aventi sede in Italia, Lussemburgo, Irlanda, Cina (Hong Kong e Shanghai), Monaco e Turchia.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Pietro Giuliani
Co-Amministratore Delegato: Marco Malcontenti

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi finanziari
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003261697
Codice alfanumerico	AZM
Sito web	www.azimut.it
Performance 2013	+82,3 % ↑
Minimo dell'anno	€ 10,644 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 19,91 (venerdì 27/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.547.105.591
Capitalizz. fine 2013	€ 2.840.808.303
N. azioni circolanti	143.254.497
Ultimo dividendo	€ 0,55 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

2013 sugli scudi per Azimut con le quotazioni raddoppiate dopo il già brillante 2012 che aveva visto le quotazioni passare da quota 6,5€ a 13€. Il prolungato rialzo del titolo ancora in corso, con test in area 24€, evidenzia comunque pesanti squilibri da correggere, per cui le attese più coerenti con le implicazioni tecniche assunte non osservano rialzi ulteriori per il 2014. Più verosimile un'incisiva correzione e conseguente stabilizzazione dei prezzi tra quota 19€ e 21€.

Banca Monte dei Paschi di Siena



Sede legale: **Piazza Salimbeni, 3 - 53100 Siena, Italia**

Profilo aziendale

Banca Monte dei Paschi di Siena, nata nel 1472, è ritenuta la più antica banca del mondo. E' oggi a capo del 3° gruppo bancario italiano, con quote di mercato di rilievo in tutte le aree di business. Il Gruppo Montepaschi è attivo sull'intero territorio nazionale e sulle principali piazze internazionali, con un'operatività che spazia dall'attività bancaria tradizionale al Private Banking (fondi comuni d'investimento mobiliari, gestioni patrimoniali, fondi pensione e polizze vita), ed alla finanza d'impresa (project finance, merchant banking e consulenza finanziaria), con una particolare vocazione verso la clientela "*famiglie*" e le piccole e medie imprese. Con più di 30.000 dipendenti ed oltre 2600 filiali il Gruppo offre i propri servizi a più di 6 milioni di clienti.

Governance

Presidente: Alessandro Profumo

Amministratore Delegato: Fabrizio Viola

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001334587
Codice alfanumerico	BMPS
Sito web	www.mps.it
Performance 2013	-24,95 % ↓
Minimo dell'anno	€ 0,151 (giovedì 19/12)
Massimo dell'anno	€ 0,313 (venerdì 07/01)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.721.798.751
Capitalizz. fine 2013	€ 2.019.738.215
N. azioni circolanti	11.681.539.706
Ultimo dividendo	€ 0,0245 (23/05/2011)



L'analisi del 2013

Il 2013 è stato per MPS un anno difficilissimo. Tuttavia i prezzi di borsa del titolo hanno confermato ancora una volta di saper anticipare gli eventi, dando a questo punto prospettive diverse per il futuro orientamento di borsa. Quota 0,15€ è stato doppiata nel corso dello scorso anno dando l'impressione che il peggio sia ormai passato e che la lateralizzazione dei prezzi possa essere inquadrata come un'accumulazione a supporto di futuri rialzi. Gli scenari positivi vanno comunque legati al superamento di quota 0,21€.

Banca Popolare dell'Emilia Romagna



Sede legale: Via San Carlo, 8/20 - 41100 Modena, Italia

Profilo aziendale

Banca Popolare dell'Emilia Romagna è la capogruppo del Gruppo BPER, che raccoglie 7 banche territoriali per circa 1.300 filiali a presidio della quasi totalità delle regioni italiane, con circa 12mila dipendenti e 2 milioni di clienti. La capogruppo è presente in sette regioni con 380 sportelli. Attraverso società partecipate o joint venture opera in tutti i principali segmenti di mercato: nel *Corporate & Investment Banking*, nel *Wealth Management & Insurance*, nel *Leasing*, nel *Factoring* e nel *Credito al Consumo*. Offre assistenza ai propri clienti nei mercati esteri anche grazie a numerose presenze nell'Est Europa e Sud-Est asiatico. Sono oltre 104.000 i soci della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, società quotata dal settembre 2011 alla Borsa Italiana.

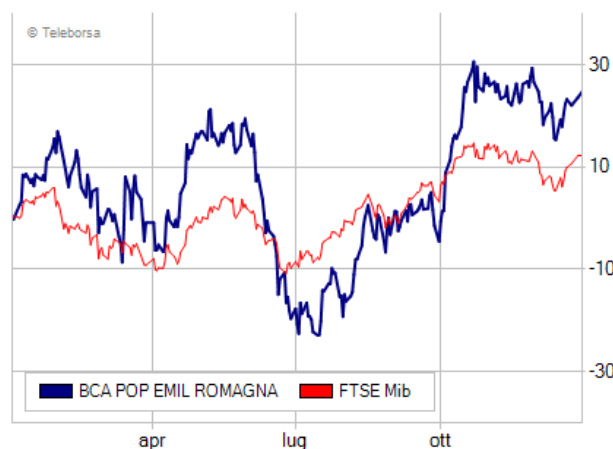
Governance

Presidente: Ettore Caselli

Amministratore Delegato: Luigi Odorici

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000066123
Codice alfanumerico	BPE
Sito web	www.bper.it
Performance 2013	+24,82 % ↑
Minimo dell'anno	€ 4,172 (mercoledì 03/07)
Massimo dell'anno	€ 7,35 (martedì 22/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.834.381.316
Capitalizz. fine 2013	€ 2.311.821.199
N. azioni circolanti	333.827.355
Ultimo dividendo	€ 0,03 (21/05/2012)



L'analisi del 2013

Tra alti e bassi BPER è riuscita a chiudere il 2013 in rialzo, agganciando successivamente una ripresa dei prezzi più profonda, con doppio test in area 8,10 €. Le implicazioni tecniche assunte evidenziano un trend di medio periodo ben impostato e sicuramente orientato verso nuovi massimi. Tuttavia la situazione degli indicatori fa trasparire anche un relativo eccesso da smaltire. Per questo motivo le attese per il 2014 dovrebbero concretizzarsi in una correzione dei prezzi a ridosso dei 7€ prima di una ripresa.

Banca Popolare di Milano



Sede legale: **Piazza F. Meda, 4 - 20121 Milano, Italia**

Profilo aziendale

Banca Popolare di Milano (BPM), costituita nel 1865, è una delle principali banche popolari italiane. Focalizza la sua attività sulla clientela retail, sulle piccole e medie imprese e sui prodotti di risparmio gestito. La Banca Popolare di Milano conta più di 55 mila soci. Il Gruppo Bipiemme è un gruppo bancario sviluppato su base interregionale.

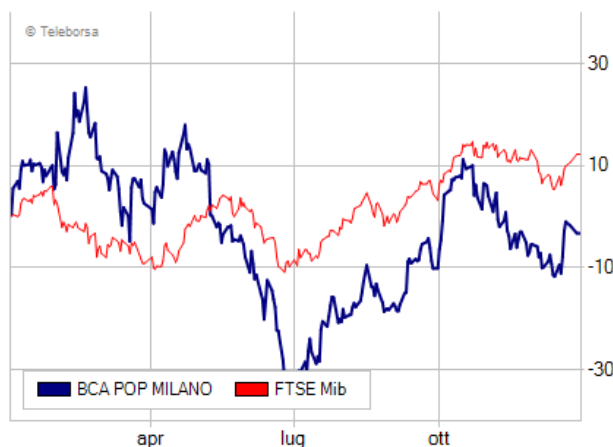
Governance

Presidente Cons. Di Sorveglianza: Dino Piero Giarda

Consigliere Delegato e Direttore Generale: Giuseppe Castagna

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000064482
Codice alfanumerico	PMI
Sito web	www.bpm.it
Performance 2013	-3,31 % ↓
Minimo dell'anno	€ 0,296 (mercoledì 03/07)
Massimo dell'anno	€ 0,619 (mercoledì 13/02)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.513.724.160
Capitalizz. fine 2013	€ 1.447.193.933
N. azioni circolanti	3.229.622.702
Ultimo dividendo	€ 0,1 (23/05/2011)



L'analisi del 2013

La seconda parte del 2013 ha visto un sostanziale recupero dei prezzi per Pop Milano, dopo una prima parte dell'anno vissuta all'insegna di un incisivo ribasso. I prezzi hanno trovato un sostegno in area 0,30€ prima di reagire e riportarsi a quota 0,56€, cioè proprio a ridosso delle resistenze a quota 0,60€ coincidente con i massimi del 2013. Le attese per l'anno in corso sono di una sostanziale stabilizzazione dei prezzi tra 0,40 e 0,50€. Uno sblocco della direzionalità rialzista è invece legato al superamento di quota 0,60€.

Banco Popolare

Sede legale: **Piazza Nogara, 2 - 37121 Verona, Italia**



Profilo aziendale

Banco Popolare è un Gruppo costituito da grandi realtà locali, radicate nei propri territori di riferimento, da sempre al servizio delle famiglie e delle piccole imprese. Tra i primi gruppi bancari italiani, con circa 2.000 sportelli, oltre 200 mila soci e oltre 18 mila dipendenti, Banco Popolare è un punto di riferimento in regioni come Veneto, Lombardia, Piemonte, Liguria, Toscana ed Emilia Romagna, le aree di presenza storica. Grazie alle identità che lo compongono, alcune delle quali vantano una storia di oltre 150 anni, Banco Popolare è sempre più vicino ai clienti con prodotti innovativi in un mondo in cui le esigenze di risparmio e di investimento si evolvono di continuo. "Le tue radici, il tuo futuro" è quindi lo slogan aziendale a cui giorno per giorno fa riferimento tenendo fede ai principi del credito popolare.

Governance

Presidente: Carlo Fratta Pasini

Amministratore Delegato: Pier Francesco Saviotti

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004231566
Codice alfanumerico	BP
Sito web	www.bancopopolare.it
Performance 2013	+6,66 % ↑
Minimo dell'anno	€ 0,864 (mercoledì 03/07)
Massimo dell'anno	€ 1,599 (venerdì 01/02)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.299.905.054
Capitalizz. fine 2013	€ 2.466.577.622
N. azioni circolanti	1.763.730.870
Ultimo dividendo	€ 0,03 (23/05/2011)



L'analisi del 2013

Banco Popolare ha speso il 2013 tentando di costruire un fondo di accumulazione tra 0,90€ e 1,10€, dopo gli incisivi ribassi degli ultimi anni. Malgrado il ribasso sia stato comunque ingabbiato e il quadro tecnico sia notevolmente migliorato, le condizioni prevalenti non sembrano comunque idonee a supportare rialzi in grado di incidere positivamente sullo status tecnico di medio lungo periodo. Per questo motivo le attese per il 2014 propendono più per una sostanziale stabilizzazione dei prezzi.

Buzzi Unicem



Sede legale: Via Luigi Buzzì, 6 - 15033 Casale Monferrato (AL), Italia

Profilo aziendale

Buzzi Unicem è un gruppo multi-regionale internazionale, focalizzato su cemento, calcestruzzo e aggregati naturali. Il gruppo ha una visione a lungo termine dell'impresa, un management dedicato che opera in ottica di sviluppo sostenibile e strutture produttive di alta qualità ed ecologicamente compatibili. Buzzi Unicem persegue la creazione del valore grazie a un profondo e sperimentato know-how e all'efficienza operativa.

Governance

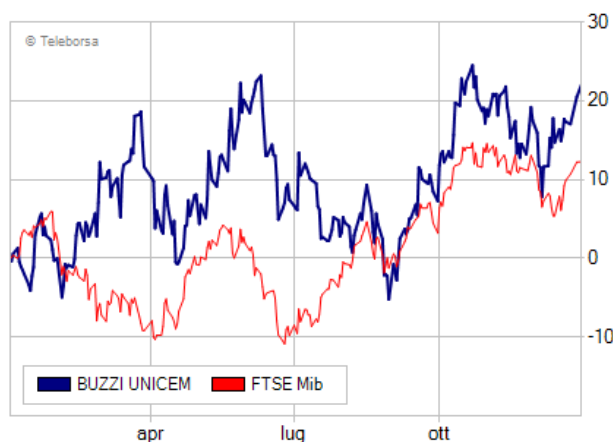
Presidente: Sandro Buzzì

Amministratore Delegato: Pietro Buzzì

Amministratore Delegato: Michele Buzzì

Il Titolo in Borsa

Settore	Costruzioni
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001347308
Codice alfanumerico	BZU
Sito web	www.buzziunicem.it
Performance 2013	+22,07 % ↑
Minimo dell'anno	€ 10,13 (lunedì 04/02)
Massimo dell'anno	€ 13,47 (martedì 28/05)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.784.117.318
Capitalizz. fine 2013	€ 2.161.642.495
N. azioni circolanti	165.349.149
Ultimo dividendo	€ 0,05 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Buona propensione rialzista per Buzzi Unicem, che nel 2013 vede incrementare la già buona performance del 2012, fino a quota 14,5€. Il rialzo biennale 2012-2013 ha quindi permesso il raddoppio delle quotazioni, dai minimi a 6,5€ e spinto gli indicatori su valori di relativo eccesso che necessitano di essere assorbiti. Per tale motivo le maggiori attese per il 2014 propendono per una correzione, con riallineamento dei prezzi in area 12-12,5€ prima di una ripresa rialzista.

Cnh Industrial



Sede legale: **Cranes Farm Road, - Basildon, Essex SS14 3AD, United Kingdom**

Profilo aziendale

CNH Industrial, il nuovo Gruppo nato dalla fusione di Fiat Industrial e CNH Global, è un'azienda solida e importante; un leader globale nel campo dei *capital goods*, che riunisce le macchine agricole e per il movimento terra di CNH con i camion, i veicoli commerciali e quelli speciali di Iveco e l'ampio portfolio di applicazioni *powertrain* di FPT Industrial. Da trattori e mietitrebbie, escavatori, pale gommate, camion, bus, veicoli antincendio e mezzi per la protezione civile a soluzioni *powertrain* per on-road, off-road e applicazioni marine, il Gruppo progetta, costruisce e vende *macchine da lavoro*. CNH Industrial è presente in 190 paesi e vanta un'esclusiva posizione competitiva attraverso i suoi 12 brand, 64 stabilimenti produttivi, 49 centri di ricerca e sviluppo, oltre 68.000 dipendenti e circa 6.000 concessionari.

Governance

Presidente: Sergio Marchionne

Amministratore Delegato: Richard J. Tobin

Il Titolo in Borsa

Settore	Impianti/Macchine
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	NL0010545661
Codice alfanumerico	CNHI
Sito web	www.cnhindustrial.com
Performance 2013	-3,55 % ↓
Minimo dell'anno	€ 7,325 (venerdì 13/12)
Massimo dell'anno	€ 10,04 (venerdì 27/09)
Capitalizz. inizio 2013	€ 11.475.625.005
Capitalizz. fine 2013	€ 11.169.293.321
N. azioni circolanti	1.350.073.530
Ultimo dividendo	--



L'analisi del 2013

2013 in sofferenza per CNH, che corregge il recupero dei prezzi dai minimi di ottobre 2010 segnati a quota 4,9€. Il doppio test a 9,7€, proposto tra febbraio e settembre dello scorso anno, ben identifica quali siano i livelli di resistenza da superare per ipotizzare scenari positivi. Fino a quando quota 9,7€ non verrà superata al rialzo, si propende per una continuazione della lateralità, se non proprio di un nuovo appesantimento dei prezzi a ridosso di quota 7,05-7,10€.

Davide Campari-Milano



Sede legale: Via Franco Sacchetti, 20 - 20099 Sesto San Giovanni (MI), Italia

Profilo aziendale

Il Gruppo Campari è una delle realtà più importanti nel settore del beverage a livello mondiale. Fondato nel 1860, è presente in 190 paesi con leadership nei mercati italiano e brasiliano e posizioni di primo piano negli USA, in Germania e in Svizzera. Il Gruppo vanta un portafoglio ricco e articolato di oltre 45 marchi, suddiviso in tre segmenti: *spirit*, *wine* e *soft drink* dove spiccano marchi di grande notorietà internazionale. La produzione del Gruppo Campari è concentrata su tredici stabilimenti: in Italia, Francia, Grecia, Scozia, Ucraina, Stati Uniti, Argentina, Brasile e Messico. L'headquarter è a Sesto San Giovanni, Milano, ed il Gruppo è presente con filiali in molti paesi del mondo. Nel 2011 il fatturato netto consolidato è stato di 1.274,2 milioni. Gruppo Campari impiega oltre 2.200 persone e le azioni della capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana.

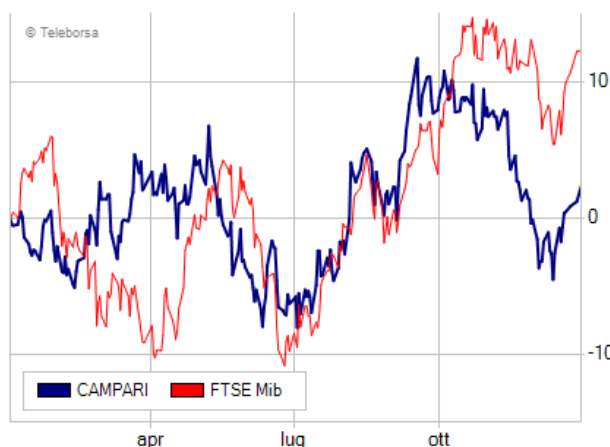
Governance

Presidente: Luca Garavoglia

Amministratore Delegato: Bob Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini, Stefano Saccardi

Il Titolo in Borsa

Settore	Alimentari
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003849244
Codice alfanumerico	CPR
Sito web	www.campari.com
Performance 2013	+2,36 %↑
Minimo dell'anno	€ 5,43 (mercoledì 03/07)
Massimo dell'anno	€ 6,68 (martedì 17/09)
Capitalizz. inizio 2013	€ 3.426.720.000
Capitalizz. fine 2013	€ 3.517.673.280
N. azioni circolanti	580.800.000
Ultimo dividendo	€ 0,07 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Sono finiti i tempi d'oro per Campari, che dopo il 2012 archivia anche il 2013 all'insegna del consolidamento, apparentemente controllato dai supporti in visti in area 5,5€. Le implicazioni tecniche assunte osservano una stabilizzazione del quadro dinamico su valori di equilibrio; per questo motivo si può dedurre che gli eccessi dei rialzi passati sono stati assorbiti. Scenari rialzisti vanno però legati al recupero di quota 6,6€.



Profilo aziendale

Enel è la più grande azienda elettrica d'Italia e una delle principali utility quotate d'Europa. È un operatore integrato, attivo nella produzione, distribuzione e vendita di elettricità e gas. Il Gruppo oggi opera in 40 paesi del mondo, con una capacità installata netta di oltre 97.000 MW e vende elettricità e gas a circa 61 milioni di clienti. Quotata dal 1999 alla Borsa di Milano, Enel è la società italiana con il più alto numero di azionisti, circa 1,5 milioni tra retail e istituzionali nel 2010.

Governance

Presidente: Paolo Andrea Colombo
Amministratore Delegato: Fulvio Conti

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003128367
Codice alfanumerico	ENEL
Sito web	www.enel.it
Performance 2013	-2,52 % ↓
Minimo dell'anno	€ 2,282 (lunedì 15/07)
Massimo dell'anno	€ 3,398 (giovedì 28/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 30.410.459.109
Capitalizz. fine 2013	€ 29.834.973.612
N. azioni circolanti	9.403.357.795
Ultimo dividendo	€ 0,15 (24/06/2013)



L'analisi del 2013

Tra alti e bassi ENEL è riuscita a chiudere il 2013 a 3,20€, cioè sugli stessi livelli dell'anno precedente, agganciando successivamente una ripresa dei prezzi più profonda, con test in area 3,75€. Le implicazioni tecniche assunte evidenziano un trend di medio periodo ben impostato e sicuramente orientato sopra quota 4€. Tuttavia la situazione degli indicatori fa trasparire anche un relativo eccesso da smaltire. Per questo motivo le attese per il 2014 dovrebbero concretizzarsi in una correzione dei prezzi a ridosso dei 3,4€ prima di una ripresa.

Enel Green Power



Sede legale: Viale Regina Margherita, 125 - 00199 Roma, Italia

Profilo aziendale

Enel Green Power, nata nel dicembre 2008, è la società del Gruppo Enel dedicata allo sviluppo e alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili a livello internazionale, presente in Europa e nel continente americano. È tra i principali operatori a livello internazionale nel settore della generazione di energia da fonti rinnovabili con una produzione su base annuale di 22,5 miliardi di chilowattora prodotti principalmente da acqua, sole, vento e calore della terra, in grado di soddisfare i consumi di oltre 10 milioni di famiglie ed evitare ogni anno più di 18 milioni di tonnellate di emissioni di anidride carbonica. Enel Green Power ha una capacità installata di 8.207 MW, con oltre 720 impianti in 16 Paesi e un mix di generazione che include eolico, solare, idroelettrico, geotermico e biomasse.

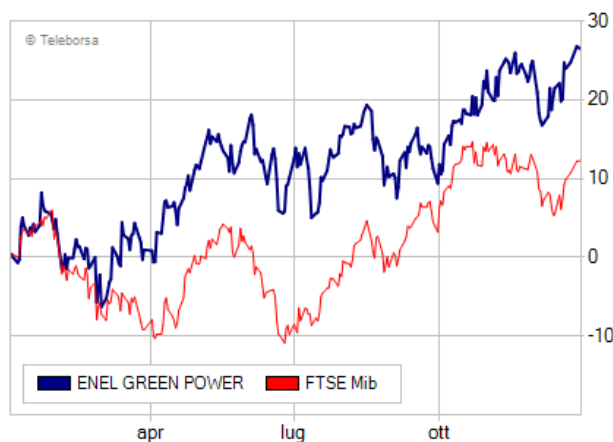
Governance

Presidente: Luigi Ferraris

Amministratore Delegato: Francesco Starace

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004618465
Codice alfanumerico	EGPW
Sito web	www.enelgreenpower.com
Performance 2013	+26,36 % ↑
Minimo dell'anno	€ 1,349 (mercoledì 27/02)
Massimo dell'anno	€ 1,846 (martedì 30/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 7.195.000.000
Capitalizz. fine 2013	€ 9.166.000.000
N. azioni circolanti	5.000.000.000
Ultimo dividendo	€ 0,0259 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

EGP ha vissuto un 2013 fortemente positivo, con un trend rialzista ben inglobato in un canale che individua i livelli resistenti più immediati a quota 2,05-2,10€. Il prolungato rialzo del titolo evidenzia possibili correzioni, in sintonia con l'andamento dei mercati europei. Le attese per il 2014 restano buone, con nuovi spunti rialzisti al superamento dell'importante area di resistenza individuata a quota 2,25 €.

Profilo aziendale

Eni opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Ogni azione è caratterizzata dal forte impegno per lo sviluppo sostenibile: valorizzare le persone, contribuire allo sviluppo e al benessere delle comunità nelle quali opera, rispettare l'ambiente, investire nell'innovazione tecnica, perseguire l'efficienza energetica e mitigare i rischi del cambiamento climatico.

Governance

Presidente: Giuseppe Recchi

Amministratore Delegato: Paolo Scaroni

Il Titolo in Borsa

Settore	Minerari, Metall. e Petroliferi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003132476
Codice alfanumerico	ENI
Sito web	www.eni.it
Performance 2013	-7,9 % ↓
Minimo dell'anno	€ 15,16 (martedì 25/06)
Massimo dell'anno	€ 19,59 (lunedì 18/01)
Capitalizz. inizio 2013	€ 68.395.367.911
Capitalizz. fine 2013	€ 63.719.625.065
N. azioni circolanti	3.634.185.330
Ultimo dividendo	€ 0,55 (23/09/2013)



L'analisi del 2013

2013 in sofferenza per Eni, che corregge il recupero dei prezzi dai minimi di agosto 2011 segnati a quota 11,90€. Il doppio test tra 19€ e 19,5€, proposto tra febbraio e maggio dello scorso anno, ben identifica quali siano i livelli di resistenza da superare per ipotizzare scenari positivi. Fino a quando quota 19,5€ non verrà superata al rialzo, si propende per una continuazione della lateralità.

Profilo aziendale

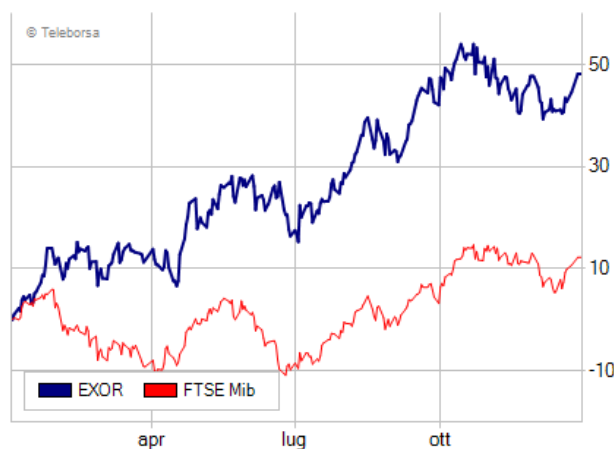
EXOR S.p.A. è una delle principali società d'investimento europee ed è controllata dalla famiglia Agnelli. Con un NAV (Net Asset Value) di oltre 8,5 miliardi di euro, EXOR è il frutto di una storia imprenditoriale fatta di oltre un secolo di investimenti. EXOR realizza investimenti concentrati in società globali in diversi settori, prevalentemente in Europa e negli Stati Uniti, con un orizzonte temporale di lungo termine.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: John Elkann

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi finanziari
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001353140
Codice alfanumerico	EXO
Sito web	www.exor.com
Performance 2013	+48,1 % 
Minimo dell'anno	€ 19,16 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 30,46 (martedì 15/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 4.774.396.792
Capitalizz. fine 2013	€ 7.117.323.060
N. azioni circolanti	246.229.850
Ultimo dividendo	€ 0,335 (24/06/2013)



L'analisi del 2013

I minimi del 2012 a quota 15,38€ sono rimasti ed intorno a questo livello si è dipanata un'importante rivalutazione ancora in corso. La continuità della fase rialzista e la buona capacità del titolo di assorbire le più acute pressioni distributive, mettono in evidenza un trend rialzista di medio lungo periodo sostanzialmente solido ed in grado di sostenere l'urto con la resistenza vista a quota 31€. La rottura di questo livello sarà la discriminante per ipotizzare scenari positivi per il 2014.

Profilo aziendale

Nata nel 1899, la Fiat è tra i fondatori dell'industria automobilistica in Europa. La presenza nei mercati di tutto il mondo, che qualifica la politica del Gruppo Fiat, è il risultato di un'evoluzione imprenditoriale che fin dalle origini ha sempre perseguito l'internazionalizzazione delle attività quale strumento di sviluppo e di crescita. Le società che compongono il Gruppo sono organizzate in 7 settori di attività: Automobili, Macchine per l'Agricoltura e le Costruzioni, Veicoli Industriali, Prodotti Metallurgici, Componenti, Mezzi e Sistemi di Produzione, Editoria e Comunicazione.

Governance

Presidente: John Elkann

Amministratore Delegato: Sergio Marchionne

Il Titolo in Borsa

Settore	Automobili e
Componentistica	
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001976403
Codice alfanumerico	F
Sito web	www.fiatspa.com
Performance 2013	+52,83 % 
Minimo dell'anno	€ 3,832 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 6,53 (mercoledì 19/08)
Capitalizz. inizio 2013	€ 4.860.371.843
Capitalizz. fine 2013	€ 7.412.754.968
N. azioni circolanti	1.250.402.773
Ultimo dividendo	€ 0,09 (18/04/2011)



L'analisi del 2013

Fiat ha vissuto un 2013 positivo, mostrando un buon rialzo nel primo semestre e consolidamento sui supporti a 5,25€ durante il secondo semestre. Gli sviluppi sul fronte della fusione con Chrysler hanno poi dato nuova linfa al rialzo dei prezzi, che hanno accelerato bruscamente fin sulla resistenza vista a quota 7,6€. Gli eccessi così velocemente accumulati pongono adesso le condizioni per una discesa controllata, almeno fino a quota 6,65€ prima di una ripresa.

Finmeccanica



Sede legale: **Piazza Monte Grappa, 4 - 00195 Roma, Italia**

Profilo aziendale

Finmeccanica è il principale gruppo industriale italiano, leader nel campo delle alte tecnologie, e si posiziona tra i primi dieci gruppi al mondo nel settore dell'Aerospazio, Difesa e Sicurezza. Quotato alla Borsa di Milano (FNC IM; SIFI.MI), con ricavi pari a circa 17 miliardi di euro, oltre 68.000 dipendenti, 150 sedi operative e commerciali e 345 siti produttivi in 50 paesi del mondo, Finmeccanica è un Gruppo internazionale e multiculturale con una presenza significativa nei suoi quattro mercati domestici: Italia, Gran Bretagna, Stati Uniti e Polonia. Finmeccanica basa il suo successo sull'eccellenza tecnologica, che scaturisce da cospicui investimenti in *Ricerca & Sviluppo* (pari al 12% del fatturato), e sull'impegno costante teso a sviluppare e integrare le capacità, il know-how e i valori delle proprie società operative. Finmeccanica è attiva nei settori degli Elicotteri, dell'Elettronica per la Difesa e Sicurezza e dell'Aeronautica che ne rappresentano il core business e nello Spazio, nei Sistemi di Difesa, nell'Energia e nei Trasporti.

Governance

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Alessandro Pansa

Il Titolo in Borsa

Settore	Industriali/Diversi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003856405
Codice alfanumerico	FNC
Sito web	www.finmeccanica.it
Performance 2013	+22,33 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3,492 (lunedì 04/03)
Massimo dell'anno	€ 5,96 (giovedì 10/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.582.019.664
Capitalizz. fine 2013	€ 3.187.863.463
N. azioni circolanti	578.150.395
Ultimo dividendo	€ 0,41 (23/05/2011)



L'analisi del 2013

Finmeccanica ha vissuto un 2013 sugli scudi, con un trend rialzista ben inglobato in un canale che individuava i livelli resistenti più immediati a quota 6,3-6,4€ violati al rialzo proprio all'inizio del 2014. Il prolungato rialzo del titolo evidenzia comunque pesanti squilibri da correggere, per cui le attese più coerenti con le implicazioni tecniche assunte propendono per una fase correttiva prima di un nuovo rilancio verso l'obiettivo stimato in area 8,20-8,30€.

Generali Assicurazioni



Sede legale: **Piazza Duca degli Abruzzi, 2 - 34132 Trieste, Italia**

Profilo aziendale

Il Gruppo Generali è una delle più importanti realtà assicurative e finanziarie internazionali. Il Gruppo, leader in Italia, ha come casa madre Assicurazioni Generali S.p.A., fondata a Trieste nel 1831. Da sempre caratterizzate da una forte proiezione internazionale e oggi presenti in più di 60 Paesi, le Generali hanno consolidato la propria posizione tra i maggiori gruppi assicurativi mondiali, acquisendo una crescente importanza sul mercato europeo occidentale, principale area di operatività. Il Gruppo si colloca ai primi posti in Germania, Francia, Austria, Spagna, Svizzera, nonché Israele e Argentina. Nel corso degli ultimi anni, il Gruppo ha ricostituito una significativa presenza in 14 paesi dell'Europa centro-orientale e ha avviato lo sviluppo nei principali mercati nell'Estremo Oriente, tra cui l'India e la Cina; in quest'ultima, dopo pochi anni dall'ingresso, è leader tra le compagnie assicurative a partecipazione straniera.

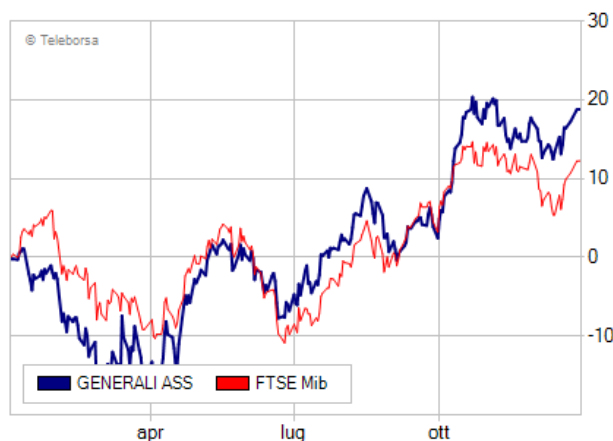
Governance

Presidente: Gabriele Galateri Di Genola

Amministratore Delegato: Mario Greco

Il Titolo in Borsa

Settore	Assicurazioni
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000062072
Codice alfanumerico	G
Sito web	www.generali.com
Performance 2013	+18,75 % ↑
Minimo dell'anno	€ 11,79 (lunedì 04/03)
Massimo dell'anno	€ 17,42 (mercoledì 06/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 22.247.719.214
Capitalizz. fine 2013	€ 26.633.431.252
N. azioni circolanti	1.556.873.283
Ultimo dividendo	€ 0,2 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Dopo un'iniziale fase correttiva con test in area 11,85€, Generali ha dato continuità al rialzo innescato sui minimi del 2012 a quota 8,15€, chiudendo il 2013 a quota 17,10€. Le quotazioni osservano adesso una fase di contrasto con la resistenza in area 17,50€ che, se venisse superata, proietterebbe con forza i prezzi verso area 19€. La struttura tecnica evidenzia tuttavia degli squilibri da correggere e questa percezione è avallata dalla situazione degli indicatori che segnalano rischi di ribasso, prima di una ripresa rialzista.



Profilo aziendale

A partire da giugno 2013, Lottomatica Group S.p.A., nel quadro della strategia dell'azienda di sviluppare il business su scala mondiale, cambia denominazione in GTECH S.p.A., direttamente controllata dal Gruppo De Agostini S.p.A. (53,7%). GTECH S.p.A. è oggi leader mondiale nel mercato regolamentato dei giochi, sia come operatore commerciale che come fornitore di tecnologia, grazie all'offerta di prodotti e servizi di qualità, all'impegno costante per garantire i massimi livelli di integrità, responsabilità e creazione di valore per l'azionista. GTECH S.p.A. compete per i massimi livelli di soddisfazione del cliente, promuovendo continua innovazione, prestazioni superiori e mettendo il cliente al centro di tutte le attività.

Governance

Presidente: Lorenzo Pelliccioli

Amministratore Delegato: Marco Sala

Il Titolo in Borsa

Settore	Trasporti/Turismo
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003990402
Codice alfanumerico	GTK
Sito web	www.gtech.com
Performance 2013	+25,98 %
Minimo dell'anno	€ 17,2 (martedì 26/02)
Massimo dell'anno	€ 23,34 (mercoledì 30/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 3.045.041.458
Capitalizz. fine 2013	€ 3.856.640.707
N. azioni circolanti	174.002.369
Ultimo dividendo	€ 0,73 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Progressione rialzista concentrata nel primo semestre del 2013 per GTECH, che lascia poi spazio ad un articolato consolidamento che ha impegnato il secondo semestre dell'anno, ben controllato dai supporti stimati in area 21€. Le implicazioni tecniche assunte evidenziano un trend ben impostato, tuttavia la situazione degli indicatori fa anche trasparire un relativo eccesso da smaltire. Per questo motivo le attese per il 2014 dovrebbero concretizzarsi in una correzione dei prezzi a ridosso dei 21€ prima di una ripresa.

Intesa Sanpaolo



Sede legale: **Piazza San Carlo, 156 - 10121 Torino, Italia**

Profilo aziendale

Intesa Sanpaolo è il gruppo bancario nato dalla fusione di Banca Intesa e Sanpaolo IMI, due grandi realtà bancarie italiane caratterizzate da valori comuni che si sono aggregate per crescere, per servire meglio le famiglie e per contribuire ulteriormente allo sviluppo delle imprese ed alla crescita del paese. Intesa Sanpaolo si colloca tra i primissimi gruppi bancari dell'Eurozona con una capitalizzazione di mercato di 18,6 miliardi di euro e intende porsi come benchmark nella creazione di valore nel settore bancario europeo. Intesa Sanpaolo è leader in Italia in tutti i settori di attività (*retail, corporate e wealth management*). Il Gruppo offre i propri servizi a 10,9 milioni di clienti avvalendosi di una rete di 5.300 sportelli presenti su tutto il territorio nazionale con quote di mercato non inferiori al 15% nella maggior parte delle regioni.

Governance

Presidente: Cons. di Sorveglianza: Giovanni Bazoli

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000072618
Codice alfanumerico	ISP
Sito web	www.intesasnpaolo.com
Performance 2013	+30,47 % ↑
Minimo dell'anno	€ 1,088 (mercoledì 27/03)
Massimo dell'anno	€ 1,863 (mercoledì 30/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 21.082.056.531
Capitalizz. fine 2013	€ 27.826.764.469
N. azioni circolanti	15.501.512.155
Ultimo dividendo	€ 0,05 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

2013 sostanzialmente positivo per Intesa San Paolo che archivia l'anno approdando su quota 1,80€. La progressione rialzista ha poi avuto una brusca accelerazione all'inizio di quest'anno che ha permesso il recupero della resistenza stimata tra 1,85€ e 1,90€ e rilanciato i prezzi sopra quota 2€. Il quadro tecnico è sicuramente positivo, ma le implicazioni tecniche assunte evidenziano eccessi in ipercomprato che devono essere assorbiti. Per tale motivo dovremmo assistere a correzioni, anche marcate, con test su base 1,90€.

Luxottica Group



Sede legale: Via Cantù, 2 - 20123 Milano, Italia

Profilo aziendale

Luxottica produce e distribuisce occhiali da sole e da vista di elevata qualità tecnica e stilistica al fine di migliorare il benessere e la soddisfazione dei propri clienti, creando nel contempo valore per i dipendenti e le comunità in cui opera. Ogni collezione, ogni paio di occhiali è il risultato di un continuo processo di ricerca e sviluppo, il cui obiettivo consiste nell'anticipare e interpretare le necessità, i desideri e le aspirazioni dei consumatori di tutto il mondo. Con un fatturato netto pari a 7,3 miliardi di Euro nel 2013, oltre 70.000 dipendenti e una solida presenza globale, Luxottica è leader nel design, produzione, distribuzione e vendita di occhiali di fascia alta, di lusso e sportivi.

Governance

Presidente: Leonardo Del Vecchio
Amministratore Delegato: Andrea Guerra

Il Titolo in Borsa

Settore	Abbigliamento/Accessori
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001479374
Codice alfanumerico	LUX
Sito web	www.luxottica.com
Performance 2013	+21,19 % ↑
Minimo dell'anno	€ 31,2 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 42,97 (giovedì 16/05)
Capitalizz. inizio 2013	€ 15.187.606.001
Capitalizz. fine 2013	€ 18.586.047.763
N. azioni circolanti	477.597.673
Ultimo dividendo	€ 0,58 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Dovrebbero essere finiti i tempi d'oro per Luxottica, che dopo una prima parte positiva, archivia il 2013 all'insegna del consolidamento, apparentemente controllato dai supporti visti in area 35€. Le implicazioni tecniche assunte osservano una stabilizzazione del quadro dinamico su valori di equilibrio; per questo motivo si può dedurre che gli eccessi dei rialzi passati sono stati assorbiti. Scenari rialzisti vanno però legati al recupero di quota 43€.

Mediaset



Sede legale: Via Paleocapa, 3 - 20121 Milano, Italia

Profilo aziendale

Il Gruppo Mediaset è il principale gruppo televisivo commerciale italiano e una delle maggiori imprese di comunicazione a livello europeo. La capogruppo Mediaset spa è quotata presso la Borsa valori di Milano dal luglio 1996. La gestione delle tre reti televisive di proprietà, Canale 5, Italia 1 e Rete 4, è affidata a RTI Spa, controllata da Mediaset spa al 100%. I ricavi del Gruppo sono generati in misura rilevante dalla vendita di pubblicità televisiva sulle reti Mediaset, di cui la controllata Publitalia '80 ha la concessione in esclusiva. Con una partecipazione del 52%, Mediaset è inoltre l'azionista di maggioranza del Gruppo Telecinco, primo operatore televisivo privato in Spagna per dimensioni e per redditività.

Governance

Presidente: Fedele Confalonieri

Amministratore Delegato: Giuliano Adreani

Il Titolo in Borsa

Settore	Editoriale
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001063210
Codice alfanumerico	MS
Sito web	www.gruppomediaset.it
Performance 2013	+109,48 % ↑
Minimo dell'anno	€ 1,451 (lunedì 04/03)
Massimo dell'anno	€ 3,994 (martedì 22/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 1.914.769.881
Capitalizz. fine 2013	€ 4.108.545.713
N. azioni circolanti	1.181.227.564
Ultimo dividendo	€ 0,1 (21/05/2012)



L'analisi del 2013

2013 sugli scudi per Mediaset con le quotazioni che raddoppiano rispetto ai minimi annuali fatti a maggio su base 1,5€. Il prolungato rialzo del titolo, con test più recente a quota 4,35€, evidenzia comunque pesanti squilibri da correggere, per cui le attese più coerenti con le implicazioni tecniche assunte non osservano rialzi ulteriori per il 2014. Più verosimile un' incisiva correzione e conseguente stabilizzazione dei prezzi tra quota 3,5€.

Mediobanca

Sede legale: **Piazzetta Enrico Cuccia, 1 - 20121 Milano, Italia**



Profilo aziendale

Mediobanca è la banca d'affari leader in Italia. Da oltre 60 anni Mediobanca assiste la clientela nei suoi processi di sviluppo imprenditoriale fornendo sia servizi di consulenza professionale, sia servizi di finanza, dal più tradizionale credito bancario alle più sofisticate formule finanziarie presenti sui mercati dei capitali. L'attività viene svolta con la tradizionale riservatezza e con prontezza di esecuzione resa possibile da una struttura snella, composta da professionisti competenti e distinti da notevole spirito di squadra e identità aziendale la cui azione è da sempre improntata ai più elevati valori e principi etici. Negli anni 2000 Mediobanca ha esteso la presenza diretta all'estero: Parigi (2004), Mosca e Lussemburgo (2005), Francoforte, Madrid e New York (2007), Londra (2008). Le sedi italiane, oltre a Roma istituita nel 1954, sono state estese a Bologna, Firenze e Padova nel 2005 e a Trieste nel 2006.

Governance

Presidente: Renato Pagliaro

Amministratore Delegato: Alberto Nagel

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000062957
Codice alfanumerico	MB
Sito web	www.mediobanca.it
Performance 2013	+30,97 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3,778 (mercoledì 03/04)
Massimo dell'anno	€ 6,8 (giovedì 31/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 4.160.976.352
Capitalizz. fine 2013	€ 5.481.001.321
N. azioni circolanti	861.129.212
Ultimo dividendo	€ 0,05 (19/11/2012)



L'analisi del 2013

2013 sostanzialmente positivo per Mediobanca, che archivia l'anno approdando in area 6,4€. La progressione rialzista ha poi avuto una brusca accelerazione all'inizio di quest'anno che ha permesso il recupero della resistenza stimata a 6,85€ e rilanciato i prezzi sopra quota 7€. Il quadro tecnico è sicuramente positivo, ma le implicazioni tecniche assunte evidenziano eccessi in ipercomprato che devono essere assorbiti. Per tale motivo dovremmo assistere a correzioni, anche marcate, con test su base 6,50€.

Mediolanum



Sede legale: **Palazzo Meucci Milano 3 - Via F. Sforza - 20080 Basiglio (MI), Italia**

Profilo aziendale

Era il 1982 quando Ennio Doris fondò il Gruppo Mediolanum. Un progetto innovativo, basato su principi solidi come sviluppo, trasparenza, dinamicità. E sul desiderio di gettare le basi per un nuovo modo di gestire il risparmio familiare. Oggi il Gruppo Mediolanum è leader del mercato finanziario italiano. Lo dimostra la presenza nel FTSE Mib, ma lo dimostrano soprattutto i numeri. al 31/12/2011: 1.066.000 clienti; 46.207 milioni di euro amministrati; 4.507 Family Banker®. Il segno distintivo del Gruppo è la capacità di soddisfare in modo globale i bisogni della clientela. I principali azionisti di Mediolanum S.p.A. sono la famiglia Doris (40,49%) ed il Gruppo Fininvest S.p.A. (35,97%). Visti i risultati ottenuti sul mercato italiano, il Gruppo Mediolanum ha esportato le sue strategie anche su mercati esteri ottenendo un notevole successo.

Governance

Presidente: Carlo Secchi

Amministratore Delegato: Ennio Doris

Il Titolo in Borsa

Settore	Assicurazioni
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0001279501
Codice alfanumerico	MED
Sito web	www.mediolanum.it
Performance 2013	+59,09 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3,882 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 6,615 (lunedì 02/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.920.481.954
Capitalizz. fine 2013	€ 4.649.366.055
N. azioni circolanti	736.008.557
Ultimo dividendo	€ 0,1 (18/11/2013)



L'analisi del 2013

La buona intonazione mostrata da Mediolanum nel corso del 2012 è notevolmente migliorata nel corso del 2013, permettendo al titolo di approdare con una bruciante progressione rialzista in area 6,6€, prima di correggere gli eccessi e riposizionarsi sul finire dell'anno a quota 5,80€.

L'inizio del 2014 ha messo in evidenza un ritorno di forza dei prezzi tesi a contrastare a massimi del 2007 su quota 7€. Per il 2014 le attese sono per un rallentamento della fase ascendente, con possibile test in area 7,4€.

Pirelli & C.



Sede legale: Via Gaetano Negri, 10 - 20123 Milano, Italia

Profilo aziendale

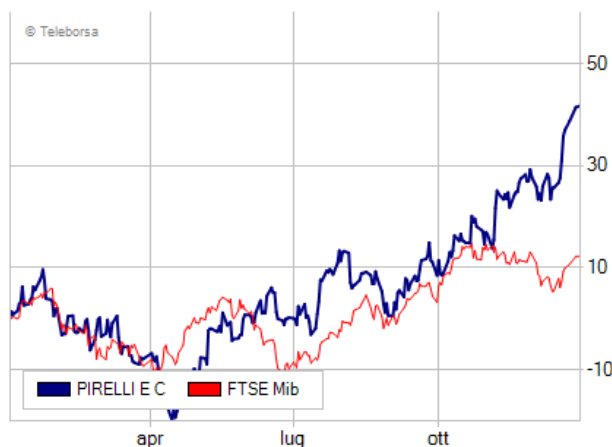
Pirelli è il quinto operatore mondiale del settore pneumatici, leader sul *premium*, il segmento dell'alto di gamma e ad elevato contenuto tecnologico. Fondata nel 1872, Pirelli è presente con 19 siti industriali in quattro continenti ed opera attraverso una rete commerciale capillare in oltre 160 paesi in tutto il mondo. Pirelli si distingue per una lunga tradizione industriale da sempre coniugata con capacità di innovazione, qualità del prodotto e forza del brand. Una forza supportata dal 2002 anche dal progetto di industrial design di PZero ed oggi ulteriormente valorizzata con la Formula 1, di cui Pirelli Tyre è fornitore esclusivo per il triennio 2011-2013. In linea con la strategia di focalizzazione sul *premium* e sulla *Green Performance* dei prodotti, Pirelli, da sempre attiva nel campo della ricerca e sviluppo, opera con una costante attenzione alla qualità, alla tecnologia ed al basso impatto ambientale. Integrano l'attività in tal senso Pirelli Eco Technology e Pirelli Ambiente.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Marco Tronchetti Provera

Il Titolo in Borsa

Settore	Automobili/Componentistica
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004623051
Codice alfanumerico	PC
Sito web	www.pirelli.com
Performance 2013	+41,75 % ↑
Minimo dell'anno	€ 7,085 (martedì 16/04)
Massimo dell'anno	€ 12,77 (lunedì 30/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 4.222.194.115
Capitalizz. fine 2013	€ 5.991.233.982
N. azioni circolanti	475.740.182
Ultimo dividendo	€ 0,32 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

2013 positivo per Pirelli & C, che archivia l'anno approdando in area 12,80 €. La progressione rialzista ha poi avuto una brusca decelerazione all'inizio di quest'anno con le quotazioni ingabbiate adesso in un box con basi tra 11,5€ e 12,7€. Il quadro tecnico generale è sicuramente positivo, ma le implicazioni tecniche assunte evidenziano eccessi in ipercomprato che devono essere assorbiti. Per tale motivo dovremmo assistere, nel breve, ad un riposizionamento tra 11,5€ e 11,7€.

Prysmian



Sede legale: Viale Sarca, 222 - 20126 Milano, Italia

Profilo aziendale

Dopo l'acquisizione di Draka completata nel febbraio 2011, il nuovo Prysmian Group è oggi leader mondiale nel settore dei cavi e dei sistemi ad alta tecnologia per l'energia e le telecomunicazioni, con ricavi pari a circa 8 miliardi di euro nel 2012. Il Gruppo Prysmian, che si posiziona in particolare nella fascia di mercato a più elevato contenuto tecnologico, è un'azienda globale con una presenza in 50 Paesi, 91 stabilimenti, 17 centri di ricerca e sviluppo e circa 20.000 dipendenti. Quotato alla Borsa Italiana nell'indice FTSE MIB, il Gruppo Prysmian è una public company, società con azionariato diffuso.

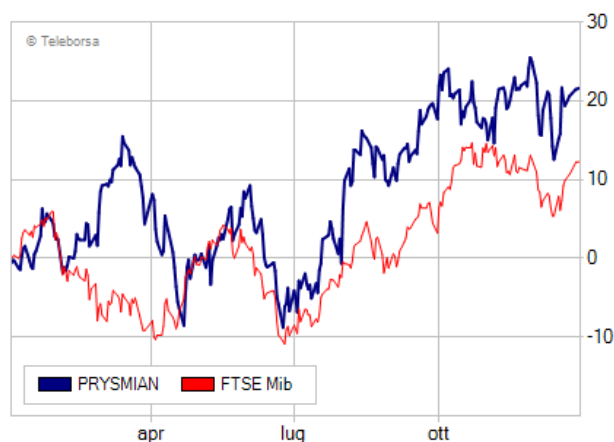
Governance

Presidente: Massimo Tononi

Amministratore Delegato: Valerio Battista

Il Titolo in Borsa

Settore	Elettronici/Elettromeccanici
Mercato	MTA
Codice ISIN	IT0004176001
Codice alfanumerico	PRY
Sito web	prysmiangroup.com
Performance 2013	+21,65 % ↑
Minimo dell'anno	€ 13,98 (lunedì 22/04)
Massimo dell'anno	€ 19,36 (martedì 08/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 3.300.420.500
Capitalizz. fine 2013	€ 4.012.757.681
N. azioni circolanti	214.591.710
Ultimo dividendo	€ 0,42 (22/04/2013)



L'analisi del 2013

Il 2013 non è stato per Prysmian un anno di rialzo, ma di consolidamento, proposto a ridosso della chiusura d'anno precedente, in area 17,5€. Le implicazioni tecniche assunte osservano una stabilizzazione del quadro dinamico su valori più equilibrati; per questo motivo si può dedurre che gli eccessi di rialzo sviluppati nel 2012 siano stati ormai assorbiti. Nuovi scenari rialzisti vanno adesso legati al recupero di quota 19,8€.

Saipem



Sede legale: **Via Martiri di Cefalonia, 67 - 20097 San Donato Milanese, Italia**

Profilo aziendale

Saipem è un grande contractor internazionale ed uno dei più bilanciati fra i turn key contractor dell'industria petrolifera. Saipem ha un forte orientamento verso attività *oil & gas* in aree remote e in acque profonde ed è leader nella fornitura di servizi di ingegneria, di procurement, di project management e di costruzione, con distintive capacità di progettazione ed esecuzione di contratti offshore e onshore, anche ad alto contenuto tecnologico quali la valorizzazione del gas naturale e degli oli pesanti. Saipem è una società realmente internazionale: oltre al forte contenuto europeo, la maggior parte della sua base di risorse umane proviene da paesi in via di sviluppo, per un totale di oltre 40.000 dipendenti di più di 110 nazionalità diverse. Tutte le attività di Saipem convergono sui propri clienti e le proprie risorse, con particolare attenzione alla loro salute e sicurezza.

Governance

Presidente: Alberto Meomartini

Amministratore Delegato: Umberto Vergine

Il Titolo in Borsa

Settore	Minerari/Metall./Petroliiferi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0000068525
Codice alfanumerico	SPM
Sito web	www.saipem.com
Performance 2013	-49,18 % ↓
Minimo dell'anno	€ 12,13 (martedì 25/06)
Massimo dell'anno	€ 32,42 (giovedì 24/01)
Capitalizz. inizio 2013	€ 13.375.730.711
Capitalizz. fine 2013	€ 6.859.132.960
N. azioni circolanti	441.297.615
Ultimo dividendo	€ 0,68 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

Saipem nel 2013 è stato il peggior titolo tra quelli ricompresi nel paniere FTSE-Mib, essendo passato da quota 29,3€ di fine 2012 a quota 16,5€, segnato alla fine dell'anno scorso. Una svalutazione in netta controtendenza rispetto all'indice di riferimento e comunque ricondotta a variabili esterne alla struttura del mercato. La forte compressione dei prezzi ha spinto gli indicatori in netto ipervenduto; per questo è lecito attendersi delle reazioni nel corso del 2014, anche violente, verso area 22€.

Salvatore Ferragamo

Salvatore Ferragamo

Sede legale: Via dei Tornabuoni, 2 - 50123 Firenze, IT

Profilo aziendale

Salvatore Ferragamo S.p.A. è la capogruppo del Gruppo Salvatore Ferragamo, uno dei principali player del settore del lusso le cui origini possono farsi risalire al 1927. Il Gruppo è attivo nella creazione, produzione e vendita di calzature, pelletteria, abbigliamento, prodotti in seta e altri accessori, nonché profumi per uomo e donna. La gamma dei prodotti si completa, inoltre, con occhiali e orologi, realizzati su licenza da terzi. Attenzione all'unicità e all'esclusività, realizzate coniugando stile, creatività e innovazione con la qualità e l'artigianalità tipiche del Made in Italy, sono le caratteristiche che contraddistinguono da sempre i prodotti del Gruppo. Con oltre 3.000 dipendenti e una rete capillare di 585 punti vendita monomarca al 30 settembre 2011, il Gruppo Ferragamo è presente in Italia e nel mondo, nel mercato europeo, americano e asiatico.

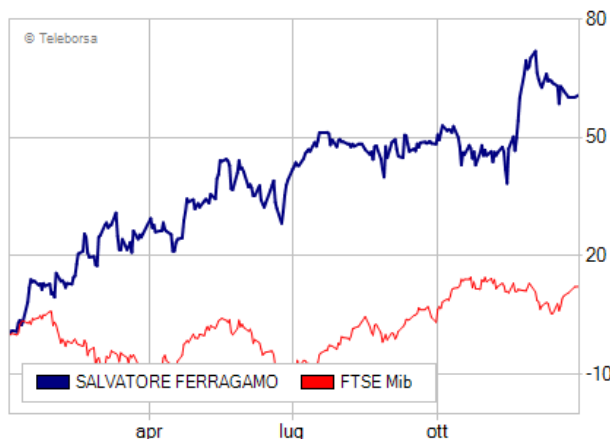
Governance

Presidente: Ferruccio Ferragamo

Amministratore Delegato: Michele Norsa

Il Titolo in Borsa

Settore	Tessili/Abbigliamento
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004712375
Codice alfanumerico	SFER
Sito web	group.ferragamo.com
Performance 2013	+60,85 % ↑
Minimo dell'anno	€ 16,82 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 29,85 (lunedì 02/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.881.495.100
Capitalizz. fine 2013	€ 4.652.797.798
N. azioni circolanti	168.410.000
Ultimo dividendo	€ 0,33 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

2013 sugli scudi per Salvatore Ferragamo, che solo sul finire dell'anno ha frenato la sua progressione rialzista. La forte rivalutazione dei prezzi, passati da quota 10€ a 27,50€ ha forzato gli indicatori su valori di eccesso, con rischi di violente correzioni tese a garantire un ricambio delle correnti operative. Area 23€ si pone come livello di supporto in grado attrarre nuovi compratori, ma se quest'area, per qualsiasi motivo dovesse cedere, la correzione potrebbe trasformarsi in uno scomposto avvituamento difficilmente controllabile.

Profilo aziendale


Snam è un gruppo integrato che presidia le attività regolate del settore del gas in Italia, operando nelle attività di trasporto e dispacciamento del gas naturale, di rigassificazione del gas naturale liquefatto, di distribuzione e di stoccaggio di gas naturale. Persegue un modello di crescita sostenibile, finalizzato alla creazione di valore attraverso tre leve principali: investimenti, efficienza operativa e finanziaria e ritorno per gli azionisti. Snam è tra i primi operatori in Europa nella realizzazione e gestione integrata delle infrastrutture gas in termini di capitale investito a fini regolatori. Gestisce una rete nazionale di trasporto lunga oltre 32.000 chilometri, 8 siti di stoccaggio, un rigassificatore e un network di distribuzione gas cittadina che si estende complessivamente per oltre 50.000 chilometri. Il capitale sociale è fissato in 3 milioni di lire.

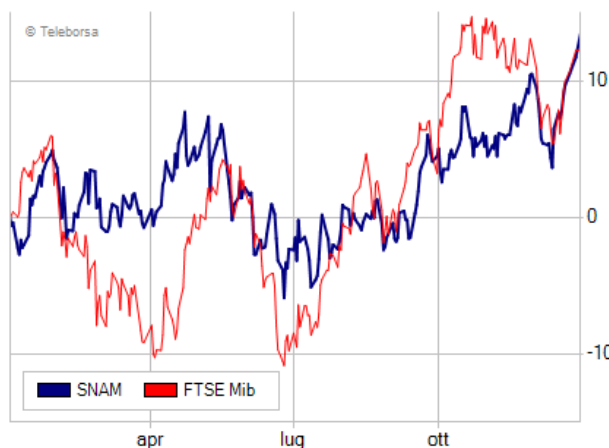
Governance

Presidente: Carlo Malacarne

Amministratore Delegato: Francesco Iovane

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003153415
Codice alfanumerico	SRG
Sito web	www.snam.it
Performance 2013	+13,45 % 
Minimo dell'anno	€ 3,3 (martedì 25/06)
Massimo dell'anno	€ 4,066 (lunedì 30/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 12.099.501.816
Capitalizz. fine 2013	€ 13.658.098.906
N. azioni circolanti	3.381.638.294
Ultimo dividendo	€ 0,1 (21/10/2013)



L'analisi del 2013

Snam è un titolo caratterizzato storicamente da una bassa volatilità ed anche quest'anno non ha fatto eccezione. Le quotazioni del titolo hanno oscillato per tutto il 2013 in un box compreso tra quota 3,45€ e 3,75€ per uscirne al rialzo all'inizio del 2014 ed approdare in area 4,10€. Le implicazioni tecniche assunte evidenziano un quadro dinamico sostanzialmente equilibrato e con maggior propensione rialzista, per cui le attese più coerenti con l'attuale quadro tecnico, osservano possibili estensioni della fase rivalutativo con obiettivo sui massimi del 2011 a quota 4,30€.

STMicroelectronics



Sede legale: World Trade Center-Strawinskylaan 1725 1 - 01077 XX Amsterdam, Olanda

Profilo aziendale

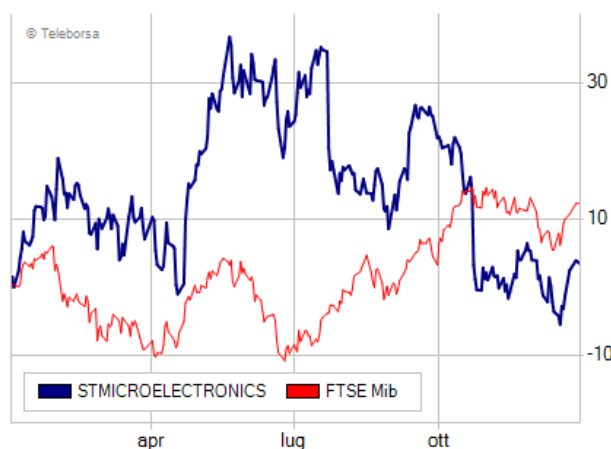
La STMicroelectronics è leader globale nel mercato dei semiconduttori al servizio dei clienti attraverso tutto lo spettro delle tecnologie *Sense & Power e Automotive* e delle soluzioni per l'embedded processing. Dalla gestione e risparmio d'energia alla protezione e sicurezza dei dati, dalle applicazioni per la sanità e benessere della persona agli smart gadget, a casa, in automobile e in ufficio, al lavoro e nel tempo libero, la ST è presente dovunque la microelettronica possa apportare un contributo positivo e innovativo alla vita delle persone. Nel 2012 i ricavi netti della Società sono stati pari a 8,49 miliardi di dollari.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Carlo Bozotti

Il Titolo in Borsa

Settore	Elettronici/Elettromeccanici
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	NL0000226223
Codice alfanumerico	STM
Sito web	www.st.com
Performance 2013	+3,31 % ↑
Minimo dell'anno	€ 5,255 (martedì 17/12)
Massimo dell'anno	€ 7,69 (martedì 21/05)
Capitalizz. inizio 2013	€ 5.040.742.793
Capitalizz. fine 2013	€ 5.272.152.503
N. azioni circolanti	910.703.305
Ultimo dividendo	€ 0,1 (24/03/2014)



L'analisi del 2013

Sostanzialmente stabile il 2013 borsistico per STM. Seppur in presenza di un'alta volatilità, tra alti e bassi, il titolo chiude l'anno sui valori iniziali a 5,80€. Per quelle che sono le implicazioni tecniche assunte è lecito pensare ad una fase di consolidamento ancora in corso che potrebbe nascondere un'ordinata logica di accumulazione, ben controllata dai supporti stimati in area 5,40€. Le attese per il 2014 sono per una continuazione del consolidamento circoscritto tra 5,40€ e 7,20€.

Telecom Italia



Sede legale: **Piazza degli Affari, 2 - 20123 Milano, Italia**

Profilo aziendale

Telecom Italia offre oggi infrastrutture e piattaforme tecnologiche su cui voce e dati si trasformano in servizi di telecomunicazioni avanzati e soluzioni ICT e media all'avanguardia: strumenti di sviluppo per il Gruppo stesso e per l'intero Paese. Al 30 settembre 2013, Telecom Italia è il maggiore operatore italiano di telecomunicazioni fisse, con oltre 13,3 mln di linee retail e 8,7 mln di accessi broadband (6,9 mln retail e 1,8 mln wholesale) ed è anche tra i maggiori operatori mobili, con 31,5 mln di linee. Cade proprio quest'anno (2014) il 20° anniversario della nascita di Telecom Italia ed il 50° di quella di SIP, la società telefonica che unifica tutte le precedenti e che nel 1994 si trasforma in Telecom Italia.

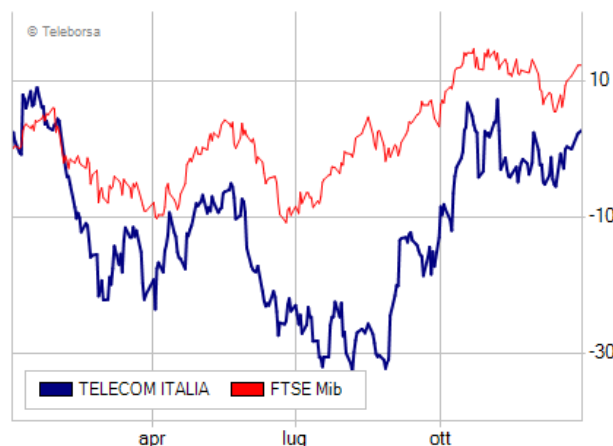
Governance

Presidente: Aldo Minucci

Amministratore Delegato: Marco Patuano

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003497168
Codice alfanumerico	TTT
Sito web	www.telecomitalia.it
Performance 2013	+2,78 % ↑
Minimo dell'anno	€ 0,466 (mercoledì 07/08)
Massimo dell'anno	€ 0,781 (lunedì 14/01)
Capitalizz. inizio 2013	€ 9.358.387.859
Capitalizz. fine 2013	€ 9.671.004.973
N. azioni circolanti	13.417.043.525
Ultimo dividendo	€ 0,02 (22/04/2013)



L'analisi del 2013

Il 2013 borsistico è stato per Telecom Italia un anno vissuto pericolosamente. Prima una incisiva discesa delle quotazioni da 0,71€ fino ai minimi dell'anno a 0,466 € segnati in estate e poi una brusca risalita dei prezzi fino a quota 0,764€ raggiunta lo scorso ottobre. Un netto miglioramento della situazione è intervenuto solo all'inizio di quest'anno con la curva che, aggredendo la resistenza a quota 0,750€, accelera fin sui massimi a 0,88€. Le attese per il 2014 sono moderatamente positive, fermo restando il superamento della resistenza a 0,90€.

Tenaris

Sede legale: 46a, Avenue John F. Kennedy - L-1855 Lussemburgo



Profilo aziendale

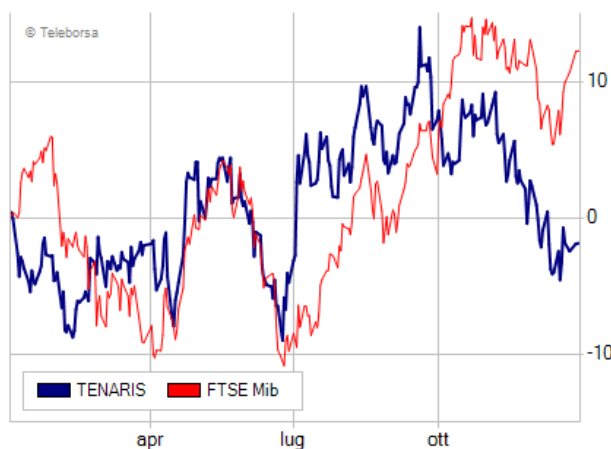
Tenaris S.A. (TS: NYSE, Buenos Aires, Messico e TEN: MTA Italia) è leader a livello globale nella produzione e nella fornitura di tubi di acciaio senza saldatura e servizi di movimentazione, stoccaggio e distribuzione destinati all'industria petrolifera e del gas, dell'energia e all'industria meccanica. Sono clienti di Tenaris le più importanti compagnie petrolifere a livello mondiale e le principali società di ingegneria e imprese industriali. Tenaris è inoltre uno dei maggiori fornitori regionali di tubi di acciaio saldati per gasdotti in Sud America. Il paese di costituzione della Società è Lussemburgo, con impianti di produzione in Argentina, Brasile, Canada, Italia, Giappone, Messico, Romania e Venezuela ed una rete di centri di servizio presente in oltre 20 paesi nel mondo. L'organizzazione globale offre ai clienti un servizio che integra produzione, approvvigionamento, distribuzione e consegna puntuale di prodotti di alta qualità in tutto il mondo.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Paolo Rocca

Il Titolo in Borsa

Settore	Minerari/Metall./Petroliiferi
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	LU0156801721
Codice alfanumerico	TEN
Sito web	www.tenaris.com
Performance 2013	-1,85 % ↓
Minimo dell'anno	€ 14,66 (lunedì 11/02)
Massimo dell'anno	€ 18,45 (venerdì 20/09)
Capitalizz. inizio 2013	€ 18.994.837.595
Capitalizz. fine 2013	€ 18.816.458.480
N. azioni circolanti	1.180.536.830
Ultimo dividendo	€ 0,13 (18/11/2013)



L'analisi del 2013

Le quotazioni del titolo hanno oscillato per tutto il 2013 in un box compreso tra quota 14,80€ e 18,00 € senza evidenziare segnali favorevoli ad uno sblocco direzionale. Le implicazioni tecniche assunte evidenziano un quadro dinamico sostanzialmente equilibrato e con maggior propensione rialzista, per cui le attese più coerenti con l'attuale quadro tecnico, osservano possibili estensioni della fase rivalutativa con obiettivo sui massimi di inizio 2011 in area 19€.



Profilo aziendale

Il Gruppo Terna, primo operatore indipendente in Europa e settimo al mondo per chilometri di linee gestiti, è il proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica con oltre 63 mila km di linee in alta tensione su tutto il territorio italiano. Ha la responsabilità, 365 giorni l'anno, 24 ore su 24, della trasmissione e del dispacciamento dell'energia e quindi della gestione in sicurezza dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di energia elettrica in Italia. Il Gruppo Terna, responsabile della programmazione, sviluppo e manutenzione della rete, è una realtà di eccellenza italiana, con oltre 3500 professionisti impegnati quotidianamente nella sicurezza del sistema elettrico nazionale. Il Gruppo Terna costituisce un esempio di eccellenza come gestore di rete di trasmissione indipendente, in linea con il modello di *separazione proprietaria* previsto dal 3° pacchetto energia dell'Unione Europea.

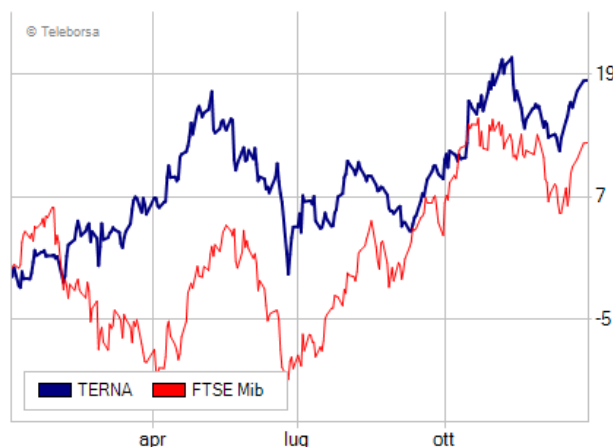
Governance

Presidente: Luigi Roth

Amministratore Delegato: Flavio Cattaneo

Il Titolo in Borsa

Settore	Servizi di pubblica utilità
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003242622
Codice alfanumerico	TRN
Sito web	www.terna.it
Performance 2013	+18,38 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3 (martedì 08/01)
Massimo dell'anno	€ 3,74 (giovedì 07/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 6.162.635.472
Capitalizz. fine 2013	€ 7.304.310.928
N. azioni circolanti	2.009.992.000
Ultimo dividendo	€ 0,07 (18/11/2013)



L'analisi del 2013

I minimi del 2012 segnati da Terna in area 2,50€ sono rimasti ed intorno a questo livello si è dipanata un'importante rivalutazione ancora in corso. La continuità della fase rialzista e la buona capacità del titolo di assorbire le più acute pressioni distributive, mettono in evidenza un trend rialzista di medio lungo periodo sostanzialmente solido ed in grado di sostenere l'urto con la resistenza vista a quota 3,75€. La rottura di questo livello sarà la discriminante fondamentale per ipotizzare scenari positivi per il 2014.


Profilo aziendale

La storia dell'azienda inizia nei primi anni del 1900, quando il nonno di Diego Della Valle, Filippo, creò una piccola fabbrica di scarpe. Il passaggio da azienda familiare ad azienda industriale avviene a fine anni '70, con l'ingresso in azienda di Diego Della Valle e l'inizio del processo di progressivo sviluppo dell'attività. Oggi Tod's SpA è la holding operativa di un Gruppo, che si colloca tra i principali players nella produzione e commercializzazione di calzature e pelletteria di lusso, attivo anche nell'abbigliamento. L'elevata qualità dei prodotti è garantita anche dalla forte componente manuale che caratterizza tutte le fasi della filiera produttiva. Ogni marchio, all'interno della propria offerta, comprende articoli che sono riconosciuti come oggetti mito, quali ad esempio la *Driving Shoe* e la borsa *D Bag* con il marchio *Tod's*, e le calzature *Traditional* e *Interactive* con il marchio *Hogan*. La produzione viene realizzata negli stabilimenti del gruppo (6 per calzature e 2 per pelletteria) e presso un ristretto numero di laboratori specializzati.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Diego Della Valle

Il Titolo in Borsa

Settore	Tessili/Abbigliamento
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003007728
Codice alfanumerico	TOD
Sito web	www.todsgroup.com
Performance 2013	+22,75 % 
Minimo dell'anno	€ 95,95 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 145,5 (mercoledì 14/08)
Capitalizz. inizio 2013	€ 2.998.190.828
Capitalizz. fine 2013	€ 3.704.692.534
N. azioni circolanti	30.609.401
Ultimo dividendo	€ 2,7 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

L'ultimo trimestre del 2013 azzerava praticamente i guadagni borsistici di Tod's che chiude l'anno a 120€ dai 99,70€ iniziali, passando per i massimi estivi segnati a quota 141€. Un brusco ridimensionamento che corregge gli accessi accumulati nel corso degli anni precedenti, quando il settore del lusso *performava* a doppia cifra in controtendenza al mercato il generale. Le attese per il 2014 pongono Tod's in netto svantaggio rispetto agli altri titoli del paniere, in virtù di una logica rotazionale sapientemente attuata per sostenere l'indice generale.

UBI Banca



Sede legale: **Piazza Vittorio Veneto, 8 - 24122 Bergamo, Italia**

Profilo aziendale

Il 1 aprile 2007 è nata UBI Banca - Unione di Banche Italiane Scpa, dalla fusione di BPU - Banche Popolari Unite - e Banca Lombarda e Piemontese. Trattasi di un Gruppo cooperativo, quotato alla Borsa di Milano e incluso nell'indice FTSE Mib. Il Gruppo, essenzialmente domestico, vanta una copertura multiregionale, con oltre 1.700 filiali, di cui 806 in Lombardia ed oltre 200 in Piemonte ed una rilevante presenza nelle regioni più dinamiche del Centro Italia e nel Sud Italia. Il gruppo vanta inoltre una presenza internazionale essenzialmente mirata alle esigenze della clientela.

Governance

Presidente: Cons. di Sorveglianza: Andrea Moltrasio
Amministratore Delegato: Victor Massiah

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003487029
Codice alfanumerico	UBI
Sito web	www.ubibanca.it
Performance 2013	+33,62 % ↑
Minimo dell'anno	€ 2,636 (mercoledì 03/07)
Massimo dell'anno	€ 5,22 (giovedì 31/10)
Capitalizz. inizio 2013	€ 3.294.989.282
Capitalizz. fine 2013	€ 4.440.480.493
N. azioni circolanti	901.748.572
Ultimo dividendo	€ 0,05 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

2013 sostanzialmente positivo per UBI Banca che archivia l'anno approdando in area 4,90€. La progressione rialzista ha poi avuto una brusca accelerazione all'inizio di quest'anno che ha permesso il recupero della resistenza stimata tra 5€ e rilanciato i prezzi sopra quota 6€. Il quadro tecnico è sicuramente positivo, ma le implicazioni tecniche assunte evidenziano eccessi in ipercomprato che devono essere assorbiti. Per tale motivo dovremmo assistere a correzioni, anche marcate, con test su base 5,25€.



Profilo aziendale

UniCredit è uno dei principali gruppi finanziari Europei con una forte presenza in 22 paesi e una rete internazionale complessiva distribuita in circa 50 mercati, con circa 160.000 dipendenti e 9.496 filiali. UniCredit si caratterizza per una forte identità europea, un'estesa presenza internazionale e un'ampia base di clientela. La posizione strategica, sia nell'Europa occidentale che in quella centrale e orientale (CEE), consente al gruppo di avere una delle più elevate quote di mercato dell'area.

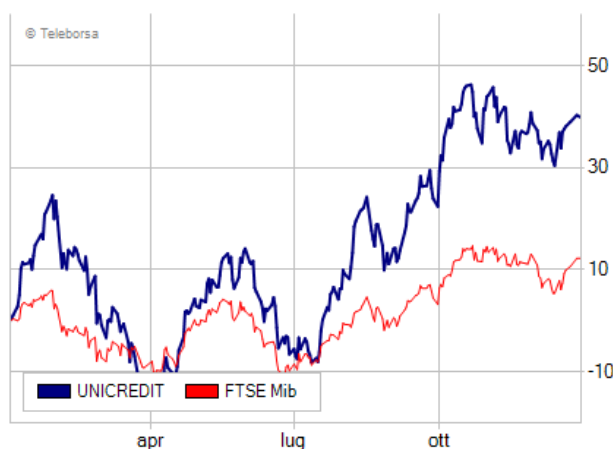
Governance

Presidente: Giuseppe Vita

Amministratore Delegato: Federico Ghizzoni

Il Titolo in Borsa

Settore	Banche
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004781412
Codice alfanumerico	UCG
Sito web	www.unicreditgroup.eu
Performance 2013	+39,74 % ↑
Minimo dell'anno	€ 3,164 (mercoledì 27/03)
Massimo dell'anno	€ 5,695 (giovedì 07/11)
Capitalizz. inizio 2013	€ 22.242.143.740
Capitalizz. fine 2013	€ 31.192.261.966
N. azioni circolanti	5.789.209.719
Ultimo dividendo	€ 0,09 (20/05/2013)



L'analisi del 2013

I minimi dell'estate 2012 segnati da Unicredit in area 2,50€ sono rimasti tali ed intorno a questo livello si è dipanata un'importante rivalutazione ancora in corso. La continuità della fase rialzista e la buona capacità del titolo di assorbire le più acute pressioni distributive, mettono in evidenza un trend rialzista di medio lungo periodo sostanzialmente solido ed in grado di sostenere l'urto con la resistenza vista a quota 6€. La rottura di questo livello sarà la discriminante fondamentale per ipotizzare scenari positivi per il 2014.

Profilo aziendale

Pienamente operativa dal 6 gennaio 2014, UnipolSai Assicurazioni S.p.A. è la compagnia assicurativa multi-ramo del Gruppo Unipol nata a seguito della fusione per incorporazione in Fondiaria-Sai delle storiche compagnie Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni, nonché di Premafin, holding finanziaria dell'ex Gruppo Fondiaria Sai. UnipolSai Assicurazioni è controllata al 63% da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e, al pari di quest'ultima, è quotata alla Borsa Italiana, di cui rappresenta uno dei titoli a maggiore capitalizzazione. Leader italiano nei rami Danni, in particolare nell'RC Auto, e forte di una posizione di assoluta preminenza nei rami Vita, UnipolSai occupa il secondo posto nella graduatoria nazionale delle compagnie assicurative per raccolta complessiva, pari a fine 2012 a 15,5 miliardi di euro.

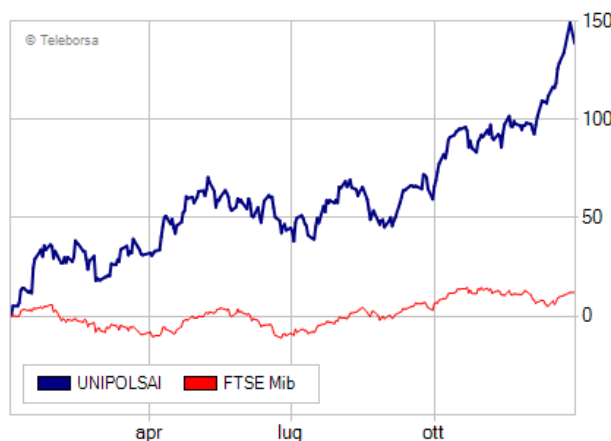
Governance

Presidente: Fabio Cerchiai

Amministratore Delegato: Carlo Cimbri

Il Titolo in Borsa

Settore	Assicurazioni
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0004827447
Codice alfanumerico	US
Sito web	www.unipolsai.com
Performance 2013	+138,54 % ↑
Minimo dell'anno	€ 0,97 (mercoledì 02/01)
Massimo dell'anno	€ 2,478 (venerdì 27/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 903.995.735
Capitalizz. fine 2013	€ 2.197.390.856
N. azioni circolanti	920.565.922
Ultimo dividendo	€ 0,4 (24/05/2010)



L'analisi del 2013

2013 sugli scudi per UnipolSai, con le quotazioni che triplicano rispetto ai minimi segnati sul finire del 2012 su base 0,84€. Il prolungato rialzo del titolo, con test più recente a quota 2,56€, evidenzia comunque pesanti squilibri da correggere, per cui le attese più coerenti con le implicazioni tecniche assunte non osservano rialzi ulteriori per il 2014. Più verosimile un'incisiva correzione e conseguente stabilizzazione dei prezzi tra quota 2€ e 2,10€.



Profilo aziendale

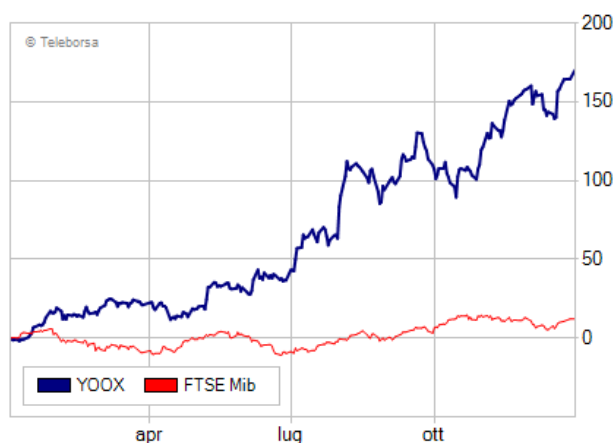
YOOX Group, il partner globale di Internet retail per i principali brand della moda e del design, si è affermato tra i leader di mercato con gli store multi-brand *yoox.com*, *thecorner.com*, il nuovissimo *shoescribe.com* ed i numerosi Online Store mono-brand tutti “Powered by YOOX Group”. Il Gruppo vanta centri tecno-logistici e uffici in Europa, Stati Uniti, Giappone, Cina e Hong Kong e distribuisce in più di 100 Paesi nel mondo. YOOX Group, quotato in Borsa come YOOX.MI, nel 2012 ha registrato ricavi netti consolidati pari a 376 milioni di Euro.

Governance

Presidente e Amministratore Delegato: Federico Marchetti

Il Titolo in Borsa

Settore	Distribuzione
Mercato	MTA 1
Codice ISIN	IT0003540470
Codice alfanumerico	YOOX
Sito web	www.yooxgroup.com
Performance 2013	+169,87 % ↑
Minimo dell'anno	€ 11,8 (venerdì 04/01)
Massimo dell'anno	€ 32,73 (lunedì 30/12)
Capitalizz. inizio 2013	€ 705.060.848
Capitalizz. fine 2013	€ 1.890.338.698
N. azioni circolanti	58.317.688
Ultimo dividendo	--



L'analisi del 2013

2013 sugli scudi per Azimut, dopo il già brillante 2012 che aveva visto le quotazioni passare da quota 7,45€ a 12€. Il prolungato rialzo del titolo ancora in corso, con test in area 35€, evidenzia comunque pesanti squilibri da correggere, per cui le attese più coerenti con le implicazioni tecniche assunte non osservano rialzi ulteriori per il 2014. Più verosimile un' incisiva correzione e conseguente stabilizzazione dei prezzi tra quota 26€ e 28,5€.

con la partecipazione di

