



La Borsa nel 2002

Nel corso del 2002 il prodotto interno mondiale è aumentato del 2,7%, in crescita rispetto alla fase di stagnazione del 2001 (1,9%), ma ancora lontano dalle performance degli anni Novanta. L'economia statunitense ha mostrato un profilo analogo, con una crescita del 2,4% in netta accelerazione rispetto allo 0,3% dell'anno precedente. Oltre a un positivo ciclo delle scorte a inizio anno, è stata soprattutto la domanda interna di consumi a sostenere il recupero. L'evoluzione dei consumi pubblici (+4,5%) è stata favorita da una politica fiscale espansiva, a cui si è associata una dinamica dei consumi privati superiore al 3,0%. La volontà di spesa delle famiglie statunitensi si è retta sulla disponibilità di credito a costi reali pressoché nulli e su un effetto ricchezza derivante dalla dinamica dei prezzi degli immobili, che hanno in parte compensato gli effetti negativi della contrazione della ricchezza azionaria. Infatti, la *Federal Reserve* ha continuato una politica monetaria nettamente espansiva riducendo ulteriormente i tassi di interesse e portando il tasso sui *Fed Funds* all'1,25%. E' invece proseguita la contrazione degli investimenti produttivi, a indicare come l'accumulo di capitale prodottosi nel biennio 1999-2000 non sia stato completamente smaltito. Gli indicatori congiunturali di fine anno sembrano evidenziare il raggiungimento di un livello minimo nella spesa per beni capitali, a segnalare un sostanziale riassorbimento dei disequilibri.

Sulla comunità finanziaria e sulle dinamiche dei corsi azionari hanno inciso pesantemente gli effetti derivanti dal susseguirsi degli scandali finanziari, che hanno ulteriormente minato il *sentiment* di mercato e portato le Borse statunitensi a chiudere il 2002 in netta flessione.

Anche nel corso del 2002 l'economia europea non è stata in grado di generare capacità di crescita autonome rispetto agli Stati Uniti e ha mostrato una dinamica del prodotto interno lordo nettamente inferiore (+0,8%). L'andamento dell'intera area è stato pesantemente condizionato dalla cattiva performance della Germania. Su una situazione congiunturale già complessa, si è innestata una minore domanda di consumi in parte legata alle aspettative di crescita dei prezzi percepite dai consumatori a seguito della definitiva adozione dell'euro, con l'introduzione di banconote e monete. Sul finire del 2002 la Banca Centrale Europea ha ridotto il tasso di interesse di riferimento (*Refi*) dal 3,25% di fine 2001 al 2,75% di fine 2002. Sul fronte delle politiche fiscali i Paesi membri dell'Unione Economica e Monetaria si sono mossi entro i parametri stabiliti dal Patto di Stabilità. L'Italia ha mantenuto le tendenze evolutive del complesso dei Paesi europei e il prodotto interno è cresciuto dello 0,3% rispetto al +1,8% del 2001.

Nel 2002 l'economia statunitense ha mostrato segnali di ripresa grazie soprattutto a politiche fiscali e monetarie espansive, mentre Eurolandia ha evidenziato un ulteriore rallentamento con un Pil che non è cresciuto più dello 0,8%

I negativi andamenti macroeconomici si sono, in generale, riflessi sulle Borse che hanno evidenziato una netta contrazione rispetto ai livelli dello scorso anno.

Il 2002 è stato dunque caratterizzato da un disallineamento nei tassi di crescita delle economie statunitense ed europea: nel primo caso si sono avuti chiari segnali di ripresa, mentre nel secondo è prevalsa la stagnazione. In relazione alle prospettive di crescita, sulle potenzialità

Gli scandali finanziari d'oltre Atlantico hanno pesato sulla fiducia degli investitori e gli indici di tutti i mercati internazionali hanno chiuso il 2002 in pesante flessione

dell'economia statunitense pesano tuttora gli squilibri che si sono andati accumulando dalla seconda metà degli anni Novanta e che non sono rientrati nel corso del 2002: il settore privato è ancora fortemente indebitato, e tale trend non si è ridotto nonostante la flessione dei corsi azionari; persistono problemi di dipendenza dai flussi di capitali esteri e di deficit delle partite correnti. In Europa, le recenti dinamiche del cambio, che ha visto un progressivo rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro, possono in prospettiva ridurre la competitività europea e quindi la sua capacità di generare crescita guidata dalle esportazioni. Di più ampio respiro è invece il tema dell'opportunità di individuare modalità alternative di adozione delle politiche economiche comunitarie al fine di agevolare il sostegno alla crescita interna.

In generale, sulle possibilità di crescita sia dell'economia reale che dei mercati finanziari internazionali, pesano le incertezze derivanti dalla criticità dello scenario politico e dalla gestione del dopoguerra in Iraq.

Gli indici di Borsa hanno continuato a mostrare un profilo discendente, chiudendo l'anno su livelli nettamente inferiori a quelli di fine 2001: -23,7% l'Italia, -24,8% il Regno Unito, -27,8% la Svizzera, -28,1% la Spagna, -33,7% la Francia, -34,8% l'Olanda, -41,7% la Svezia, -43,9% la Germania. Fuori dal contesto europeo, l'indice S&P500 ha chiuso a -24,2%, il Nasdaq Composite a -32,8%, l'indice della Borsa di Tokyo a -18,6% e quello della Borsa di Toronto a -13,8%.

Questi risultati sono stati il frutto di una sostanziale tenuta dei corsi nella prima metà dell'anno e di un progressivo arretramento nella parte centrale quando le notizie relative al grado di diffusione degli scandali finanziari e il susseguirsi delle revisioni al ribasso delle attese di crescita degli utili hanno peggiorato il *sentiment* di mercato statunitense, i cui effetti si sono propagati anche alle Borse europee. Il punto di minimo è stato toccato nel mese di ottobre, momento dal quale si sono poi mantenuti livelli di sostanziale stabilità dei corsi. A livello settoriale, gli indici della *old economy* hanno tenuto più del comparto *high growth* (-50,3% il Nuovo Mercato, -51,1% il FTSE Techmark, -52,9% il Nouveau Marché, -63,1% il Neuer Markt, -63,8% il Nasdaq Europe).

Tra gli indici dei mercati di Borsa Italiana, il Mib ha chiuso l'anno attestandosi a quota 16.954 (-23,7% rispetto alla fine del 2001) dopo aver toccato un punto di minimo il 9 ottobre (15.154), parzialmente recuperato con le sedute di ottobre e novembre. L'indice Numex del Nuovo Mercato ha raggiunto a fine anno il livello di 1.308 (-50,3% rispetto alla chiusura del 2001). Con un -6,5% ha invece contenuto le perdite il MibSTAR, l'indice dedicato alle società del segmento STAR. La migliore performance relativa è risultata costante lungo tutto l'anno, sovraperformando l'indice generale in dieci mesi su dodici. La volatilità su base annua del-

l'indice Mib della Borsa è risultata pari al 21,8%, un livello allineato a quello dell'anno precedente (21,9%). Si è ulteriormente ridotta la volatilità del Numex, pari al 34,5%, dal 44,3% del 2001 e dal 68,2% del 2000. Il MibSTAR continua a mostrare livelli di volatilità più contenuti (11,4%), nonché in flessione rispetto al 2001 (16,2%).

Il macro-settore Industriali ha evidenziato una minore flessione (-13,0%) rispetto a Servizi (-20,7%) e Finanziari (-29,9%). Tra i settori di dimensione significativa (pari almeno all'1% della capitalizzazione), hanno registrato performance positive gli indici settoriali di Impianti-Macchine (+14,7%), Minerali-Metall.-Petroli (+7,1%), Trasporti-Turismo (+4,2%), mentre netta è stata la contrazione dei comparti Auto (-51,5%), Assicurazioni (-35,4%), Tessili (-33,6%) e Chimici (-33,2%).

La contrazione dei mercati finanziari mostratasi a livello internazionale ha inciso anche sull'operatività del mercato azionario italiano. La capitalizzazione complessiva è scesa ulteriormente a fine 2002 e l'Italia ha chiuso l'anno al quinto posto tra le Borse europee, dopo Londra, Parigi, Francoforte e Zurigo. Gli scambi azionari sono stati sostanzialmente stabili (grafico 1), confermando a Borsa Italiana la quarta posizione in Europa in termini di scambi sui sistemi telematici. In crescita invece l'EuroMOT che ha raggiunto il suo record storico. L'introduzione della nuova piattaforma di negoziazione per il mercato dei derivati ha contribuito a spingere la crescita dell>IDEM.

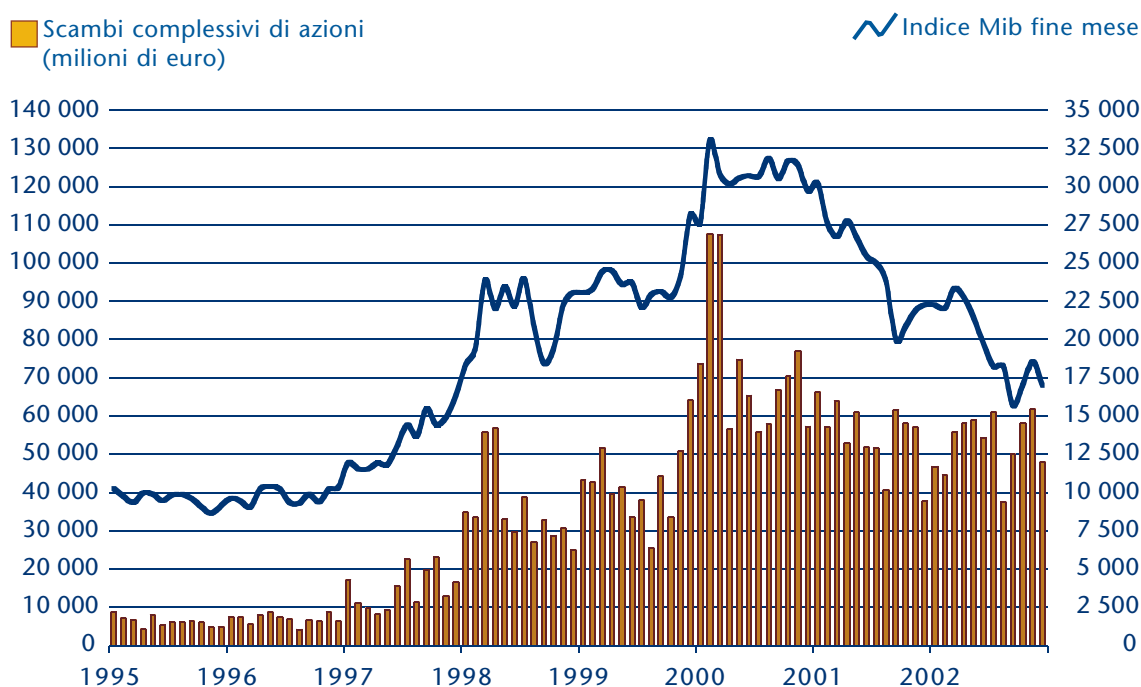
- La capitalizzazione complessiva delle società domestiche quotate ha raggiunto, a fine 2002, il livello di 458,0 miliardi di euro (592,3 a fine 2001), pari al 36,6% del Pil. Nel dettaglio, la capitalizzazione è risultata di 447,1 miliardi di euro per la Borsa, 6,4 per il Nuovo Mercato e 4,5 per il Mercato Ristretto.
- Gli scambi nella fase diurna di azioni italiane quotate in Borsa hanno mostrato una sostanziale stabilità rispetto al 2001, attestandosi su una media giornaliera di 142.933 contratti e 2.449,3 milioni di euro di controvalore; in questo quadro il mese più liquido è risultato novembre, con una media giornaliera di 170.342 contratti e 2.848,2 milioni di euro di controvalore. All'interno della Borsa si è registrata una maggiore concentrazione degli scambi nelle azioni del Mib30, saliti dal 68,9% al 75,2% in termini di contratti e dall'81,9% all'88,5% in termini di controvalore. Sono invece diminuiti gli scambi relativi alle azioni quotate sul Nuovo Mercato passando da una media giornaliera di 27.124 a 12.013 contratti e da 76,7 a 39,4 milioni di euro di controvalore. L'abolizione del lotto minimo per gli scambi di azioni quotate, efficace dal 14 gennaio 2002, non ha influenzato la dimensione media dei contratti che è rimasta sostanzialmente invariata (17.135,9 euro rispetto a 17.592,0 del 2001 per la fase diurna).
- L'attività di negoziazione sul Mercato dei Covered Warrant ha conosciuto una leggera flessione in termini di numero di contratti scambiati (-8,9% la media giornaliera) e di controvalore (-12,1% la media giornaliera). Il numero di strumenti quotati è sceso da 5.866 di fine 2001 a 3.571 di fine 2002 (6.668 ammissioni e 8.963 revoche), dopo aver raggiunto il massimo storico di 7.628 strumenti quotati a fine maggio.
- Il Mercato *After Hours* ha fatto registrare scambi per 1,7 milioni di contratti e per 6.940

Nel 2002 l'EuroMOT ha segnato il record di scambi, l>IDEM ha beneficiato dei vantaggi della nuova piattaforma di negoziazione e il mercato azionario si è posizionato al quinto posto in Europa in termini di capitalizzazione complessiva e al quarto come media giornaliera di scambi sui sistemi telematici

milioni di euro, con una media giornaliera che è cresciuta da 24,4 milioni di euro nel 2001 a 28,4 nel 2002 (+16,5%).

- Gli scambi di *Exchange Traded Funds* (ETFs), quotati dal 30 settembre 2002, hanno raggiunto i 5.124 contratti e i 206 milioni di euro, con una media giornaliera di 81 contratti e di 3,3 milioni di euro.
- L'EuroMOT ha assistito a un'ulteriore crescita: con un numero di strumenti che è passato da 21 nel 2001 a 22 nel 2002, gli scambi sono cresciuti da un totale di 969 a 2.295 milioni di euro (in media giornaliera, da 3,8 a 9,1 milioni di euro). Anche gli scambi di titoli di Stato, nonostante la riduzione del numero di strumenti quotati (da 117 a 112), hanno mostrato un andamento positivo: il totale degli scambi è cresciuto da 126.015 a 150.879 milioni di euro, con una media giornaliera passata da 500 a 559 milioni di euro. I prestiti obbligazionari privati hanno conosciuto invece un anno di flessione con scambi che si sono ridotti in media giornaliera da 39,7 a 30,9 milioni di euro.
- Nel corso dell'intero 2002, l>IDEM ha registrato 17,2 milioni di contratti standard, per un controvalore nozionale di 944 miliardi di euro. La media giornaliera dei contratti standard è rimasta sostanzialmente stabile (67.782 nel 2001 e 68.443 nel 2002) mentre, a seguito del calo dei corsi azionari, il controvalore nozionale medio giornaliero è sceso del 20,1% (da 4,7 a 3,7 miliardi di euro). La nuova piattaforma di negoziazione introdotta il 22 aprile 2002 ha contribuito a dare nuovo impulso al mercato grazie alle innovazioni di microstruttura e di sistema apportate e, nel periodo successivo, la media giornaliera dei contratti standard è cresciuta del 22,1%. La ripartizione per strumento vede una crescita della media giornaliera dei contratti standard dei futures sul Mib30 (+5,2%) e sul miniFIB (+52,3%). I contratti di opzione hanno registrato un leggero calo: la media giornaliera dei contratti standard è scesa del 4,7% per le opzioni sul Mib30 e dell'8,9% per quelle su sin-

GRAFICO 1 - ANDAMENTO DEGLI SCAMBI AZIONARI - DATI MENSILI



gole azioni. Queste ultime rimangono comunque lo strumento più negoziato dell'IDEM di cui rappresentano il 44,0% del totale dei contratti standard. Dal 22 luglio 2002 l'offerta di strumenti finanziari derivati è stata ampliata con l'introduzione di contratti futures su singole azioni: sui cinque sottostanti presenti a fine 2002 (Enel, Eni, Telecom Italia, Tim e Unicredito Italiano) sono stati scambiati 59.868 contratti standard per un controvalore nominale di 328 milioni di euro.

- Nel corso dell'anno sono state ammesse a quotazione 14 società (12 in Borsa e 2 sul Mercato Ristretto) e, a fine 2002, il numero di società quotate è risultato pari a 295 (237 in Borsa, 45 sul Nuovo Mercato e 13 sul Mercato Ristretto).
- I mercati azionari hanno rappresentato un canale di raccolta di capitali per un totale di 6,6 miliardi di euro. Le offerte pubbliche d'acquisto realizzate nel corso del 2002 sono state 22, per un totale di 2,8 miliardi di euro restituiti al mercato.