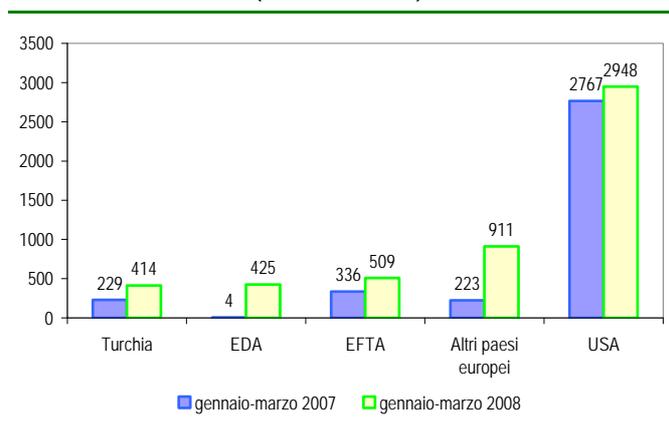


Saldi del commercio estero dell'Italia con i paesi extra-UE: principali surplus per paese o area

(milioni di euro)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati ISTAT

Pag. 2 - I conti con l'estero dell'Italia continuano a tenere. Nel primo trimestre del 2008 il deficit commerciale nei confronti dei paesi extra-UE si è attestato a 6,9 miliardi di euro, esattamente lo stesso valore del primo trimestre del 2007. Ciò è avvenuto nonostante che in un anno il prezzo del petrolio sia salito del 65% e il cambio dell'euro sul dollaro si sia apprezzato del 14%. Alla base della tenuta dei conti italiani individuiamo tre fattori. ❶ Una buona capacità di intercettare il reimpiego dei maggiori esborsi petroliferi: per ogni 100 euro in più di import dai paesi OPEC, riaffluiscono in Italia 41 euro di maggiori esportazioni italiane ai paesi OPEC; per ogni 100 euro in più di import dalla Russia, nel primo trimestre del 2008 ci sono stati ben 190 euro in più di esportazioni italiane in Russia. ❷ Un efficace presidio del nostro interscambio con gli Stati Uniti: nei primi tre mesi del 2008, nonostante la quasi-recessione americana e il forte deprezzamento del dollaro, le esportazioni italiane verso gli USA valutate in euro sono lievemente cresciute e il saldo commerciale bilaterale è addirittura migliorato, passando da 2,8 a 2,9 miliardi di euro. ❸ Il contributo crescente che viene all'andamento dei nostri conti dagli acquisti netti di merci italiane da un ampio portafoglio di vecchi e nuovi clienti posti fuori dei confini dell'Unione europea: dalla Svizzera alla Turchia, dalle "Tigri asiatiche" a paesi dell'Europa centro-orientale meta negli scorsi anni di delocalizzazioni produttive da parte di imprese italiane.

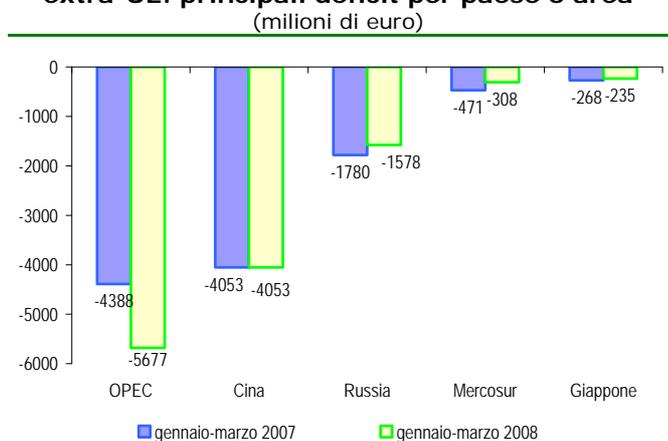
17

2008

30 aprile 2008

Editoriale: le tre sponde dell'export

Saldi del commercio estero dell'Italia con i paesi extra-UE: principali deficit per paese o area



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati ISTAT

I conti con l'estero continuano a tenere. Nel primo trimestre di quest'anno il deficit tra le esportazioni e le importazioni dell'Italia nei confronti dei paesi posti al di fuori dell'Unione europea si è rivelato uguale a quanto registrato nello stesso periodo del 2007: meno 6,9 miliardi di euro. E' un ottimo risultato. Nei primi tre mesi dello scorso anno il prezzo di un barile di Brent era di soli 58,6 dollari. L'euro valeva 1,31 dollari. L'economia americana cresceva a un ritmo annuo superiore al 2%. Tra gennaio e marzo del 2008 il prezzo medio di un barile di petrolio è salito a 96,5 dollari. Il cambio euro-dollaro è cresciuto a 1,49 in media di trimestre. Dopo lo scoppio della crisi dei sub-prime, la crescita americana si è trasformata in una quasi recessione. Nonostante tutto questo, il saldo dei nostri conti con il mondo situato fuori dai confini dell'Unione europea non è peggiorato. Viene da chiedersi il perché. Chi vede il bicchiere mezzo vuoto avanza l'ipotesi che il deterioramento dei saldi con l'estero sia solo questione di tempo. Come può un'economia priva di materie prime e relativamente inefficiente resistere all'impatto dei rincari energetici e agli oneri di un cambio sempre più forte? Ma, mese dopo mese, l'Italia continua a farcela. Viene il dubbio che, invece di "lags" ed effetti transitori, siano alcune determinanti strutturali ad agire in nostro favore.

I conti con l'estero reggono grazie ad un mix virtuoso di ricomposizione geografica e di riposizionamento produttivo del nostro interscambio. Tre fattori risaltano se si guarda ai numeri disaggregati per i principali paesi e aree. Vediamoli nell'ordine.

❶ *Una parte importante dei maggiori esborsi pagati dall'Italia ai paesi e alle aree da cui essenzialmente compriamo energia torna entro i nostri confini nella forma di maggiori esportazioni italiane verso quei paesi e aree. Facciamo due esempi. Nel caso dell'OPEC, le importazioni italiane dal cartello dei paesi produttori di petrolio sono aumentate dagli 8,1 miliardi di euro del I trimestre 2007 ai 10,3 miliardi di euro dei primi tre mesi di quest'anno. Contemporaneamente, però, anche le esportazioni italiane verso i paesi OPEC sono cresciute in maniera significativa, da 3,7 a 4,6 miliardi di euro. Per ogni 100 euro di import in più, 41 euro sono riaffluiti in Italia nella forma di maggiori acquisti di merci italiane da parte di residenti nell'OPEC. Ancora più favorevole appare il dare-avere con la Russia. Rispetto al primo trimestre del 2007, tra gennaio e marzo del 2008 le importazioni italiane dal grande paese europeo sono cresciute di 224 milioni di euro a 4.003 milioni. Gli acquisti russi di merci italiane sono aumentati di 426 milioni di euro a 2.425 milioni. Per ogni 100 euro pagati in più dall'Italia, 190 euro sono tornati in Italia dalla Russia, con il risultato di vedere il deficit bilaterale a svantaggio del nostro paese ridursi da 1.780 a 1.578 milioni di euro (v. fig.).*

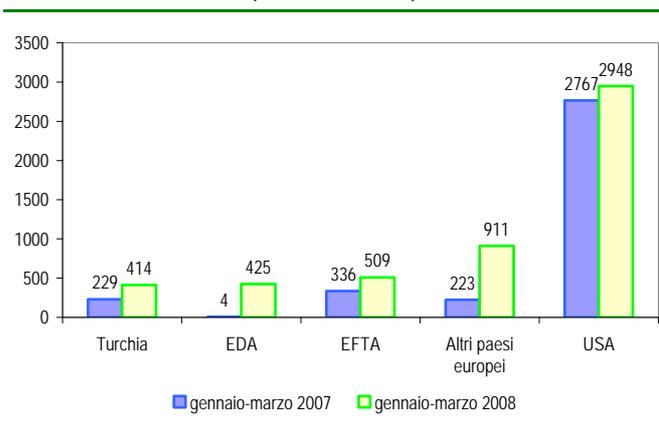
② *Un importante sostegno ai nostri conti extra-UE viene dalla tenuta del surplus bilaterale nei confronti degli Stati Uniti. Ad essere precisi, l'avanzo delle esportazioni italiane negli USA sulle importazioni italiane dagli USA segna addirittura un lieve miglioramento. Nel primo trimestre del 2008 saliamo a 2.948 milioni di euro rispetto ai 2.767 milioni del periodo gennaio-marzo 2007. Nonostante il generale indebolimento e il rischio di una quantunque breve recessione, il favore dei consumatori americani verso i prodotti del made in Italy non viene meno. E' evidente che dietro questo buon risultato c'è un efficace processo di riposizionamento dell'offerta di nostre produzioni su segmenti dei mercati USA più alti e meno elastici a rincari di prezzo e/o flessioni dei redditi.*

③ *Il terzo pilastro del saldo commerciale extra-UE è rappresentato dalla crescita degli avanzi che l'Italia riesce ad accumulare con una serie di vecchi e nuovi acquirenti netti di nostre produzioni. Parliamo di paesi europei che da sempre sono nostri buoni clienti, raggruppati dall'ISTAT sotto la sigla dell'EFTA e tra i quali più di tutti conta la Svizzera. Oltre all'EFTA, ci sono i cosiddetti EDA, le "economie dinamiche dell'Asia" come Corea, Malesia e Thailandia. C'è la Turchia, nei cui confronti l'avanzo netto italiano migliora dai 229 milioni di euro del primo trimestre del 2007 ai 414 milioni di gennaio-marzo 2008. Ci sono, infine, le economie degli "Altri paesi europei" censiti dall'ISTAT sommando un insieme di circa una quindicina di nazioni che vanno dalla Croazia all'Ucraina all'Albania. Proprio da questi rappresentanti della nuova Europa viene il contributo maggiore con un miglioramento del saldo bilaterale a vantaggio dell'Italia di ben 688 milioni di euro (da 223 a 911) nel confronto tra il primo trimestre del 2007 e il primo trimestre del 2008.*

Intercettare il reimpiego dei surplus petroliferi di OPEC e Russia. Presidiare il mercato americano puntando sulla differenziazione e la qualità. Estendere la nuova sponda aperta al di là dell'Adriatico mettendo a frutto i legami più stretti creati anche attraverso le delocalizzazioni produttive. La tenuta dei conti esteri dell'Italia si gioca su più fronti.

Giovanni Ajassa

Saldi del commercio estero dell'Italia con i paesi extra-UE: principali surplus per paese o area
(milioni di euro)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Istat

La Bce alza i toni sulla lotta all'inflazione

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Il quadro economico relativo all'area dell'euro continua a mostrare segnali di rallentamento. La Commissione europea nelle previsioni finanziarie di primavera ha rivisto al ribasso il tasso di espansione economica dell'eurozona per il 2008 portandolo all'1,7% dal 2,2% dello scorso autunno, mentre le previsioni in merito al tasso di inflazione per l'anno in corso sono passate al 3,2% dal 2,1% della precedente previsione.

I dati economici più recenti continuano a confermare le indicazioni di rallentamento già riscontrate nelle ultime settimane. L'indice Pmi composito nel mese di aprile è risalito a 51,9 dal 51,8 registrato a marzo mantenendosi su un valore ancora coerente con una espansione dell'attività economica. La stima flash dell'inflazione di aprile ha evidenziato per l'eurozona un aumento dei prezzi al consumo del 3,3%, in moderato ripiegamento rispetto al 3,6% di marzo.

La Bce negli ultimi giorni ha preso, attraverso gli interventi di alcuni membri del Consiglio direttivo, una posizione ancora più forte in merito alla necessità di mantenere sotto controllo l'inflazione. Nelle dichiarazioni è stata paventata l'ipotesi di un intervento al rialzo sui tassi qualora la dinamica inflazionistica risultasse fuori controllo. Al momento tale ipotesi non appare compatibile con la dinamica della crescita in atto e i tassi sono attesi rimanere al 4% nei mesi a venire.

Area dell'euro: inflazione in calo ad aprile secondo la stima flash

Il quadro economico relativo all'area dell'euro continua a mostrare segnali di rallentamento. La Commissione europea nelle previsioni finanziarie di primavera ha rivisto al ribasso il tasso di espansione economica dell'eurozona per il 2008 portandolo all'1,7% dal 2,2% dello scorso autunno, mentre le previsioni in merito al tasso di inflazione per l'anno in corso sono passate al 3,2% dal 2,1% della precedente previsione.

La revisione delle aspettative di crescita è spiegata con il permanere sui mercati di una crisi finanziaria che si è manifestata in modo più ampio e più a lungo rispetto a quanto inizialmente previsto. La Commissione europea ha sottolineato come l'accuratezza del nuovo scenario previsionale dipenda dalla persistenza delle turbolenze finanziarie e dall'ampiezza delle ricadute sull'economia reale. Lo scenario si fonda sull'ipotesi del perdurare di incertezze in merito alla quantificazione delle perdite creditizie almeno fino al termine dell'anno in corso. Il ritardo con cui la crisi finanziaria tende a manifestarsi sull'economia reale costituisce inoltre un fattore di rischio. Qualora il ritardo fosse maggiore del previsto la crisi potrebbe dispiegare i suoi effetti ancora a lungo.

Le previsioni di crescita economica per l'eurozona formulate dalla Commissione europea rimangono tuttavia piuttosto favorevoli. Secondo le nostre previsioni il Pil, che nel IV trimestre 2007 è cresciuto dello 0,4% t/t, potrebbe ulteriormente essersi indebolito nel primo trimestre dell'anno in corso con una crescita dello 0,3% t/t. Con riferimento all'intero anno il tasso di sviluppo dell'economia nell'eurozona potrebbe attestarsi su un valore di poco superiore all'1%, e comunque al di sotto delle attese della Commissione europea.

I dati economici più recenti continuano a confermare le indicazioni di rallentamento economico già riscontrate nelle ultime settimane.

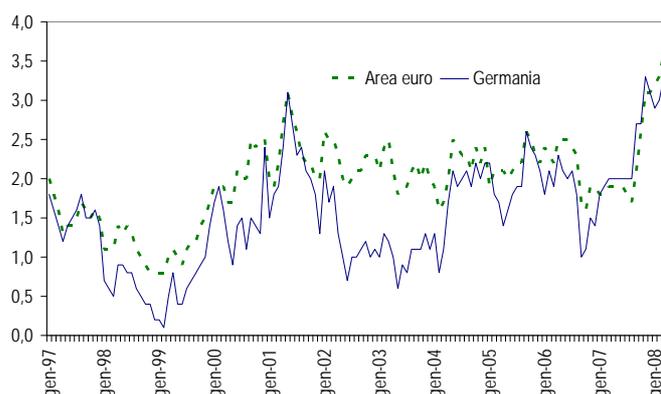
L'indice Pmi composito nel mese di aprile è risalito a 51,9 dal 51,8 registrato a marzo rimanendo lievemente al di sotto della media del primo trimestre dell'anno (52,1), pur mantenendosi su un valore ancora coerente con una espansione dell'attività economica. Negli ultimi nove mesi l'indice è salito solo tre volte, perdendo complessivamente 5 punti da agosto 2007. Tra le componenti si registra ad aprile un valore positivo del dato relativo ai servizi che riprende in particolare in Germania, raggiungendo il valore più elevato degli ultimi sei mesi, mentre in Francia raggiunge il livello minimo da oltre tre anni.

Con riferimento all'intera area dell'euro, il Pmi mostra inoltre una sostanziale stabilità degli indicatori relativi all'attività corrente mentre continua a manifestarsi una certa debolezza sul fronte dell'occupazione e un calo della fiducia nel comparto manifatturiero (50,8 da 52 di

marzo). In questo settore, a fronte di una stabilità della produzione corrente, si registra un calo marcato dei nuovi ordinativi che riguarda la Francia e, in misura meno accentuata, anche la Germania. In merito all'occupazione, l'indice Pmi segnala, a fronte di una stabilità nel settore dei servizi, un indebolimento nel comparto industriale. Le aspettative di rallentamento dell'economia da parte delle imprese trovano riscontro in una dinamica rallentata delle intenzioni di assunzione. I dati sui prezzi sembrano segnalare un passaggio dei rincari delle materie prime sui prezzi al dettaglio sia nel settore industriale che in quello dei servizi. Nel complesso il settore dei servizi sembra risentire in modo non molto accentuato della crisi finanziaria, mentre quello manifatturiero sembra incontrare maggiori difficoltà a fronteggiare il rallentamento della domanda estera (specie quella statunitense) e il costante l'apprezzamento dell'euro.

In Germania l'indice Ifo relativo al mese di aprile è sceso a 102,4 dal 104,8 del mese precedente assestandosi su valori minimi da inizio 2006. Il giudizio sulla situazione corrente appare in netto peggioramento (108,4 da 111,5) e raggiunge il valore minimo da maggio 2006. Anche la componente delle aspettative registra un ribasso a 96,8 da un precedente 98,4. Quasi tutti i settori mostrano segni di indebolimento con l'eccezione del settore delle costruzioni che evidenzia un contenuto miglioramento. Più accentuato il calo nel settore manifatturiero che comincia a risentire degli aumenti nel prezzo delle materie prime e del persistente rafforzamento dell'euro.

Germania: indici di fiducia



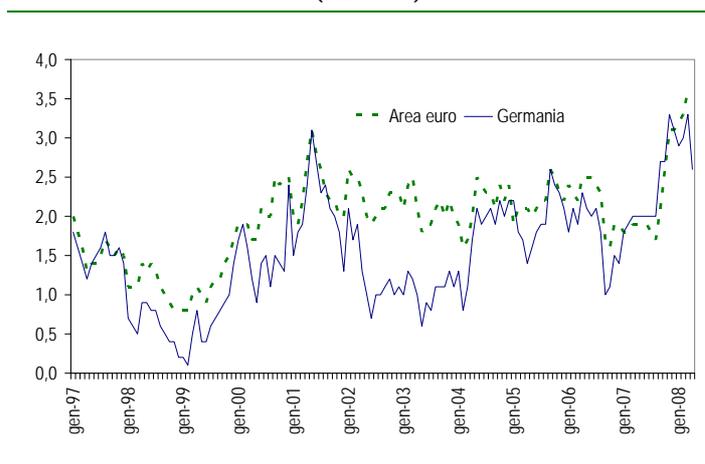
Fonte: Datastream

La stima flash dell'inflazione di aprile ha evidenziato per l'eurozona un aumento dei prezzi al consumo del 3,3%, in moderato ripiegamento rispetto al 3,6% di marzo. Negli ultimi mesi l'inflazione ha registrato valori elevati, alimentata soprattutto dai prezzi dell'energia e dei beni alimentari, tuttavia nel mese di marzo si è registrato un incremento del tasso core del 2,0% (valore mensile più elevato da dicembre del 2002) di 0,2 pp superiore rispetto al mese precedente. Questo dato ha alimentato i timori di un passaggio dei rincari delle materie prime sui prezzi al consumo che potrebbe generare pressioni più durevoli sui prezzi. Il dato di aprile, le cui componenti saranno rese note il 15 maggio, potrebbe indicare che il picco inflazionistico è stato raggiunto a marzo e che il trend dell'inflazione core potrebbe mantenersi sui valori di crescita (1,8-1,9% a/a) che hanno caratterizzato l'andamento a partire da inizio 2007. Permangono tuttavia dei fattori di rischio per l'evoluzione dei prezzi legati principalmente all'andamento dei corsi petroliferi, al perdurare di prezzi elevati nel settore alimentare e a un possibile trasferimento sull'inflazione core dei rincari degli input produttivi. Su questo ultimo punto, la dinamica poco favorevole della domanda dovrebbe rendere meno agevole il trasferimento dei maggiori costi di produzione sui prezzi finali.

Un segnale positivo in questo senso è provenuto dal dato sui prezzi al consumo in Germania. L'indice armonizzato ha evidenziato ad aprile un tasso di crescita del 2,6% a/a in forte calo rispetto al 3,3% del mese precedente. Il rallentamento, pur essendo attribuibile in gran

parte a fattori specifici (il dato di maggio dovrebbe evidenziare una ripresa dei prezzi), costituisce un ulteriore segnale che marzo potrebbe aver fatto segnare il momento di maggior tensione sui prezzi sia in Germania che nell'area dell'euro. Il dato relativo all'eurozona appare comunque destinato a rimanere al di sopra del 3% ancora per molti mesi a venire.

Area euro e Germania: indice dei prezzi al consumo
(valori %)



Fonte: Datastream

La Bce negli ultimi giorni ha preso, attraverso gli interventi di alcuni membri del Consiglio direttivo, una posizione ancora più forte in merito alla necessità di mantenere sotto controllo l'inflazione. La crescita economica, seppure rallentata non viene vista come un fattore ostativo al mantenimento del tasso di riferimento al livello attuale (4%).

Nel bollettino economico di aprile la Bce sottolinea come, nonostante un indebolimento della crescita mondiale, l'economia dell'eurozona continuerà a beneficiare di una domanda esterna favorevole grazie al sostegno delle economie emergenti. Inoltre l'incremento degli investimenti nell'area dell'euro continuerà a stimolare l'attività economica in un contesto caratterizzato da un elevato livello di utilizzo della capacità produttiva, una consistente redditività delle imprese e l'assenza di significative indicazioni circa limitazioni nell'offerta di prestiti bancari.

Questa lettura del quadro economico unita agli interventi nei giorni scorsi dei Governatori della banca di Francia (Noyer), di Grecia (Garganas) e del Lussemburgo (Mersch), ha chiarito, se ancora ce ne fosse bisogno, che al momento non c'è spazio per un ribasso dei tassi che fino a poche settimane fa sembrava imminente. Piuttosto è stata paventata l'ipotesi di un intervento al rialzo qualora la dinamica inflazionistica risultasse fuori controllo. Al momento comunque tale ipotesi non appare compatibile con la dinamica della crescita in atto e i tassi sono attesi rimanere al 4% nei mesi a venire.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,6	107,8	107,8	107,5	107,6	107,9	108,2	108,6	109,0	107,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,4	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	3,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,7	108,0	108,3	107,7	107,5	108,3	108,9	109,2	109,4	107,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,5	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	3,2	3,1	3,0	3,3
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,1	136,2	136,5	136,8	136,7	136,9	137,3	137,6	136,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,7	3,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.