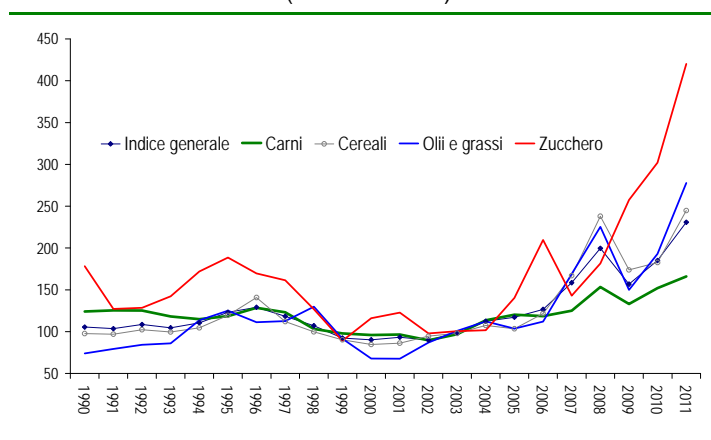


Andamento del FAO Food Price Index (numero indice)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FAO.

A gennaio **l'inflazione al consumo** armonizzata ha segnato in media un +2,4% a/a per il complesso dei paesi dell'area dell'euro e per l'Italia. La tendenza al rialzo è determinata dall'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime agricole. A gennaio 2011, l'indice dei prezzi delle materie prime alimentari elaborato dalla FAO ha registrato il settimo aumento consecutivo (+3,4% m/m) raggiungendo il valore massimo dal 1990. All'impennata hanno contribuito tutti i sottoindici (cereali, grassi, prodotti caseari, zucchero e carne). I prezzi delle produzioni cerealicole, a gennaio risultano in aumento del 3% rispetto a dicembre, gli zuccheri del 5,4% m/m, le materie prime casearie e i grassi e olii del 6,2 e del 5,6% rispettivamente. Sugli aumenti pesa soprattutto la maggiore domanda dei paesi emergenti: nel corso del 2010 le importazioni cinesi di solo granturco hanno raggiunto livelli record, favorendo una crescita dei prezzi del 57% rispetto al 2009.

La **Cina** ha conseguito nel 2010 un tasso di crescita del 10,3%, ben superiore a quello del Giappone (+4,3%), degli Stati Uniti (+2,8%) e dell'area euro (+1,8%). Misurato a cambi correnti, tra il 1980 e il 2010 il Pil della Cina è cresciuto di quasi trenta volte e sarebbe ora superiore a quello del Giappone, al secondo posto della graduatoria mondiale da 42 anni. Il possibile sorpasso degli Stati Uniti e quindi il raggiungimento della vetta della graduatoria è un evento sempre meno lontano. Negli ultimi due decenni, la variazione di un punto percentuale del tasso di crescita cinese ha prodotto nei cinque anni successivi un effetto cumulato sulla crescita del resto del mondo pari a 0,4 punti.

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

6

11 febbraio
2011

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Prezzi in rialzo per energia e materie prime agricole

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

A gennaio l'inflazione al consumo per il complesso dei paesi dell'area dell'euro ha segnato un +2,4% a/a. Si tratta della maggiore variazione tendenziale del periodo successivo alla recessione. Sull'andamento dell'indice armonizzato pesano in modo significativo gli aumenti registrati dai beni energetici e da quelli alimentari. Per il complesso dei paesi dell'area, il 2010 ha determinato un brusco rallentamento del processo di convergenza verso un valore omogeneo di inflazione: la variabilità tra i diversi tassi rispetto al valore medio ha toccato un massimo dall'avvio dell'Unione monetaria.

In Italia l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nel 2010 ha segnato un +1,6%, la variazione annua più bassa dal 1999 dopo il +0,8% del 2009; tuttavia già nella seconda parte dell'anno l'indice ha mostrato una tendenza più marcata alla crescita, confermata dal dato preliminare di gennaio: +2,4% a/a. Anche l'indice Nic ha mostrato un aumento a gennaio, +2,1% a/a.

In termini di prospettive globali di inflazione al consumo l'andamento dei prezzi delle materie prime alimentari riveste un ruolo fondamentale. A gennaio 2011, l'indice globale dei prezzi delle materie prime alimentari elaborato dalla FAO ha registrato il settimo aumento consecutivo raggiungendo 231 punti, il valore più alto da quando la serie è disponibile (1990). Sulla crescita dei prezzi influiscono fattori legati all'offerta, alla maggiore domanda, soprattutto da parte dei paesi emergenti, e la speculazione.

L'inflazione nell'area dell'euro: aumenta la variabilità tra i paesi

A gennaio l'inflazione al consumo per il complesso dei paesi dell'area dell'euro ha segnato un +2,4% a/a dopo il +2,2% di dicembre, che a sua volta aveva rappresentato il picco più alto del 2010. Il dettaglio delle singole componenti è disponibile solo fino a novembre, ma è verosimile che il dato di inizio 2011 continui a risentire del trend di crescita dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati. I primi, nella seconda parte del 2010 hanno registrato una crescita media del 7,6%, dopo la flessione dell'8,1% del 2009, mentre per gli alimentari non trasformati l'aumento medio mensile nello stesso periodo è stato del 2,4% (+1,3% è la variazione media sui dodici mesi), dopo la quasi stazionarietà (+0,2%) del 2009. Per contro, i beni industriali non energetici hanno continuato a mostrare un trend molto contenuto di aumento dei prezzi (inferiori all'1% nella seconda parte dell'anno). Al netto delle componenti energia e alimentari l'inflazione nell'area dell'euro è rimasta di pochi centesimi di punto superiore all'1%.

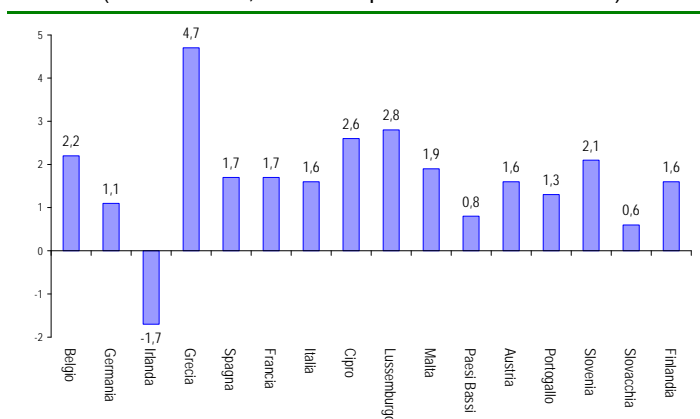
Nell'ultimo anno il processo di convergenza verso un livello di inflazione omogeneo fra i vari paesi dell'Unione monetaria ha rallentato, i differenziali di inflazione sono infatti marcatamente aumentati anche per effetto delle misure adottate in alcuni paesi per risanare i conti pubblici.¹ Dal 1999 al 2010 la deviazione standard rispetto al valore medio (misura della variabilità tra i paesi) è prima salita, poi ha seguito un trend discendente tra il 2004 e il 2007 per poi ricominciare a crescere. Nel 2010 ha raggiunto il valore più elevato, segno che le disparità tra i singoli paesi sono al loro massimo dalla costituzione dell'Unione monetaria. Nell'ultimo anno a discostarsi dal valore medio dell'area (1,5%) sono state soprattutto la Grecia (+4,7%), il Belgio, la Slovenia e

¹ Si veda Bce, *Bollettino economico*, gennaio 2011.

i paesi più piccoli. In Spagna e Portogallo, paesi che insieme alla Grecia e all'Irlanda sono stati tra i più colpiti dalla crisi, l'inflazione è rimasta sotto il 2%, mentre nel caso irlandese è risultata negativa e pari al -1,7%. In Germania, nonostante la vigorosa ripresa economica l'inflazione rimane intorno all'1% in media d'anno.

Andamento dell'inflazione nei paesi dell'area dell'euro nel 2010

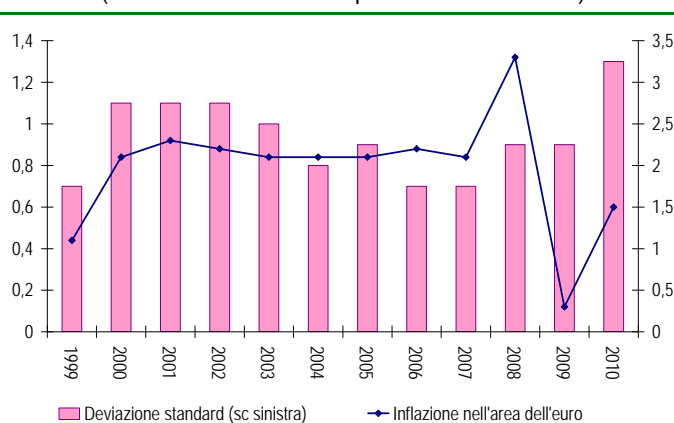
(media annua, variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Variabilità dell'inflazione tra i paesi dell'area dell'euro rispetto al valore medio

(deviazione standard rispetto al valore medio)



Fonte: BCE

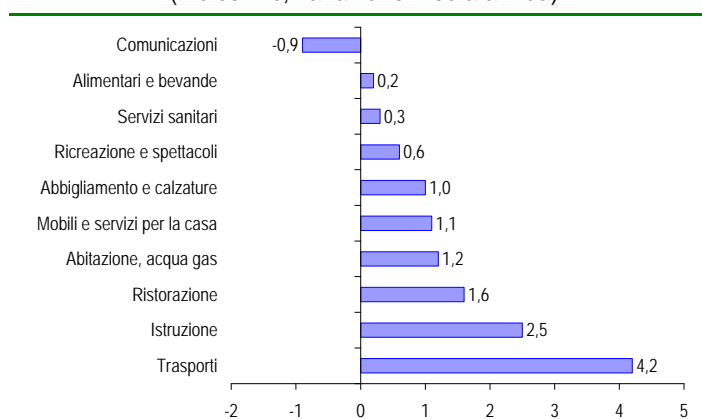
In Italia per il 2011 un'eredità più pesante

In Italia l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nel 2010 ha segnato un +1,6%, si tratta della variazione annua più bassa dal 1999 dopo lo 0,8% del 2009. Nella seconda parte dell'anno passato, tuttavia, l'indice ha mostrato una tendenza più marcata alla crescita (+1,9% nel periodo luglio dicembre), mettendo a segno a dicembre un +2,1%, il valore più alto dallo stesso mese del 2008. A gennaio sulla base di stime preliminari l'IPCA dovrebbe aver registrato un +2,4% a/a e una flessione dell'1,2% su base

mensile. Sempre a gennaio, la stima relativa al Nic² ha registrato un +2,1% a/a e un +0,4% m/m. Pur essendo ancora una stima, il dato di gennaio sembra confermare le evidenze registrate nell'ultimo bimestre del 2010, con l'inflazione spinta soprattutto dalla dinamica tendenziale dei prezzi dei beni energetici non regolamentati, cui seguono a distanza i prezzi dei beni durevoli e quelli degli alimentari non lavorati. Il comparto alimentare, in particolare, apre il 2011 con la maggiore variazione congiunturale (+0,8%)³ determinata soprattutto dall'andamento dei prezzi dei prodotti non lavorati che registrano un +1,7% rispetto a dicembre (+0,2% è invece la variazione congiunturale dei prodotti lavorati). I beni energetici registrano a gennaio un aumento congiunturale del 2,4%, che porta il tasso tendenziale al +9,3%; nel segmento non regolamentato la crescita rispetto a gennaio 2010 si attesta su un +13,5%, mentre si ferma al 3,3% nel settore regolamentato.

Andamento dell'inflazione per capitoli di spesa nel 2010 in Italia

(Indice Nic, variazione media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

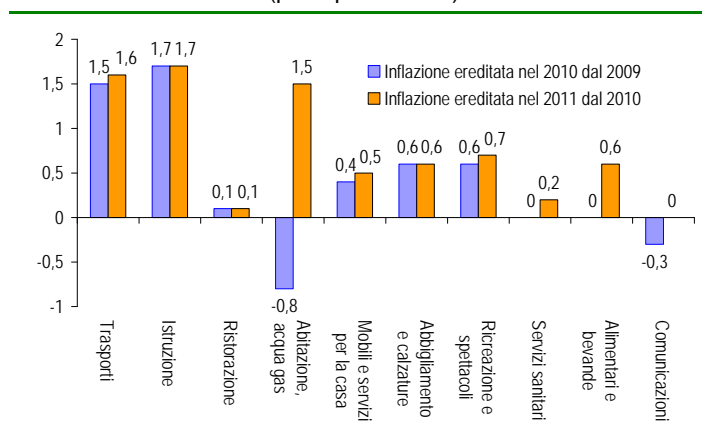
Il tasso di inflazione medio che il 2011 eredita dal 2010, partendo dal dato definitivo di dicembre, ammonta così a 0,8 punti percentuali, in aumento rispetto all'eredità lasciata dal 2009 al 2010. In termini di singoli capitoli di spesa l'eredità maggiore lasciata al 2011 (trascinamento al 2011) è quella del comparto trasporti (1,6 punti percentuali) e abitazione, acqua elettricità e combustibili (1,5), entrambi fortemente influenzati, sebbene con ritardo, dagli effetti degli aumenti delle materie prime energetiche. Pesante anche l'eredità lasciata dal comparto istruzione (1,7). Relativamente ai beni alimentari l'effetto trascinamento è di 0,6 punti (a causa soprattutto della componente "non lavorata"). A lasciare le eredità meno pesanti sono i servizi sanitari, i servizi ricettivi e la ristorazione e, soprattutto, le comunicazioni.

² A partire dal mese di gennaio la base di riferimento dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è il 2010 (la base precedente era il 2005).

³ A partire dal mese di gennaio l'indice dei prezzi al consumo viene calcolato secondo un più articolato schema di classificazione che recepisce con alcuni adattamenti la revisione della classificazione COICOP definita a livello europeo. Il paniere 2011 è composto in particolare da 1377 prodotti. Rispetto al 2010 entrano nel paniere il tablet PC, l'ingresso nei parchi nazionali, ai giardini zoologici e botanici, i servizi di trasporto extra urbano, il fast food etnico, il salmone affumicato. Esce dal paniere il noleggio DVD. Si veda Istat, "Gli indici dei prezzi al consumo", *Nota informativa*, 4 febbraio 2011.

Inflazione ereditata dal 2010 e trascinamento al 2011 per capitoli di spesa

(punti percentuali)



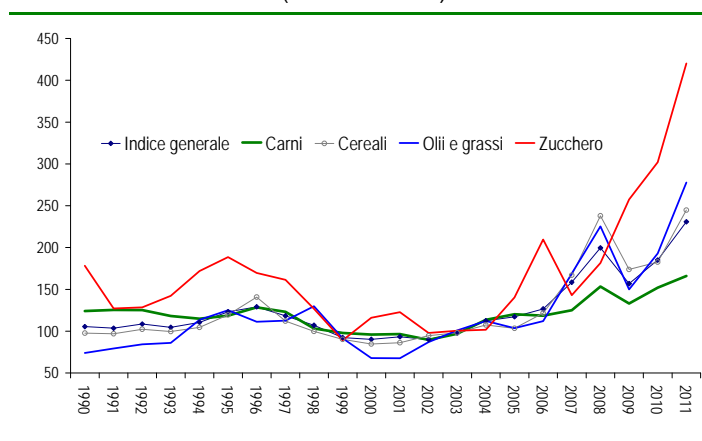
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

La spinta dei prezzi delle materie prime alimentari

In termini di prospettive globali di inflazione al consumo l'andamento dei prezzi delle materie prime alimentari riveste un ruolo fondamentale, soprattutto alla luce dell'estrema variabilità e della forte tendenza al rialzo che ha caratterizzato questo segmento negli ultimi anni.

Andamento del FAO Food Price Index

(numero indice)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FAO.

A partire dal 2007 le quotazioni delle derrate alimentari hanno cominciato a salire raggiungendo un picco a luglio 2008; dopo la fase di stabilizzazione del 2009, nel 2010 la crescita è ripartita a ritmi sostenuti. A gennaio 2011, in particolare, l'indice dei prezzi delle materie prime alimentari elaborato dalla FAO (FAO Food Price Index)⁴ ha registrato il settimo aumento consecutivo raggiungendo i 231 punti (+3,4% rispetto a

⁴ Il FAO Food Price Index è una misura mensile dell'andamento dei prezzi di un paniere di materie prime alimentari. L'indicatore complessivo è dato dalla media ponderata di cinque sotto-indicatori rappresentativi di 55 diverse quotazioni in cui il peso è rappresentato dalle quote di export di ognuno dei gruppi.

dicembre); si tratta del valore più alto da quando la serie è disponibile (1990). All'impennata dell'indice complessivo hanno contribuito tutti i sottoindici (cereali, grassi, prodotti caseari, zucchero e carne). I prezzi delle produzioni cerealicole, in particolare, a gennaio risultano in aumento del 3% rispetto a dicembre, anche se rimangono ancora 11 punti al di sotto del massimo raggiunto ad aprile del 2008. Più contenuto è risultato l'andamento dell'indice del prezzo delle carni (intorno ai 166 punti) a causa del calo della domanda da parte dei paesi europei, dovuto a sua volta al riaccendersi di timori legati alla contaminazione dei mangimi. L'andamento declinante delle quotazioni in questo caso è stato solo in parte compensato dall'aumento dei prezzi all'export di Brasile e Stati Uniti. L'indice relativo agli zuccheri, a causa di una forte contrazione mondiale dell'offerta, ha registrato un aumento del 5,4% rispetto a dicembre arrivando a 420 punti; ancora più in alto sono arrivati l'indice relativo ai prezzi delle materie prime casearie e quello relativo a grassi e olii, saliti rispettivamente del 6,2 e del 5,6% in un mese.

Alla fase di rialzo dei prezzi delle materie prime alimentari contribuiscono numerosi fattori: in primo luogo una revisione al ribasso delle stime sui raccolti agricoli, ma anche il peso sempre maggiore giocato dalla domanda dei paesi emergenti, l'uso crescente dei biocarburanti e, non da ultimo, il fatto che il settore si presta a interessi di natura speculativa.

Relativamente alle condizioni dell'offerta, quella aggregata di prodotti agricoli mostra una reattività limitata rispetto ai prezzi. Per il 2011 le stime sulla produzione, seppure al ribasso, rimangono relativamente buone per grano, riso e mais (secondo la FAO ancora superiori ai livelli del periodo 2007-2008); ciò per il momento riduce la probabilità che per tali prodotti si torni alle quotazioni registrate tra il 2007 e il 2008. Un ritorno delle quotazioni su livelli più contenuti dipende però in larga misura dall'andamento dei prossimi raccolti e dalla possibilità di ricostituire le scorte in tempi brevi. Per quanto riguarda invece le condizioni della domanda, negli ultimi anni questa è stata condizionata dalla forte crescita di quella proveniente dai paesi emergenti; oltre all'aumento dei redditi, in questi paesi giocano un ruolo importante anche la progressiva urbanizzazione e il conseguente mutamento delle preferenze verso alimenti ad alto valore. In particolare, risulta in crescita la quota sul totale consumi di pesce, carne e prodotti caseari, e ciò a sua volta determina un aumento della domanda di foraggio cui infine si lega la domanda di soia, granturco e granaglie. Nel corso del 2010 le importazioni cinesi di granturco hanno raggiunto livelli record, favorendo un aumento dei prezzi del 57% rispetto all'anno precedente; nel caso della soia l'impatto delle notevoli importazioni cinesi è stato mitigato da un raccolto particolarmente favorevole, ma l'aumento dei prezzi a fine anno è stato comunque del 33% a/a.

Sui mercati delle materie prime agricole influisce infine, in modo significativo, anche la componente speculativa: dall'inizio degli anni Novanta l'estrema variabilità di questo mercato ne ha fatto uno dei principali investimenti per chi è alla ricerca di alti rendimenti. Negli ultimi dieci anni il volume degli scambi di materie prime agricole presso nella principale Borsa mondiale del settore, il CME Group,⁵ si è triplicato, mentre si è raddoppiato il volume degli scambi presso l'Euronext Liffe. I benchmark definiti in questi mercati hanno un impatto profondo nelle decisioni di politica economica dei singoli paesi, anche se è ancora oggetto di dibattito se sia o meno la speculazione il fattore dominante nell'aumento dei prezzi, e se quest'ultimo a sua volta sia o meno positivo, in ultima analisi, per i produttori.

⁵ Il CME Group riunisce la Chicago Board of Trade e la New York Mercantile Exchange.

L'aumento delle quotazioni agricole potrebbe avere, nel lungo periodo, anche un risvolto positivo se servirà a riavviare gli investimenti in ricerca e sviluppo nel settore, che a livello mondiale negli ultimi anni hanno subito un forte rallentamento per la tendenza (sia da parte degli operatori pubblici, sia di quelli privati) a privilegiare il contenimento dei costi piuttosto che l'innovazione e le nuove tecnologie, ferme da circa venti anni.⁶

⁶ Si veda BCE, *Bollettino mensile*, gennaio 2011.

Cina: nuova locomotiva dell'economia mondiale?

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

La Cina ha chiuso il 2010 con un tasso di crescita reale del 10,3%, ben superiore a quello del Giappone (+4,3%), degli Stati Uniti (+2,8%) e dell'area euro (+1,8%).

Gli elevati ritmi di crescita conseguiti in questi anni stanno proiettando la Cina al vertice del sistema economico mondiale. Misurato a cambi correnti, tra il 1980 e il 2010 il Pil della Cina è cresciuto di quasi trenta volte e sarebbe ora superiore a quello del Giappone al secondo posto della graduatoria mondiale da 42 anni. Il possibile sorpasso degli Stati Uniti e quindi il raggiungimento della vetta della graduatoria è un evento sempre meno lontano.

Il legame tra l'andamento economico della Cina e quello del resto del mondo cresce di intensità e si realizza in molte forme, oltre che ovviamente nell'interscambio commerciale. Negli ultimi due decenni, la variazione di un punto percentuale del tasso di crescita cinese ha prodotto nei cinque anni successivi un effetto cumulato sulla crescita del resto del mondo pari a 0,4 punti. Si tratta di un dato particolarmente significativo se lo si valuta alla luce degli equilibri macroeconomici finora evidenziati dalla Cina ed in particolare del suo cospicuo avanzo nei conti con l'estero.

La Cina nell'economia mondiale

La Cina ha chiuso il 2010 con un tasso di crescita reale del 10,3%, 1,1 punti percentuali in più rispetto all'anno precedente. La crescita nell'insieme dei paesi ad economia più avanzata, invece, si è fermata al 3,0%. Il Giappone (+4,3%) per la prima volta dal 2002 è ampiamente al di sopra del consuntivo medio dei paesi sviluppati, gli Stati Uniti (+2,8%) sono prossimi a questo dato, l'area dell'euro (+1,8%) si posiziona invece ampiamente al di sotto. Secondo il recente aggiornamento dello scenario mondiale predisposto dal Fondo Monetario Internazionale¹, l'andamento della crescita nel 2011 non dovrebbe discostarsi molto dal quadro prevalso lo scorso anno con la Cina sempre in prossimità delle due cifre (forse leggermente al di sotto per effetto dell'inasprimento della stretta creditizia deciso in queste ultime settimane), il Giappone e l'area euro al di sotto del 2%, gli Stati Uniti intorno al 3%.

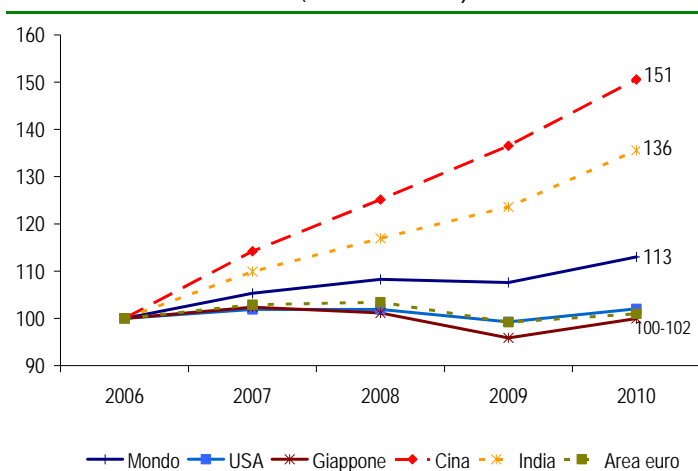
La più rapida crescita cinese è un dato acquisito da tempo: tra il 1992 e il 2006, la Cina è cresciuta ad un ritmo annuo del 10,5% circa mentre i paesi avanzati non arrivano in media al 3%. La crisi economico-finanziaria internazionale apertasi nel 2007 ha esasperato ulteriormente queste differenze: posto pari a 100 il Pil nel 2006, a fine 2010 il mondo è a 113, il Giappone è a quota 100, l'area euro a 101, gli Stati Uniti a 102, l'India a 136, la Cina a 151.

Non è molto probabile che questo differenziale di crescita si riduca in misura rilevante nei prossimi anni. Il riposizionamento dei paesi più avanzati nel nuovo assetto del sistema economico mondiale richiede profondi interventi strutturali che nel breve-medio periodo non agevoleranno la crescita economica. Tra questi interventi uno decisamente non secondario è certamente individuabile nel sostanziale ridimensionamento del rapporto debito pubblico/Pil cresciuto nel triennio 2008-10 di 31 punti percentuali negli Stati Uniti (a 93% nel 2010), di 18 punti percentuali nell'area euro (a 84%) e di 38 punti percentuali in Giappone dove ha raggiunto il 225%.

¹ FMI, *World Economic Outlook Update*, 25 gennaio 2011.

Le diverse velocità della crescita economica

(Pil 2006 = 100)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati tratti da FMI, World Economic Outlook, ottobre 2010.

Gli elevati ritmi di crescita conseguiti in questi anni stanno proiettando la Cina al vertice del sistema economico mondiale. Misurato a cambi correnti, tra il 1980 e il 2010 il Pil della Cina è cresciuto di quasi trenta volte e secondo prime elaborazioni sarebbe ora superiore a quello del Giappone scalzato dal secondo posto della graduatoria mondiale dopo 42 anni.²

Il possibile sorpasso degli Stati Uniti e quindi il raggiungimento della vetta della graduatoria è un evento sempre meno lontano. Nel 2003 Goldman Sachs posizionava il sorpasso nel 2041, una data che già nel 2008 ha considerevolmente ravvicinato (2027) e che oggi, alla luce degli sviluppi più recenti, è probabilmente ancora più vicina. La previsione della data dell'eventuale sorpasso non si presenta facile richiedendo ipotesi, oltre che sul tasso di crescita e sull'andamento dei prezzi in entrambi i paesi, anche sul tasso di cambio tra dollaro statunitense e yuan cinese.

Se invece dei dati a cambi correnti si facesse riferimento al Pil in unità di potere d'acquisto (PPP, Purchasing Power Parity) la Cina, dopo aver superato il Giappone nel 2001, potrebbe superare gli Stati Uniti già nel prossimo anno³.

La Cina nel commercio mondiale

L'interesse per questo tipo di esercizi previsivi è di importanza relativa. La domanda di fondo alla quale si cerca di dare risposta è in che misura la Cina sia in grado di influenzare positivamente il processo di crescita dell'economia mondiale. Dal 2009 la Cina è il primo paese esportatore al mondo, eventualmente seconda ma solo in misura limitata se si considerasse l'Unione Europea come un'unica entità (ovviamente facendo riferimento alle sole esportazioni verso i paesi esterni all'area).

Negli ultimi venti anni la Cina è divenuto un importante, spesso il principale partner commerciale di molti paesi. Considerando il totale dell'interscambio commerciale (import + export), tra il 1990 e il 2010 la quota della Cina è passata dal 2,3% al 14,3% nel caso degli Stati Uniti, dall'1,1% al 14% per il Brasile, dal 2,6% al 20,6% per

² Se fosse un'unica entità politica, il secondo posto nella graduatoria mondiale spetterebbe all'area euro (Pil 2010 stimato superiore a €9.150 miliardi).

³ A questa conclusione perviene il Conference Board, tra i più accreditati centri di ricerca statunitense.

l'Australia, etc. Nel caso dei paesi asiatici la crescita nell'analogo periodo di questo stesso indicatore è ben più vistosa con valori alla data più recente in molti casi prossimi o superiori al 20%: Giappone al 20,4%, Corea al 22,8%, Taiwan 22,1%, Malesia al 16,3%, Indonesia al 12,7%, India al 10,5%. L'interscambio della Cina con i paesi in fase meno avanzata di sviluppo progredisce a ritmi sostenuti anche per la crescente forza finanziaria del gigante asiatico: secondo recenti stime, i prestiti a lungo termine concessi ai paesi in via di sviluppo dalle due istituzioni designate al sostegno del commercio estero (la China Development Bank e la China EximBank) avrebbero raggiunto negli ultimi due anni i \$110 miliardi, importo superiore ai finanziamenti erogati nello stesso periodo dalla Banca Mondiale.

**Quota % interscambio (import + export)
con la Cina**

	1980	1990	2000	anno ad agosto 2010
Mondo	1,0	2,0	4,7	n.d.
Area euro 16	n.d.	n.d.	3,7	9,8
Stati Uniti	1,0	2,3	6,1	14,3
Brasile	0,8	1,1	2,0	14,0
Argentina	1,2	1,5	3,8	9,7
Russia	n.d.	n.d.	4,5	8,9
India	0,5	0,1	2,4	10,5
Indonesia	0,6	3,1	5,0	12,7
Giappone	3,5	3,5	10,0	20,4
Corea	n.d.	n.d.	9,4	22,8
Taiwan	n.d.	n.d.	3,6	22,1
Malesia	2,0	2,0	3,5	16,3
Australia	2,4	2,6	6,8	20,6

Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl; V. Arora – A.Vamvakidis, *China's Economic Growth: International Spillovers*, IMF Working Paper, luglio 2010; Financial Times 18/1/2011.

Tenuto conto del diverso rilievo dell'interscambio con l'estero, solo per alcuni paesi asiatici l'export verso la Cina ha una rilevante importanza rispetto al Pil: sulla base dei dati 2009, 14,3% per Taiwan, 10,4% per la Corea, 9,9% per la Malesia, Thailandia 6,1%. L'andamento economico di questi paesi dipende più dalla domanda cinese che non da quella statunitense. Per le maggiori economie, invece, questo indicatore si posiziona ben al di sotto della media mondiale (4,4%): al 2,2% nel caso del Giappone, all'1,2% per il Brasile, allo 0,8% per l'India, allo 0,5% per gli Stati Uniti.

Per quanto riguarda l'eurozona nell'agosto 2010 era riferibile alla Cina il 13,3% delle importazioni e il 6,2% delle esportazioni, con un'incidenza del 9,8% sul totale degli scambi extra area. Rispetto a dieci anni prima l'aumento è decisamente significativo:

nel 2000 le corrispondenti quote erano, infatti, 5,2%, 2,1% e 3,7%. Rapportate al Pil le esportazioni 2009 verso la Cina pesano per lo 0,8%.⁴

L'effetto trainante della dinamica economica cinese

A legare l'andamento economico della Cina e quello dell'economia mondiale non è solo l'interscambio commerciale. A dare sostanza a questo legame contribuiscono, infatti, molti altri fenomeni di grande rilievo: la crescente domanda di materie prime e di altri fondamentali inputs produttivi da parte della Cina ne condiziona fortemente i prezzi, con effetti ampi e diseguali sull'andamento economico di molti paesi; la Cina è un anello fondamentale di una filiera produttiva (*Asian supply chain*) che ha inserito nel mercato globale molti paesi asiatici che altrimenti ne sarebbero rimasti fuori o ai margini; la Cina è destinataria o base di provenienza di flussi di capitale di rilevante dimensione con importanti effetti sul profilo dello sviluppo mondiale; etc.

Un recente studio del Fondo Monetario Internazionale⁵ ha cercato di stimare quale sia stato finora l'effetto trainante della Cina sull'economia mondiale. Lo studio ha preso in considerazione il profilo economico di 172 paesi tra il 1960 e il 2007. La conclusione cui si perviene è che la Cina ha un importante ruolo nello spiegare le fluttuazioni economiche nel resto del mondo, soprattutto se ci si concentra sugli ultimi due decenni. La variazione di un punto percentuale del tasso di crescita cinese produce nei cinque anni successivi un effetto cumulato sulla crescita del resto del mondo pari a 0,4 punti. Tale maggiore crescita è più forte nei paesi asiatici che nel resto del mondo, una ricaduta che per questi paesi si concentra in misura decisamente prevalente nei primi tre anni.

Il dato appena citato è ancor più significativo se lo si valuta alla luce degli equilibri macroeconomici finora evidenziati dalla Cina. L'effetto trainante di un paese nei riguardi delle altre economie, infatti, dipende non poco dal segno del saldo nei conti con l'estero, perché è da esso che si può comprendere se il rapporto con il mercato mondiale "risolve" un problema di eccesso di offerta (saldo positivo) o al contrario un problema di eccesso di domanda (saldo negativo). Tra il 1982 e il 2010, con l'unica momentanea eccezione del 1991, gli Stati Uniti hanno registrato un disavanzo nella bilancia delle partite correnti, in termini cumulati pari a \$ 7.331 miliardi. La Cina, al contrario, dal 1990 al 2010 (con la sola eccezione del 1993) ha chiuso la bilancia delle partite correnti con un saldo attivo, in termini cumulati appena inferiore a \$2.100 miliardi.

D'altra parte mentre il Pil della Cina (misurato a cambi correnti) è poco più di un terzo di quello degli Stati Uniti, l'ammontare dei suoi consumi privati è di gran lunga inferiore a questa percentuale⁶. Con una quota di appena il 3% delle importazioni mondiali di

⁴ Nei primi 11 mesi del 2010 l'interscambio complessivo tra Italia e Cina è risultato pari a quasi € 34 miliardi, con un incidenza del 9,8% sul totale del commercio extra-Ue dell'Italia (6,4% nel 2007). La quota cinese sul totale delle importazioni extra-Ue è ora pari al 14,2% (10,1% nel 2007) mentre dal lato dell'export si ferma al 4,4% (2,8% nel 2007).

Al nostro Paese è attribuibile una quota dell'1% dell'import cinese (quota in costante riduzione dal 1999); parallelamente, l'Italia è il 10° mercato di sbocco delle esportazioni cinesi con una quota del 2%. Nel complesso, per l'Italia, come per l'area euro, la seconda economia mondiale è ancora un partner commerciale secondario.

⁵ Cfr. V. Arora – A.Vamvakidis, *China's Economic Growth: International Spillovers*, IMF Working Paper, luglio 2010.

⁶ Secondo una stima della Bce, nel 2009 i consumi cinesi valutati a cambi correnti sono inferiori a quelli del Regno Unito (cfr. Ettore Corrucci, *The Chinese model: towards the end of producer-biased and export-led growth?*, intervento al Convegno "The Chinese Economy", Venezia 25-27, novembre 2010).

beni di consumo la Cina non è ancora pronta ad assumere quel ruolo di *global consumer* fino a questo punto svolto dagli Stati Uniti.

Entro la fine del decennio gli interventi previsti dal nuovo piano quinquennale potrebbero, però, cambiare in profondità questo scenario, stimolando una crescita degli standard di vita cinese più rapido del tasso di crescita del Pil. Se così fosse ne deriverebbe una crescita dei consumi in rapporto al Pil, una diminuzione del tasso di risparmio di famiglie e imprese (oggi intorno al 45%) e di conseguenza una riduzione significativa del surplus dei conti con l'estero⁷. Quando la Cina completerà la trasformazione “da fabbrica del mondo a *global consumer*” l'effetto trainante nei confronti dell'economia mondiale sarà ben più ampio di quello già significativo registrato finora.

⁷ Secondo Martin Feldstein (cfr. *La fine del surplus cinese*, in il Sole 24 ore del 28/1/2011) non è da escludere che il saldo cinese delle partite correnti cambi segno già alla fine di questo decennio.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana oscillano intorno ai 160 pb.

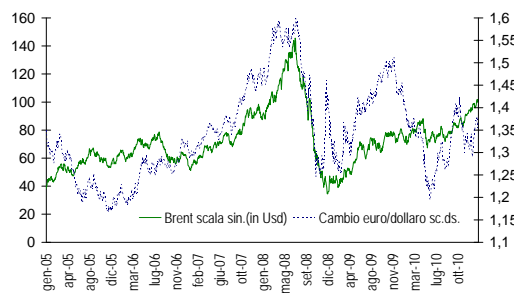
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, pur su livelli molto bassi, torna sopra i 1.100 da 1.050 della scorsa settimana.

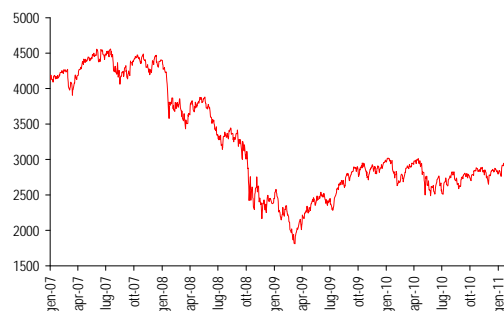
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il petrolio resta oltre i 100\$ al barile, il tasso di cambio €/€ quota 1,36.

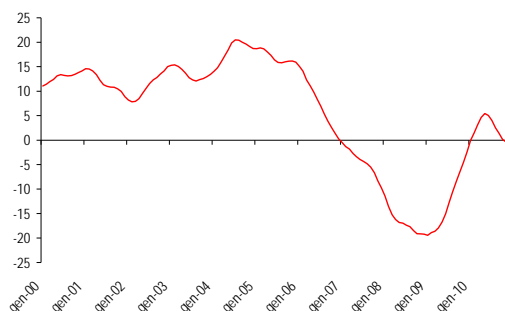
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana supera quota 3.000.

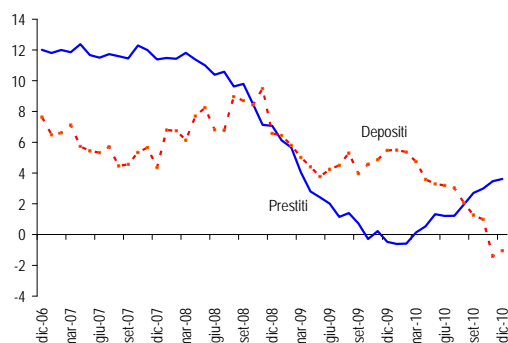
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A novembre 2010, dopo nove mesi, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa tornano a essere negative (-0,4% su base annua).

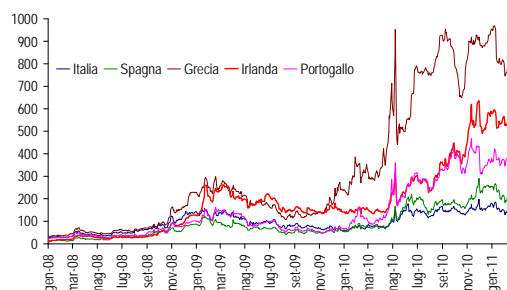
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A dicembre 2010 prosegue il trend di crescita dei prestiti mentre rimane negativo l'andamento dei depositi.

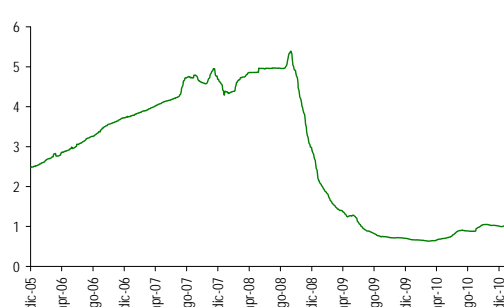
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 795 pb per la Grecia, 547 per l'Irlanda, 389 per il Portogallo, 202 pb per la Spagna e 147 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in graduale aumento, si avvicina all'1,1%.

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.