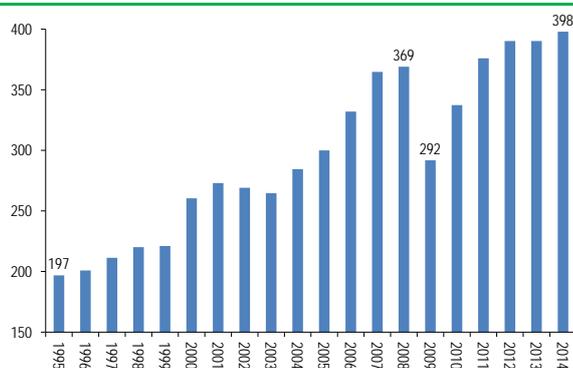


focus

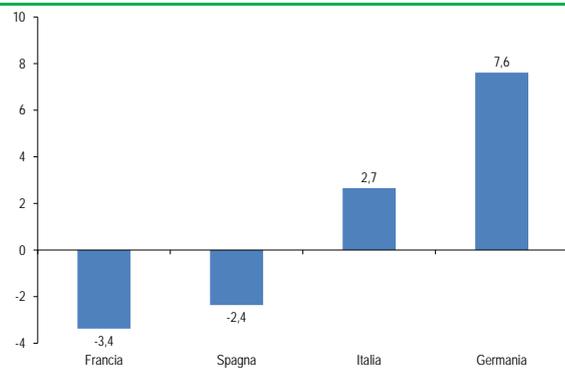
settimanale del Servizio Studi BNL

Le esportazioni dell'Italia (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il saldo della bilancia commerciale nelle principali economie europee (% del Pil; anno 2014)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il 2014 si è chiuso con alcuni segnali positivi per l'economia italiana. Nel IV trimestre, il Pil ha sostanzialmente smesso di cadere. Per la prima volta da alcuni anni, il miglioramento interessa anche la domanda interna. **Le famiglie sono tornate a spendere e le imprese ad investire**, sebbene con prudenza e più lentamente di quanto non facessero negli anni precedenti la crisi.

Per la ripresa dell'economia, rimane, però, centrale il ruolo della domanda estera. Nel 2014, **le esportazioni si sono avvicinate ai 400 miliardi di euro. L'avanzo della bilancia commerciale ha superato i 40 miliardi.** Un surplus prossimo al 3% del Pil si confronta con un deficit del 2,5% in Spagna e di quasi il 3,5% in Francia. L'avanzo commerciale della Germania ha superato il 7,5%. Nel 2014, le esportazioni italiane sono aumentate nel Regno Unito, in Germania, Spagna e Stati Uniti, mentre si sono ridotte in Francia, Svizzera, Turchia e Russia.

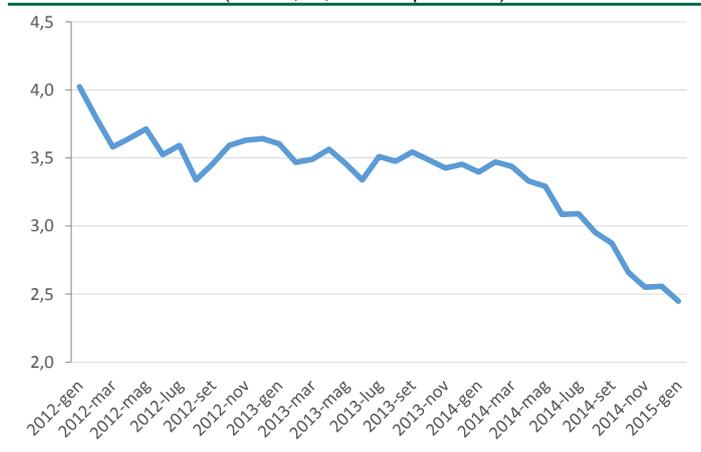
12

27 marzo
2015

Editoriale: QE e PMI

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Tasso sui prestiti alle società non finanziarie (non cc; %; nuove operazioni)



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

Terra incognita? Non troppo. Tra numeri macro ed esperienze sul campo aumentano le evidenze per comprendere la portata dei cambiamenti introdotti dal quantitative easing della BCE. Cambiamenti importanti anche per lo scenario del finanziamento delle imprese, delle grandi aziende come delle PMI.

Numeri macro. Il QE europeo arriva quarto dopo le esperienze americana, inglese e giapponese. Più di altri, è il caso giapponese a poter illuminare circa le prospettive europee. I dati della Bank of Japan testimoniano la potenza del processo di ricomposizione dei bilanci bancari innescato dagli acquisti di titoli pubblici da parte delle autorità monetarie. Nei quindici mesi compresi tra marzo 2013 e agosto 2014 il portafoglio di titoli pubblici delle banche nipponiche si è ridotto di 39,3 trilioni di yen, l'equivalente di 300 miliardi di euro. Gli spazi lasciati liberi dal disinvestimento in obbligazioni governative sono stati occupati dall'aumento, per un totale di una trentina di trilioni di yen, sia dei prestiti bancari sia degli investimenti in obbligazioni delle imprese. Meno titoli pubblici e più sostegno, diretto o indiretto, al finanziamento del settore privato dell'economia. Così il quantitative easing sta funzionando in Giappone e così potrà ragionevolmente agire a casa nostra. Per memoria, a gennaio di quest'anno la consistenza dei titoli pubblici in portafoglio alle banche italiane ammontava a 417 miliardi di euro. Nei prossimi diciotto mesi gli acquisti da parte della BCE e della Banca d'Italia di BTP e altri titoli italiani potranno raggiungere i 150 miliardi di euro. Il riequilibrio del bilancio bancario verso forme di investimento più vicine al sostegno delle attività produttive - i prestiti come pure le obbligazioni emesse dalle imprese - contribuirà al consolidamento di un ambiente macroeconomico più favorevole al rilancio degli investimenti. Quegli investimenti la cui ripartenza ancora manca all'appello e il cui volume risultava a fine 2014 di trenta punti percentuali inferiore ai valori pre-crisi.

Dal macro al micro. Fa scalpore vedere come l'avvio del QE europeo consenta alle obbligazioni emesse da grandi multinazionali europee di uscire sul mercato con rendimenti bassissimi o persino negativi. Ma tassi bassi o negativi non sono solo quelli del bond Nestlè. Spazi di consistenti ribassi si aprono anche per le PMI italiane. Pensiamo, ad esempio, ai finanziamenti previsti dalla cosiddetta "nuova Sabatini" che prevedono un contributo statale del 2,75 per cento sui prestiti accesi per nuovi investimenti in beni strumentali. Con i tassi medi delle nuove erogazioni alle imprese scesi grazie al QE al di sotto dei tre punti percentuali, lo "sconto" previsto dalla nuova Sabatini rende oggi il costo dei finanziamenti davvero attraente per una vasta platea di aziende e di operazioni ammissibili. Il QE della BCE aiuta le PMI anche attraverso la riduzione significativa degli oneri su operazioni prima difficilmente praticabili per tante aziende di piccola e media dimensione. È il caso del factoring pro-soluto dei crediti verso clienti. Per questa via il quantitative easing può dare una mano importante a ridare fiato al sistema dei pagamenti oltre che al circuito del credito.

Crowding out: così nella letteratura economica dello scorso secolo si definiva il processo di spiazzamento che la finanza pubblica usualmente esercitava a scapito della finanza del settore privato. Forte del suo carattere non convenzionale, il QE europeo offre all'Italia l'opportunità di rompere questo schema per realizzare una convergenza virtuosa. La convergenza tra uno scenario di riduzione dell'onere del nostro grande debito pubblico e la prospettiva di un adeguato sostegno finanziario alla ripresa degli investimenti produttivi delle imprese, con più credito, ma soprattutto con un accesso più consistente e diversificato delle PMI italiane a quello che sarà il mercato unico dei capitali. Dal crowding out al crowding in. Dallo spiazzamento alla convergenza. La finestra di opportunità offertaci dal QE è importante, ma non durerà per sempre. Sta a noi comprenderne la portata e coglierne i vantaggi.

Un export diverso per aiutare la ripresa italiana

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Il 2014 si è chiuso con alcuni segnali positivi per l'economia italiana. Nel IV trimestre, il Pil ha sostanzialmente smesso di cadere. Per la prima volta da alcuni anni, il miglioramento interessa anche la domanda interna. Le famiglie sono tornate a spendere e le imprese ad investire, sebbene con prudenza e più lentamente di quanto non facessero negli anni precedenti la crisi.

Per la ripresa dell'economia, rimane centrale il ruolo della domanda estera. Nel 2014, le esportazioni si sono avvicinate ai 400 miliardi di euro. L'avanzo della bilancia commerciale ha superato i 40 miliardi. Un surplus prossimo al 3% del Pil si confronta con un deficit del 2,5% in Spagna e di quasi il 3,5% in Francia. L'avanzo commerciale della Germania ha superato il 7,5%.

In Italia, una spinta alla crescita delle esportazioni è venuta durante lo scorso anno dal settore dei mezzi di trasporto, con le vendite di autoveicoli cresciute del 10%, e da quello dei macchinari. Le esportazioni di prodotti lattiero-caseari, carne e vino hanno trainato le vendite di alimentari, cresciute di oltre il 3%. Una flessione delle esportazioni ha, invece, interessato i prodotti petroliferi, i metalli e l'elettronica.

La ripresa delle esportazioni nel 2014 è il risultato di un'accelerazione all'interno della Ue a fronte di un rallentamento nel resto del mondo. Lo scorso anno ha visto la conferma dell'aumento delle esportazioni nel Regno Unito, la flessione di quelle in Francia e il recupero di quelle in Germania e Spagna. Un freno è venuto dalle vendite in Svizzera, Turchia e Russia.

Le esportazioni italiane continuano a trarre giovamento dalla domanda proveniente dagli Stati Uniti: negli ultimi cinque anni, le vendite sono aumentate del 75%. Uno sguardo a quanto accaduto a livello settoriale porta a ritenere che la forte crescita delle esportazioni in questo paese dipenda molto dall'andamento dell'economia americana. Le vendite italiane sono, infatti, aumentate prevalentemente in settori legati più a decisioni di investimento che a semplici motivazioni di prezzo, come quello dei macchinari e quello dei metalli.

Oltre la domanda interna, rimane centrale il ruolo delle esportazioni

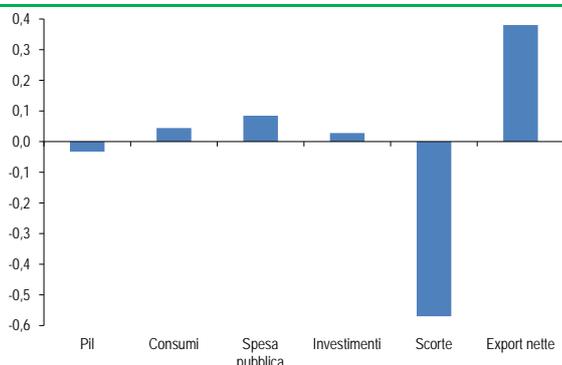
Il 2014 si è chiuso con alcuni segnali positivi per l'economia italiana: nel IV trimestre, il Pil ha sostanzialmente smesso di cadere, registrando solo una moderata flessione. Per la prima volta da alcuni anni, il miglioramento interessa anche la domanda interna: tra ottobre e dicembre, il contributo è divenuto positivo (+0,2%). Non accadeva dalla fine del 2010.

Da ormai più di un anno, le famiglie italiane sono tornate a spendere, ma lo fanno con estrema prudenza. I consumi crescono più lentamente di quanto accadeva negli anni precedenti la crisi. In termini reali, la spesa delle famiglie aumenta mediamente dello 0,1% ogni trimestre, lontano dal +0,3% registrato tra il 1999 e il 2007. Nonostante la ripresa in corso, il ritardo rispetto al periodo precedente la crisi rimane, comunque, significativo: nell'ultimo anno e mezzo, i consumi hanno recuperato solo 0,7 dei quasi 8 punti percentuali persi in precedenza.

Negli ultimi tre mesi dello scorso anno, anche le imprese sono tornate a spendere, aumentando gli investimenti dello 0,2%. Ovviamente si tratta di una crescita contenuta, che si inserisce in una dinamica di forte flessione, che ha portato il ritardo complessivo degli investimenti rispetto al I trimestre 2008 a superare i 30 punti percentuali.

I contributi alla crescita del Pil in Italia

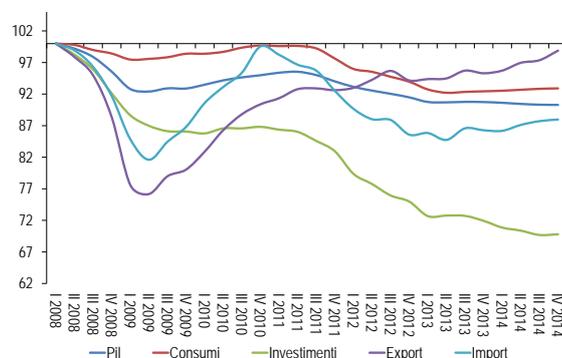
(valori %; IV 2014)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

II Pil e le sue componenti in Italia

(I 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

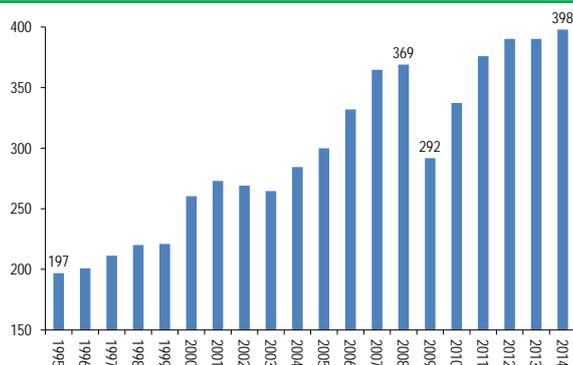
I dati dell'ultima parte del 2014 confermano il ruolo centrale delle esportazioni nel favorire la ripresa dell'economia italiana. Tra ottobre e dicembre, le vendite all'estero sono aumentate dell'1,6%, mentre l'incremento delle importazioni si è fermato sotto il mezzo punto percentuale. Il contributo della domanda estera netta è risultato positivo e pari allo 0,4%.

Crescono le esportazioni, aumenta il surplus della bilancia commerciale italiana

Dopo la forte crescita che aveva interessato il 2010 e il 2011, risultato anche del rimbalzo seguito alla brusca flessione superiore al 20% registrata nel 2009, le esportazioni italiane avevano fortemente rallentato, fino a sperimentare variazioni negative nella prima parte del 2014. Nella seconda metà dell'anno, le vendite all'estero hanno nuovamente accelerato, sebbene moderatamente.

Le esportazioni dell'Italia

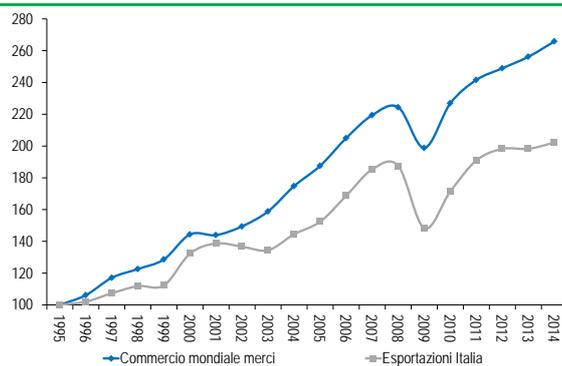
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le esportazioni italiane e il commercio mondiale

(1995=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat e Fmi

Nel complesso del 2014, le esportazioni sono cresciute del 2%, avvicinandosi ai 400 miliardi di euro, il valore più alto da sempre. L'aumento delle vendite all'estero ha interessato in particolare i beni di consumo, con un incremento prossimo al 4%, dopo

una crescita superiore al 10% nei due anni precedenti: il peso sul totale delle esportazioni ha superato il 31%. Una crescita solida ha interessato anche le vendite di beni strumentali, mentre quelle di beni intermedi hanno sofferto, con un calo prossimo al 4% nell'insieme degli ultimi due anni.

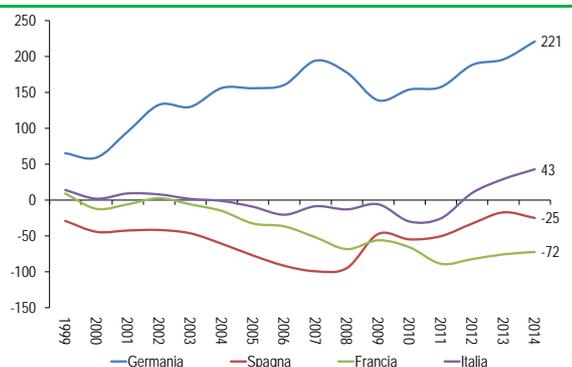
Nonostante la positiva performance, la crescita delle esportazioni italiane nel 2014 è risultata pari a poco più della metà dell'aumento stimato dal Fondo monetario internazionale per il commercio mondiale (+3,8%). Se estendiamo l'analisi al più lungo periodo, la situazione appare ancora più complessa: negli ultimi venti anni le esportazioni italiane hanno accumulato un ritardo in termini di minore crescita rispetto al commercio mondiale superiore ai 60 punti percentuali.

Nel 2014, in Italia la ripresa delle esportazioni si è accompagnata ad un'ulteriore flessione delle importazioni, scese dell'1,6%, dopo un calo superiore al 10% registrato nei due anni precedenti. A differenza di quanto accaduto sia nel 2012 sia nel 2013, quando la riduzione della spesa aveva interessato quasi tutte le principali tipologie di beni, durante lo scorso anno il minore valore degli acquisti dall'estero è esclusivamente il risultato del calo della spesa per l'energia, scesa da 72 a 58 miliardi di euro.

Un aumento delle esportazioni ed una contemporanea riduzione delle importazioni hanno favorito un ulteriore miglioramento dei conti con l'estero. Dopo otto anni di deficit, il saldo della bilancia commerciale italiana era divenuto positivo nel 2012. Nel 2014, il surplus ha raggiunto i 43 miliardi. Il miglioramento non è solo il risultato del minore deficit della componente energia, passato in due anni da 63 a 43 miliardi, ma anche il frutto di un ampliamento del surplus in tutti gli altri principali raggruppamenti di industrie. Al netto dell'energia, l'avanzo si è avvicinato ai 90 miliardi, con un aumento di oltre 60 miliardi rispetto al 2010.

Il saldo della bilancia commerciale nelle principali economie europee

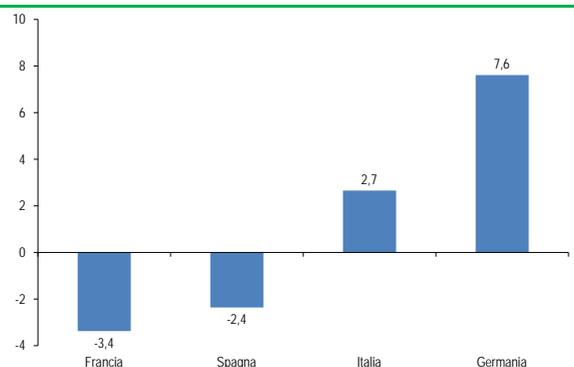
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il saldo della bilancia commerciale nelle principali economie europee

(% del Pil; anno 2014)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Confrontando quanto accaduto alla bilancia commerciale italiana con le altre principali economie europee emergono alcune differenze. In Germania, la crescita delle esportazioni è risultata pari al doppio di quella italiana, riuscendo più che a compensare il solido aumento delle importazioni. Il già ampio surplus commerciale è ulteriormente cresciuto, superando i 220 miliardi di euro, il valore più alto degli ultimi quindici anni. In Spagna, il rallentamento delle esportazioni (+1,5%, dopo una crescita prossima al 50% nell'insieme dei quattro anni precedenti) si è accompagnato ad un'accelerazione delle importazioni, cresciute del 4,5%. La bilancia commerciale

spagnola, in deficit da più di quindici anni, ha visto lo sbilancio crescere ulteriormente da 17 a 25 miliardi, rimanendo, comunque, lontano dagli oltre 90 miliardi degli anni precedenti la crisi. In Francia, una debole crescita delle esportazioni e una moderata flessione delle importazioni hanno favorito solo un leggero miglioramento del saldo, rimasto negativo intorno ai 70 miliardi di euro.

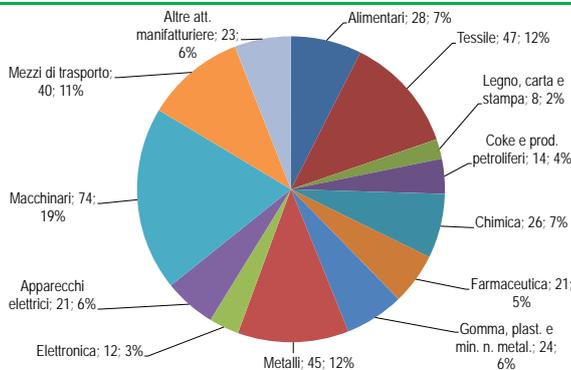
La solidità della bilancia commerciale italiana appare in tutta la sua evidenza considerando il rapporto tra saldo e Pil: un surplus prossimo al 3% in Italia si confronta con un deficit di circa il 2,5% in Spagna e di quasi il 3,5% in Francia. Lontana la posizione della Germania, con un surplus che supera il 7,5% del Pil; all'inizio degli anni Duemila, l'avanzo tedesco si fermava intorno al 3%.

Cambia la composizione dell'export italiano a livello settoriale

Nel 2014, una forte spinta alla crescita delle esportazioni italiane è venuta dal settore dei mezzi di trasporto: le vendite all'estero sono aumentate di oltre il 7%. Negli ultimi cinque anni, la crescita ha superato il 30%, recuperando interamente quanto perso nella prima parte della crisi e raggiungendo nuovamente i 40 miliardi di euro, il livello più alto degli ultimi venti anni. Il peso del settore sul totale delle esportazioni ha raggiunto il 10%, avvicinandosi ai valori massimi dell'inizio degli anni Duemila. Tra i singoli comparti, nel 2014, un incremento del 10% ha interessato le esportazioni di autoveicoli, che rappresentano quasi il 40% del totale, mentre quelle di parti ed accessori hanno registrato una moderata flessione.

Le esportazioni manifatturiere italiane per settori

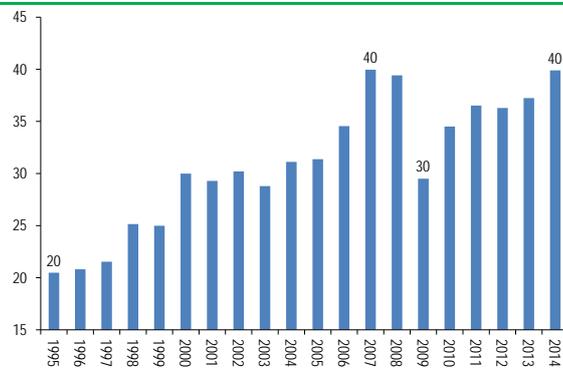
(miliardi di euro e % del totale; anno 2014)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le esportazioni italiane di mezzi di trasporto

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Un positivo contributo al miglioramento dei conti con l'estero dell'Italia è continuato a provenire anche dal settore dei macchinari. Le esportazioni sono aumentate di quasi il 4%, raggiungendo i 74 miliardi di euro nel 2014, il valore più alto dalla metà degli anni Novanta. Dalle vendite di macchinari proviene quasi un quinto del totale delle esportazioni italiane. Tra i tredici comparti che compongono il manifatturiero, questo settore presenta il surplus maggiore: nel 2014, l'avanzo dei conti con l'estero è ulteriormente cresciuto, superando per la prima volta i 50 miliardi.

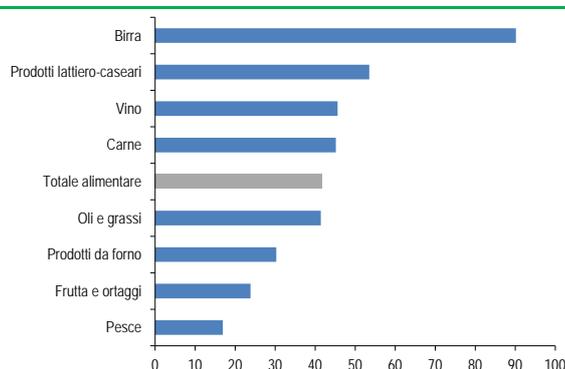
Negli ultimi anni, una forte crescita ha interessato anche le vendite all'estero di prodotti farmaceutici. Nel 2014, sono stati superati i 20 miliardi di euro, quasi il doppio rispetto agli anni precedenti la crisi. Il peso sul totale delle esportazioni è salito oltre il 5%. Per

la prima volta dall'inizio degli anni Duemila, il saldo dei conti con l'estero del settore è divenuto positivo, sebbene per solo poco più di 1 miliardo di euro.

Un'ulteriore spinta alla dinamica complessiva delle esportazioni è giunta dalle vendite di prodotti tessili, abbigliamento e calzature, aumentate di oltre il 4% sia nel 2013 sia nel 2014, superando i 45 miliardi di euro e raggiungendo il valore più alto degli ultimi venti anni. Il peso sul totale delle esportazioni italiane si è avvicinato al 12%, lontano dai valori della seconda parte degli anni Novanta. Il forte sviluppo delle esportazioni si è affiancato ad un indebolimento della domanda per importazioni. Il surplus dei conti con l'estero si è ampliato, stabilizzandosi intorno ai 20 miliardi.

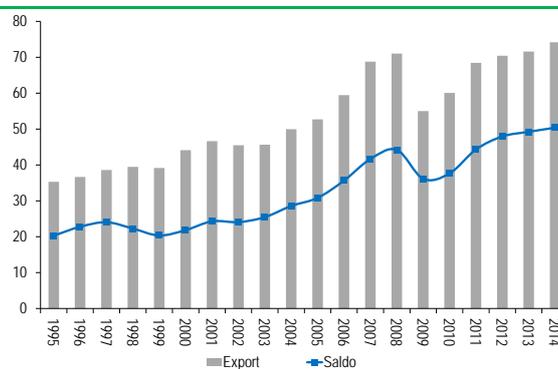
Le esportazioni dell'Italia nel settore dei prodotti alimentari

(var. % 2014/2009)



Il commercio con l'estero dell'Italia nel settore dei macchinari

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Una positiva dinamica delle vendite all'estero ha interessato anche il settore dei prodotti alimentari. Dal 2009 al 2014, le esportazioni sono aumentate di oltre il 40%, avvicinandosi ai 30 miliardi di euro. Il peso sul totale ha superato il 7%, quasi 2 punti percentuali in più degli anni precedenti la crisi. A livello di singolo comparto, da segnalare la positiva performance delle vendite di prodotti lattiero-caseari (+54%) e di quelle di carne (+45%). Le esportazioni di vino sono aumentate del 46%, superando i 5 miliardi di euro e arrivando a rappresentare quasi un quinto del totale delle vendite all'estero di prodotti alimentari. Sebbene abbia un peso poco significativo, colpisce l'andamento delle esportazioni di birra, quasi raddoppiate negli ultimi cinque anni. Il saldo con l'estero dell'intero settore dei prodotti alimentari, sebbene ancora negativo, si è avvicinato al pareggio per la prima volta negli ultimi venti anni.

Gli unici comparti del manifatturiero ad aver registrato nel 2014 una flessione delle esportazioni sono il coke e prodotti petroliferi raffinati, i metalli e l'elettronica. Il calo delle vendite all'estero di prodotti dell'elettronica è il risultato di una tendenza di lungo periodo, frutto anche di un più profondo processo di ridimensionamento dell'intero comparto produttivo. Il peso sul totale delle esportazioni è sceso dal 5,6% nel 2000 al 3% nel 2014. Il saldo dei conti con l'estero è costantemente negativo e si è stabilizzato negli ultimi due anni intorno ai 10 miliardi di euro. La flessione delle esportazioni di metalli è, invece, il risultato di diversi fattori. Pesa la caduta superiore al 30% delle vendite di metalli preziosi. Negli ultimi due anni, si è, però, assistito anche ad un brusco calo delle esportazioni di prodotti della siderurgia.

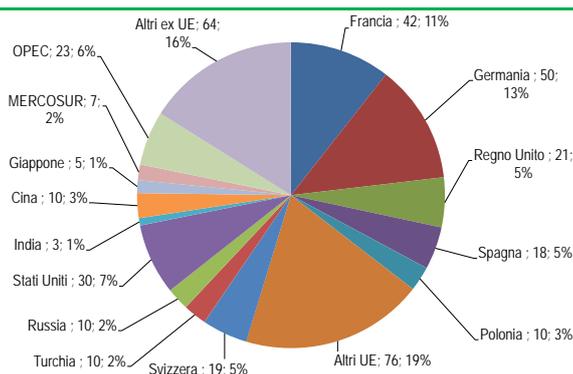
Esportazioni: uno scenario articolato tra i diversi paesi

La ripresa delle esportazioni italiane nel 2014 è il risultato di una forte accelerazione delle vendite all'interno della Ue, cresciute di quasi il 4% dopo essere scese per due anni consecutivi, a fronte di un sensibile rallentamento di quelle nel resto del mondo, rimaste sostanzialmente invariate rispetto al 2013.

Quanto accaduto nel 2014 ha interrotto una tendenza che aveva caratterizzato gli anni della crisi, con i paesi al di fuori della Ue acquistare sempre maggiore importanza per le esportazioni italiane. Tra il 2007 e il 2013, le vendite all'interno della Ue erano, infatti, rimaste sostanzialmente invariate, come risultato di una brusca flessione nella prima parte della crisi, seguita da un rapido recupero e da una successiva sostanziale stagnazione, mentre quelle nel resto del mondo, con l'esclusione del 2009, erano cresciute costantemente, arrivando nel 2013 a registrare un aumento rispetto al 2006 superiore al 40%. Il peso della Ue sulle esportazioni totali, dopo essere rimasto sostanzialmente invariato intorno al 60% nei dieci anni precedenti la crisi, era, dunque, sceso al di sotto del 54% nel 2013. Durante lo scorso anno, ha leggermente recuperato, tornando vicino al 55%.

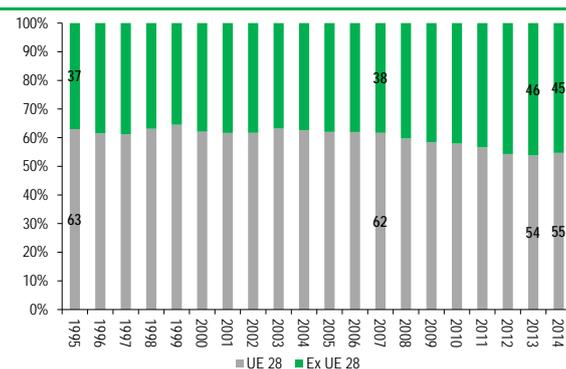
Le esportazioni dell'Italia per paesi

(miliardi di euro e % del totale; anno 2014)



Le esportazioni italiane all'interno e al di fuori della Ue

(% del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

A livello di singolo paese, gli andamenti appaiono alquanto eterogenei. Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una forte variabilità, che ha reso lo scenario particolarmente complesso. All'interno della Ue, il 2014 ha visto la conferma dell'aumento delle esportazioni nel Regno Unito, l'ulteriore flessione di quelle in Francia e il recupero sia di quelle in Germania sia di quelle in Spagna.

Le esportazioni nel Regno Unito, dopo la brusca caduta del biennio 2008-09, sono risultate in costante ripresa. Nel 2014, hanno nuovamente superato i 20 miliardi di euro, con un aumento del 40% rispetto al 2009. Le vendite di prodotti tessili, abbigliamento e pelli e quelle di macchinari sono cresciute di circa il 60% in cinque anni. Questi due settori rappresentano oggi circa un quarto del totale delle vendite italiane nel paese.

Il calo delle esportazioni in Francia, prossimo al 4%, prosegue, invece, da ormai tre anni. Tra il 2011 e il 2014, la flessione ha interessato la maggior parte dei settori del manifatturiero, con alcune positive eccezioni. Le vendite di alimentari sono, ad esempio, aumentate di oltre il 10%, con ritmi di crescita sostenuti nel comparto della frutta e ortaggi, in quello dei prodotti lattiero-caseari e in quello delle bevande. Un

solido aumento ha interessato anche il settore del tessile, abbigliamento e pelli, grazie in particolare al traino proveniente dalle calzature. Nel comparto dei mezzi trasporto, le esportazioni sono cresciute di oltre il 6%, come risultato di un moderato aumento delle vendite di automobili e di un significativo rimbalzo dei segmenti più volatili come quello delle imbarcazioni e quello degli aereomobili.

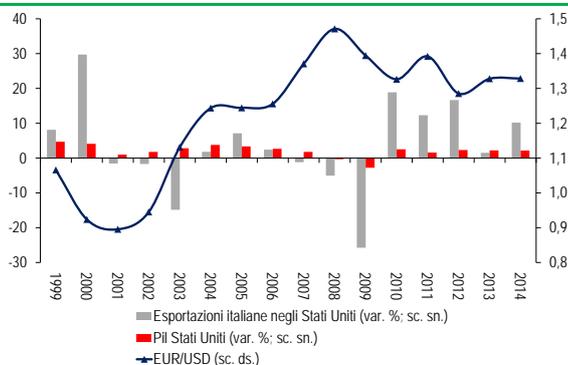
Nel 2014, le vendite italiane in Germania hanno recuperato quanto perso nei due anni precedenti, superando per la prima volta i 50 miliardi di euro. Le esportazioni sono cresciute di oltre il 6% nel comparto dell'abbigliamento e di più del 9% in quello delle calzature. Le vendite di prodotti farmaceutici sono aumentate di quasi il 20%, arrivando ad assorbire oltre il 5% del totale delle esportazioni in Germania, mentre quelle di autoveicoli sono cresciute di circa il 5%. La ripresa delle vendite italiane in Spagna è stata, invece, trainata dal settore dei macchinari, con un aumento superiore al 10%, e da quello dei mezzi di trasporto, con le esportazioni di autoveicoli cresciute di quasi il 40%. Nel complesso le vendite italiane in Spagna hanno registrato un incremento superiore al 4,5%.

Guardando quanto accade al di fuori della Ue, un freno alla crescita è venuto dalle vendite di prodotti italiani in Svizzera, Turchia e Russia. Le esportazioni in Svizzera risultano fortemente influenzate dal comparto dei metalli preziosi, risentendo, dunque, di problematiche non riguardanti la qualità dei prodotti venduti o la solidità della domanda. Durante la prima parte della crisi, il peso del paese sul totale delle esportazioni italiane era aumentato rapidamente dal 3,6% nel 2007 a quasi il 6% nel 2012: le esportazioni di metalli preziosi erano passate da 500 milioni di euro a oltre 6 miliardi, arrivando a rappresentare più di un quarto delle vendite italiane in Svizzera. Negli ultimi due anni, le esportazioni in questo comparto si sono, però, ridotte di oltre il 60%, facendo perdere al dato complessivo più del 15%. Diversa la storia delle vendite in Turchia, scese di circa l'8%, penalizzate da una caduta prossima al 40% delle esportazioni nel settore del coke e prodotti petroliferi raffinati, che rappresentava nel 2012 quasi un quinto delle vendite italiane in quel paese. Nel 2014, un calo superiore all'8% ha interessato anche le esportazioni di mezzi di trasporto. Le tensioni geopolitiche sembrano, invece, essere la motivazione dietro la brusca flessione delle esportazioni in Russia. Le vendite italiane dopo essere aumentate di oltre il 60% tra il 2009 e il 2013, si sono ridotte di più del 10% nel 2014. Le esportazioni di articoli di abbigliamento sono scese di quasi il 15%, mentre quelle di calzature di oltre il 20%. Una flessione prossima al 10% ha interessato le vendite di alimentari, mentre quelle di autoveicoli si sono sostanzialmente dimezzate.

Un sostegno alla crescita è, invece, venuto dall'ulteriore recupero delle esportazioni in Cina. Dopo una flessione del 10% nel 2012, le vendite italiane sono aumentate, superando nel 2014 i 10 miliardi di euro, sostenute dalle esportazioni sia di mezzi di trasporto sia di abbigliamento, cresciute rispettivamente di quasi il 50% e di oltre il 20%. Più moderata è apparsa, invece, la dinamica delle vendite di macchinari, che rappresentano il primo settore per importanza con oltre un terzo del totale. Nonostante la ripresa degli ultimi due anni, il peso della Cina sul totale delle esportazioni rimane, però, contenuto ed inferiore al 3%.

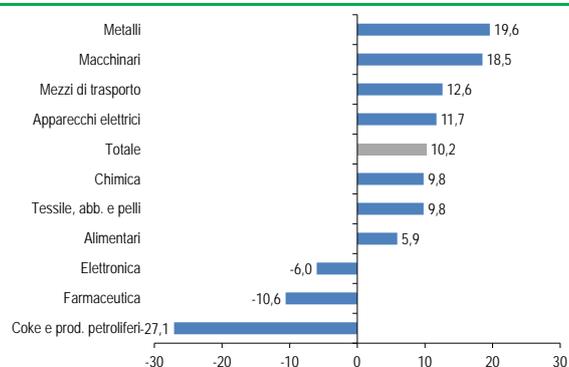
Nel corso degli ultimi anni, le esportazioni italiane hanno tratto giovamento dalla robusta domanda proveniente dagli Stati Uniti. Dopo aver sofferto nella prima parte della crisi, con una flessione che nell'insieme del biennio 2008-09 aveva superato il 30%, le vendite italiane in questo paese sono cresciute del 75% in cinque anni, raggiungendo i 30 miliardi di euro. Oggi, gli Stati Uniti assorbono il 7,5% delle esportazioni totali, un peso più alto di quello del 2009, ma ancora lontano dai valori intorno al 10% della prima parte degli anni Duemila.

Stati Uniti: crescita economica, esportazioni italiane e tasso di cambio



Le esportazioni italiane negli Stati Uniti per settore

(var. % 2014/2013)

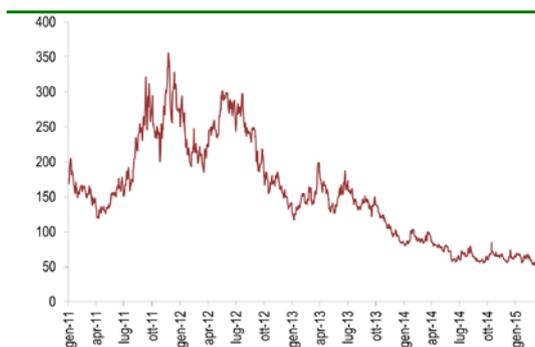


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat, Fmi e Thomson Reuters

Parlando degli Stati Uniti, si discute molto in questo periodo sul ruolo della svalutazione dell'euro. Uno sguardo a quanto accaduto negli ultimi anni a livello settoriale porta a ritenere che la forte crescita delle esportazioni in questo paese dipenda, però, molto dall'andamento dell'economia americana. Le vendite italiane sono, infatti, aumentate prevalentemente in settori legati più a decisioni di investimento che a semplici motivazioni di prezzo. Nel 2014, nonostante il cambio tra l'euro e il dollaro sia rimasto nella media dell'anno invariato rispetto al 2013, le esportazioni di macchinari e quelle di metalli, che insieme rappresentano circa un terzo del totale delle vendite italiane negli Stati Uniti, sono aumentate di quasi il 20%. Un solido sviluppo ha interessato anche le esportazioni di mezzi di trasporto, con quelle di autoveicoli cresciute di quasi il 40%.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

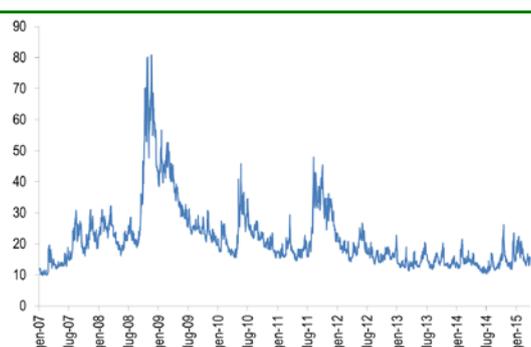
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 59.

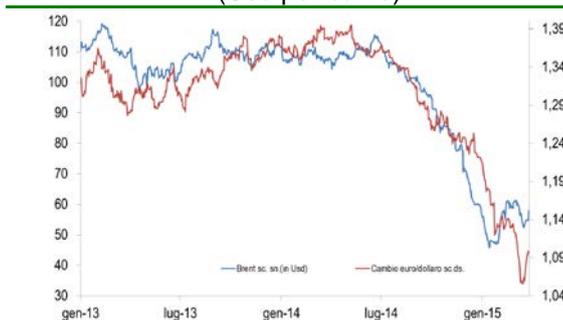
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix scende a quota 14 nell'ultima settimana.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si attesta a 1,1, in leggero rialzo rispetto alla scorsa settimana, ma ad un livello del 20% inferiore rispetto alla media dell'anno precedente. Il prezzo del petrolio di qualità Brent quota \$58 al barile.

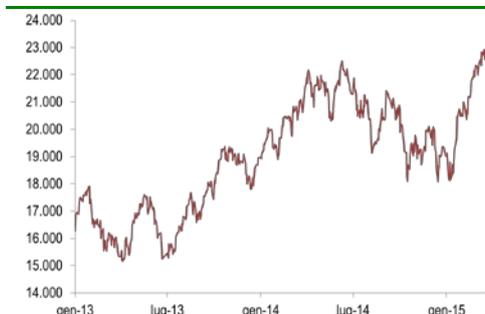
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.206 dollari l'oncia.

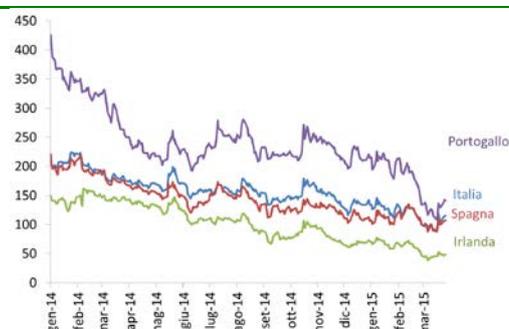
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib segna +20% rispetto a inizio anno. L'indice si attesta a 22.900.

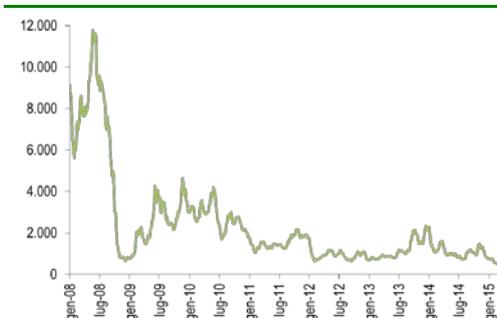
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 141 pb per il Portogallo, 49 pb per l'Irlanda, 107 pb per la Spagna e 116 pb per l'Italia.

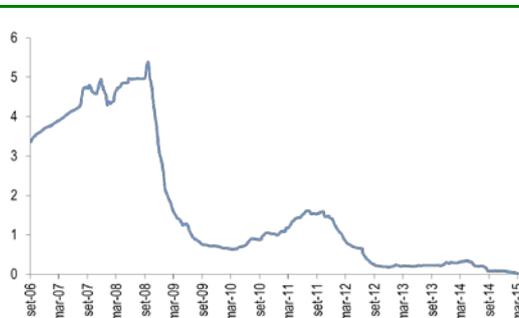
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry è pari a quota 598.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m scende allo 0,02%.

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.