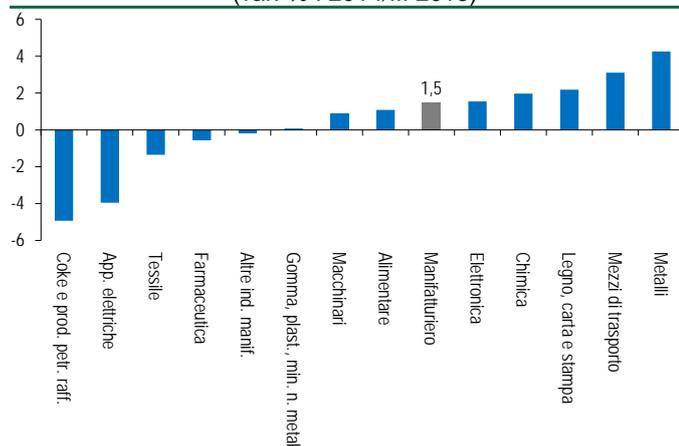


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## La ripresa della produzione per settori

(var. % I 2014/III 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel I trimestre 2014, il **Pil italiano** è sceso dello 0,1%, penalizzato dalla debolezza dei consumi. Le esportazioni rallentano, ma mantengono elementi positivi, favorendo la ripresa della produzione manifatturiera.

La **produzione** cresce rapidamente nel settore dei mezzi di trasporto, grazie ad un aumento delle vendite all'estero che ha superato il 10% nel I trimestre 2014. Anche il comparto dei macchinari beneficia di un'elevata propensione all'export, mentre nel tessile e nell'alimentare la debolezza dei consumi vanifica la vivacità delle esportazioni.

Gli ultimi dati mostrano un'**economia italiana divisa in due**: da un lato, le imprese che, grazie ad una diffusa presenza sull'estero, riescono a trarre beneficio dalle esportazioni; dall'altro lato, quell'insieme di imprese, molto più numeroso del precedente, che, essendo invece focalizzate sul mercato interno, soffrono la debolezza dei consumi. Il risultato è un paese che stenta ad uscire stabilmente da una crisi iniziata ormai più di sei anni fa.

17

22 maggio

2014

## L'Italia, un'economia divisa in due

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

Nel I trimestre 2014, il Pil italiano è sceso dello 0,1%, cadendo nuovamente sul livello minimo degli ultimi quattordici anni, penalizzato dalla debolezza dei consumi. Le esportazioni, sebbene abbiano rallentato, mantengono elementi positivi, favorendo la ripresa del comparto manifatturiero, che ha visto la produzione aumentare dello 0,7%, un tasso di crescita pari ad oltre tre volte quello medio rilevato tra il 1991 e il 2007.

La ripresa della produzione si sviluppa in maniera differenziata a livello settoriale. Crescono rapidamente il comparto dei metalli e quello dei mezzi di trasporto, mentre soffrono quello del coke e prodotti petroliferi e quello delle apparecchiature elettriche.

Per la ripresa della produzione è divenuto centrale il ruolo delle esportazioni. L'attività nel settore dei mezzi di trasporto trae forza da un aumento delle vendite all'estero, che nel I trimestre 2014 ha superato il 10%. Anche il comparto dei macchinari beneficia di un'elevata propensione all'export, con le vendite aumentate di oltre il 4%. Nel tessile e nell'alimentare la debolezza dei consumi vanifica, invece, la vivacità delle esportazioni, rendendo incerto l'andamento della produzione. Nel settore dei metalli la flessione delle vendite all'estero non è rappresentativa di una perdita di competitività delle produzioni, quanto il risultato del brusco calo delle esportazioni di metalli preziosi. Al netto di questa componente il settore sperimenta, infatti, un positivo andamento delle vendite, che aiuta a comprendere il robusto aumento dell'attività produttiva.

Gli ultimi dati mostrano, dunque, un'economia italiana divisa in due: da un lato, le imprese che, grazie ad una diffusa presenza sull'estero, riescono a trarre beneficio dalle esportazioni; dall'altro lato, quell'insieme di imprese, molto più numeroso del precedente, che, essendo, invece, focalizzate sul mercato interno, soffrono la debolezza dei consumi. Il risultato è un paese che stenta ad uscire stabilmente da una crisi iniziata ormai più di sei anni fa.

### Mentre torna a scendere il Pil, sembra essere iniziato il recupero del manifatturiero

Nel I trimestre di quest'anno, l'economia italiana ha registrato una nuova flessione, cancellando interamente quanto era stato recuperato negli ultimi tre mesi del 2013. Il Pil è sceso dello 0,1%, cadendo 9 punti percentuali al di sotto del livello della prima parte del 2008 e nuovamente sul minimo degli ultimi quattordici anni. Per capire meglio quanto sta accadendo occorre, però, attendere la pubblicazione dei dati sulle componenti della crescita. Le informazioni fino ad ora disponibili suggeriscono che in questi primi mesi del 2014 potrebbe essersi ripetuto quanto aveva caratterizzato l'ultimo trimestre del 2013: una crescita moderata delle esportazioni, accompagnata da un graduale recupero degli investimenti, a fronte di un'ulteriore flessione dei consumi delle famiglie.

Tra gennaio e marzo, le esportazioni in valore sono, infatti, aumentate dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,5% nel confronto con lo stesso periodo del 2013. Una dinamica penalizzata anche da fattori straordinari, come la brusca flessione delle vendite di metalli preziosi. Al netto di questa componente, la crescita annuale nei primi due mesi dell'anno raddoppia, passando da circa l'1,5% a quasi il 3%. Le vendite al



dettaglio hanno, invece, continuato a ridursi, scendendo dell'1% su base annuale, con una flessione che ha interessato anche la spesa per generi alimentari.

L'economia italiana soffre la debolezza della spesa delle famiglie, mentre la domanda estera, sebbene abbia rallentato divenendo sempre più variegata, mantiene alcuni elementi positivi. Tutto ciò si manifesta con chiarezza nei risultati a livello settoriale. Il comparto manifatturiero, che riesce a trarre maggiore beneficio dalla domanda estera, ha iniziato una fase di positivo recupero. Il deludente aumento della produzione industriale nel I trimestre 2014 (+0,1%) è, infatti, il risultato di una crescita dello 0,7% nel comparto manifatturiero, a fronte di una flessione del 3% nelle attività estrattive e del 4,6% in quello della fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria. I servizi, più legati alla spesa delle famiglie, mostrano, invece, maggiori difficoltà nel recuperare quanto perso in precedenza.

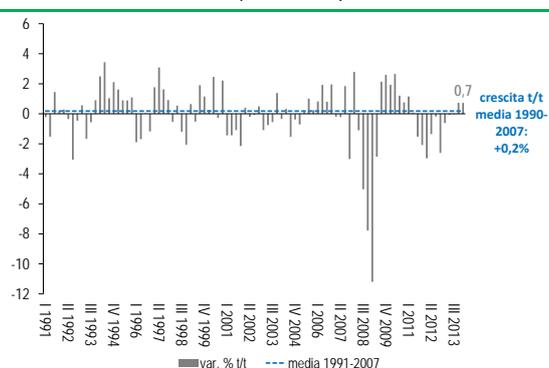
L'economia italiana appare, dunque, divisa in due: da un lato, le imprese che, grazie ad una diffusa presenza sull'estero, riescono a trarre beneficio dalle esportazioni; dall'altro lato, quell'insieme di imprese, molto più numeroso del precedente, che, essendo, invece, focalizzate sul mercato interno, soffrono la debolezza dei consumi. Basti pensare che su oltre 4 milioni di imprese operanti in Italia sono poco più di 200mila quelle che esportano parte dei propri prodotti o servizi. Il risultato è un paese che stenta ad uscire stabilmente da una crisi iniziata ormai più di sei anni fa.

### Manifatturiero, una ripresa da non sottovalutare

Per valutare correttamente quanto sta accadendo nel comparto manifatturiero appare prima di tutto opportuno collocare la dinamica degli ultimi mesi in un orizzonte temporale di lungo periodo. Una crescita trimestrale dello 0,7%, come quella registrata sia nel I trimestre 2014 sia negli ultimi tre mesi del 2013, risulta essere pari ad oltre tre volte quella media rilevata tra il 1991 e il 2007. Si tratta, dunque, di un tasso di sviluppo da non sottovalutare, tenuto conto anche di quanto accaduto negli ultimi sei anni, con un comparto manifatturiero che ha visto ridursi drasticamente gli investimenti, e con essi le proprie potenzialità produttive. Basti ricordare che nel 2012 e nel 2013 il valore del capitale netto investito in macchinari e mezzi di trasporto si è ridotto, segnalando come i nuovi investimenti non siano stati sufficienti neanche a sostituire il capitale dismesso perché divenuto obsoleto o inutilizzabile.

#### La produzione manifatturiera in Italia

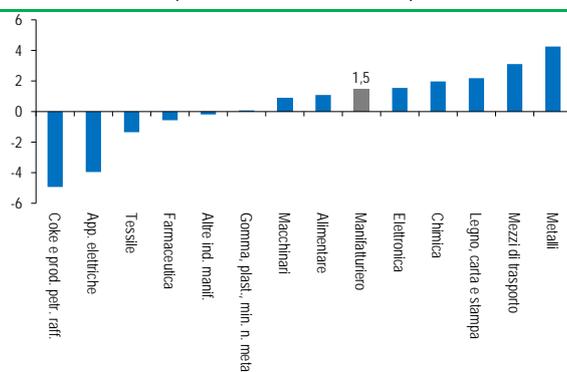
(var. % t/t)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### La ripresa della produzione per settori

(var. % I 2014/III 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La ripresa dell'attività manifatturiera dura da due trimestri. In sei mesi la produzione è aumentata dell'1,5%. A livello settoriale, il recupero appare distribuito in maniera alquanto eterogenea. Tra i 13 comparti che compongono il manifatturiero 8 risultano in crescita, con intensità differente, e 5 in calo.

Tra i settori in ripresa, quelli che manifestano la maggiore solidità della crescita sono i metalli, i mezzi di trasporto e la chimica. Nel comparto dei metalli la produzione è in aumento da un anno, con un recupero di oltre il 7%, che ha portato a meno di 30 punti percentuali la distanza dai livelli produttivi dell'inizio del 2008. Da un anno risulta in ripresa anche la produzione nel comparto della chimica, con un incremento prossimo ai 3 punti percentuali, non distante da quello conseguito negli ultimi sei mesi dai mezzi di trasporto.

Una condizione di particolare criticità permane, invece, nel comparto del coke e prodotti petroliferi raffinati, che continua a sperimentare una flessione della produzione che, salvo qualche breve interruzione, va avanti ininterrottamente dall'inizio della crisi. Nel solo I trimestre 2014 il calo ha superato il 4%, portando ad oltre un terzo la perdita nel confronto con la prima parte del 2008. Situazione particolare anche per le apparecchiature elettriche, tra i comparti che maggiormente avevano sofferto durante la prima parte della recessione. Il 2014 si è aperto con una flessione che ha superato i 6 punti percentuali, erodendo interamente quanto era stato recuperato nei mesi precedenti. In questo caso, la perdita complessiva rispetto al periodo precedente la crisi si avvicina al 40%.

Una situazione altalenante caratterizza, invece, il settore dei prodotti tessili e abbigliamento e quello dei prodotti alimentari e bevande, con un alternarsi di trimestri in crescita e trimestri in flessione, che rende difficile individuare un trend di stabile ripresa.

Una considerazione a parte merita il settore dei prodotti farmaceutici, l'unico che continua ad attraversare tutte le fasi della crisi con relativa tranquillità. Nonostante negli ultimi sei mesi sia stato registrato un moderato calo, il settore rimane l'unico con un livello produttivo superiore a quello dell'inizio del 2008.

### **Manifatturiero: un confronto con le altre economie dell'area euro**

Nelle quattro principali economie dell'area euro la ripresa dell'attività manifatturiera si sta sviluppando in maniera differente sia per quanto riguarda l'intensità della fase di espansione sia per quanto concerne la distribuzione settoriale della crescita.

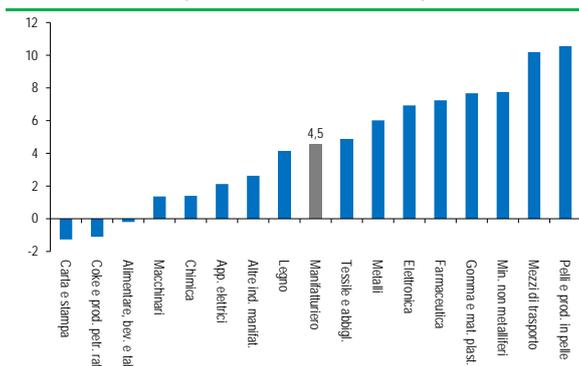
In Germania, l'attività del comparto manifatturiero è tornata a crescere all'inizio dello scorso anno. Dopo cinque trimestri, sono stati recuperati complessivamente 4,5 punti percentuali di produzione. La ripresa appare distribuita tra quasi tutti i settori. Dei 16 comparti che compongono il manifatturiero nelle statistiche europee, nell'ultimo anno l'attività è scesa solo nell'alimentare, nella carta e stampa e nel coke e prodotti petroliferi. Al contrario, la produzione è aumentata di oltre il 10% nei mezzi di trasporto e nel comparto dei prodotti in pelle, e di circa l'8% in quello della gomma e materie plastiche e in quello dei minerali non metalliferi. In Germania, sono diversi i settori che hanno raggiunto livelli produttivi ampiamente superiori a quelli della prima parte del 2008, con incrementi maggiori del 10% nei mezzi di trasporto e nella farmaceutica. Unica criticità, nel comparto del tessile e abbigliamento, con livelli di attività oltre 20 punti percentuali più bassi di quelli precedenti la crisi.

Andamento simile a quello tedesco in Spagna: la ripresa è iniziata sempre nella prima parte del 2013, ma sta risultando leggermente meno robusta di quella tedesca, con un recupero che ha, comunque, superato i 3 punti percentuali. La ripresa si concentra nel settore dell'elettronica (+9,2%), in quello dei mezzi di trasporto (+8,7%), ma anche in

quello della gomma e plastica e in quello dei prodotti in pelle. Il farmaceutico è l'unico ad aver raggiunto livelli produttivi più alti di quelli registrati all'inizio del 2008, mentre nel comparto dei minerali non metalliferi, molto legato all'andamento delle costruzioni, sono stati persi circa 60 punti percentuali di produzione. Situazioni di particolare criticità si registrano anche nel settore dei prodotti in legno, in quello dell'elettronica, in quello delle apparecchiature elettriche e in quello del tessile e abbigliamento, con flessioni in alcuni casi superiori al 40%.

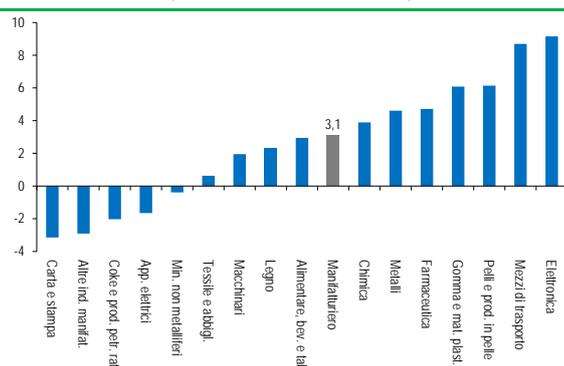
### La produzione manifatturiera in Germania per settori

(var. % I 2014/IV 2012)



### La produzione manifatturiera in Spagna per settori

(var. % I 2014/IV 2012)

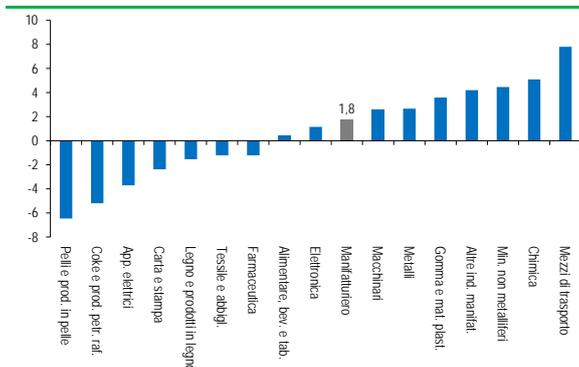


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

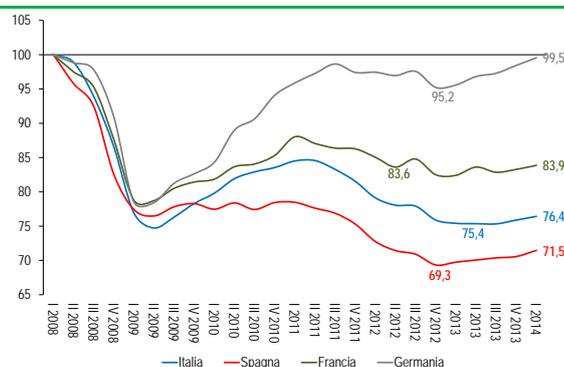
### La produzione manifatturiera in Francia per settori

(var. % I 2014/I 2013)



### La produzione manifatturiera nei principali paesi dell'area euro

(I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In una posizione intermedia appare la situazione in Francia: la ripresa, sebbene con alcune incertezze, prosegue da quattro trimestri con un recupero che si avvicina ai 2 punti percentuali, risultando meno intensa di quella tedesca e di quella spagnola ma leggermente più solida di quella italiana. Nell'ultimo anno, l'aumento della produzione è apparso sostenuto nel settore dei mezzi di trasporto, in quello della chimica e in quello dei minerali non metalliferi. Brusche flessioni hanno invece interessato l'attività nel comparto del coke e prodotti petroliferi, in quello degli apparecchi elettrici e in quello dei prodotti in pelle. In Francia, l'unico settore ad essere tornato sui livelli precedenti la



crisi è quello della chimica, mentre una situazione di particolare criticità rimane nel comparto del tessile e abbigliamento, con oltre 35 punti percentuali persi.

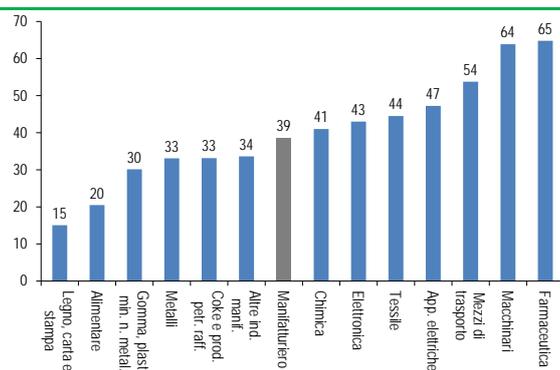
L'andamento degli ultimi trimestri influenza il recupero di ciascun paese rispetto ai livelli produttivi raggiunti prima della crisi. Mentre la Germania ha interamente recuperato quanto perso in precedenza, il ritardo della Francia rimane prossimo ai 20 punti percentuali, quello dell'Italia si avvicina ad un quarto, quello della Spagna è prossimo al 30%.

### L'export dietro l'aumento della produzione manifatturiera in Italia

Come accennato in precedenza, la ripresa dell'attività produttiva nel comparto manifatturiero italiano trae forza da una domanda estera che, sebbene mostri diversi elementi di incertezza, rimane più vivace di quella interna. Tra i diversi fattori che influenzano i risultati in termini di produzione assume, dunque, una certa rilevanza la propensione all'export, misurata dal rapporto tra il valore delle vendite all'estero e quello della produzione, che nel complesso del comparto manifatturiero risulta prossimo al 40%. Per capire, dunque, bene cosa sta accadendo, è utile incrociare i dati sulle esportazioni, per settore e per paese, con quelli sulla produzione.

#### La propensione all'export nei settori del manifatturiero in Italia

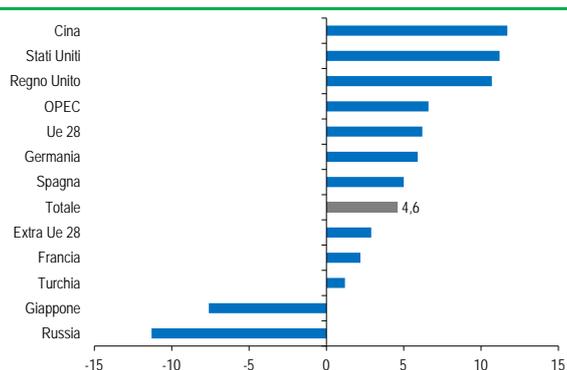
(valore delle esportazioni/valore della produzione; anno 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Le esportazioni italiane di prodotti tessili e abbigliamento per paese

(var. % I 2014/I 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

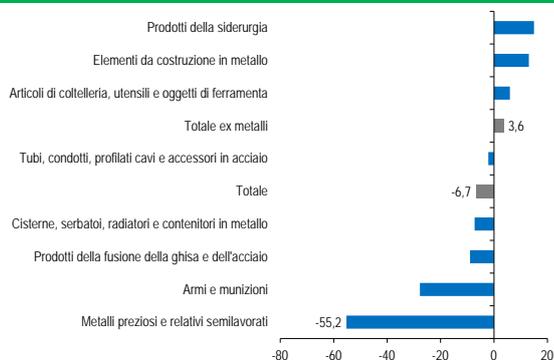
Una chiara rappresentazione del contrasto tra una domanda estera in crescita e una interna in flessione emerge guardando quanto si registra nel settore del tessile e abbigliamento. Nel I trimestre di quest'anno, le esportazioni sono aumentate su base annuale di quasi il 5%, dopo essere cresciute di più del 4% nel 2013. A trainare le vendite di prodotti italiani è soprattutto la robusta domanda proveniente dagli Stati Uniti (+11,2%), dal Regno Unito (+10,7%) e dalla Germania (+5,9%). Sensibile l'incremento registrato in Cina (+11,7%), dopo il +13,1% dello scorso anno. Quest'ultimo paese assorbe circa il 3% del totale delle esportazioni del settore, con vendite che si concentrano nel comparto dell'abbigliamento e in quello degli accessori in pelle. Una brusca flessione ha, invece, interessato le vendite in Russia (-11,3%), paese che nel 2013 era arrivato a coprire il 5% del totale con un peso rilevante nelle calzature. Totalmente differente la storia che il settore vive sul fronte interno: in solo due anni i consumi pro-capite di vestiario e calzature sono scesi di oltre 12%, la flessione più ampia dopo quella del comparto comunicazioni. Nonostante il settore del tessile e

abbigliamento presenti una propensione all'export elevata, con un'incidenza del valore delle vendite all'estero sul totale della produzione prossima al 45%, il positivo andamento delle esportazioni non è sufficiente a compensare la brusca caduta dei consumi, con effetti sulla produzione, che stenta a recuperare stabilmente quanto perso in precedenza.

Situazione simile caratterizza il settore dei prodotti alimentari e bevande, che continua a vedere uno sviluppo incerto dell'attività produttiva, come risultato di una domanda interna in calo a fronte di esportazioni in crescita. Nonostante venga considerato un comparto non influenzato dalle oscillazioni del ciclo economico, la severità della crisi ha, infatti, portato le famiglie italiane a ridurre anche la spesa alimentare, con un calo che, considerando i valori pro-capite, ha superato l'1,5% nel complesso degli ultimi due anni. Al contrario, le esportazioni sono cresciute di oltre il 2% nel I trimestre 2014, dopo un aumento di più del 5% nel 2013. Le esportazioni continuano ad essere trainate dalle vendite di vino che, dopo essere cresciute di oltre il 7% nel 2013, sono aumentate del 4% nella prima parte di quest'anno, divenendo il primo prodotto per valore delle vendite e assorbendo quasi un quinto del totale delle esportazioni di alimentari e bevande. Una crescita di rilievo ha interessato anche le esportazioni di prodotti lattiero-caseari e di frutta e ortaggi. A livello di paese, le vendite italiane crescono rapidamente nel Regno Unito, in Russia e negli Stati Uniti, con le bevande a fare da traino in tutti questi paesi. Meno favorevole appare, invece, l'andamento delle vendite nelle principali economie dell'area euro, con quelle in Spagna che risultano in flessione dallo scorso anno.

### Le esportazioni italiane di prodotti in metallo

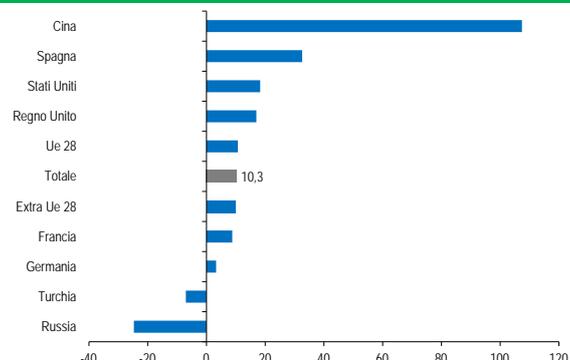
(var. % gen.-feb. 2014/gen.-feb. 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### Le esportazioni italiane di mezzi di trasporto

(var. % I 2014/I 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel settore dei mezzi di trasporto si evidenzia, invece, con chiarezza una certa coincidenza tra andamento delle esportazioni e dinamica della produzione, grazie ad una propensione all'export che supera ampiamente il 50%. Nel I trimestre 2014, le esportazioni sono aumentate di oltre il 10%, con il comparto degli autoveicoli che sperimenta una crescita ancora più sostenuta (+17,3%). Le quantità prodotte, come visto in precedenza, sono in crescita da due trimestri, con un incremento complessivo superiore al 3%. Le vendite di mezzi di trasporto italiani sono aumentate di quasi il 20% nel Regno Unito e negli Stati Uniti e del 33% in Spagna. Si è assistito, inoltre, ad un raddoppio delle esportazioni in Cina, con le vendite di autoveicoli triplicate. Una flessione ha, invece, interessato le esportazioni in Turchia (-7%), ma soprattutto quelle in Russia (-25%). Le vendite in Francia e in Germania, sebbene in crescita, appaiono

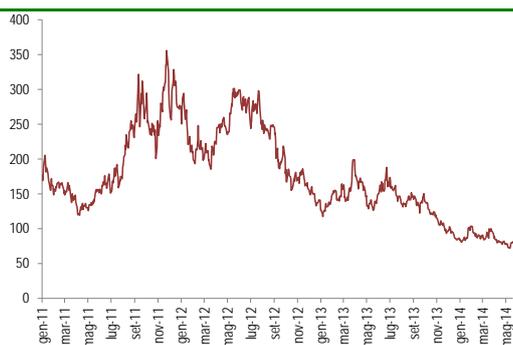
frenate dal comparto degli autoveicoli, mentre gli altri segmenti, come quello degli accessori, risultano in crescita.

Anche nel settore dei macchinari la dinamica della produzione appare strettamente legata a quella delle esportazioni, data una propensione all'export particolarmente elevata. In questo settore, il valore delle vendite all'estero copre circa il 65% di quello della produzione, risultando insieme al farmaceutico il comparto con il valore più elevato nel manifatturiero italiano. Le esportazioni di macchinari sono cresciute del 4,5% nel I trimestre di quest'anno, favorendo un aumento delle quantità prodotte superiore all'1%. A livello di singolo paese emergono andamenti differenziati: le vendite crescono poco o ristagnano in Francia e Germania, paesi che assorbono circa un quarto del totale, aumentano rapidamente negli Stati Uniti, in Spagna e anche in Cina, mentre crollano nei paesi OPEC e in Russia.

Una storia apparentemente diversa emerge, invece, nel settore dei metalli, che vede il valore delle esportazioni scendere, mentre le quantità prodotte aumentano, spiegando la gran parte della ripresa dell'attività manifatturiera. Le esportazioni di metalli, dopo essersi ridotte di oltre il 10% nel 2013, sono risultate in flessione di più del 6% anche nel primo trimestre di quest'anno. Sul dato complessivo del settore pesa, però, l'ampia caduta delle vendite all'estero di metalli preziosi, scese di oltre il 50% nei primi due mesi dell'anno dopo essersi contratte di quasi il 40% nel 2013. Valutando l'andamento delle esportazioni di metalli preziosi occorre ricordare come queste fossere aumentate in maniera significativa, e in parte anomala, negli anni passati. Nel 2007, le esportazioni di metalli preziosi erano pari a poco più di 1,3 miliardi di euro. Nel 2012, si erano avvicinate ai 9 miliardi, quasi sette volte il valore di cinque anni prima, una crescita solo in parte giustificata dall'aumento dei prezzi. I metalli preziosi hanno, però, un peso marginale nella produzione complessiva del settore. Nel confrontare l'andamento delle esportazioni con quello della produzione, appare, quindi, più corretto guardare le esportazioni del settore al netto di questa componente. Nei primi due mesi dell'anno, escludendo i metalli preziosi, si passa da una flessione delle esportazioni di metalli del 6,7% ad una crescita del 3,6%. In questo modo, l'andamento della produzione torna a mostrare uno stretto legame con quello delle esportazioni, confermando come solo quei comparti in grado di sfruttare i segnali positivi provenienti dall'estero, senza essere troppo penalizzati dalla debolezza dei consumi, stiano sperimentando un graduale, ma costante, recupero dell'attività produttiva.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio salgono oltre quota 80.

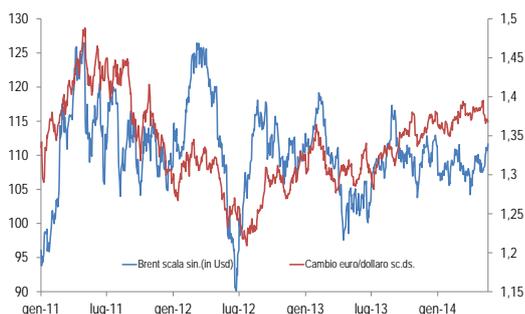
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende sotto quota 12.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,37. Il petrolio di qualità Brent quota \$112 al barile.

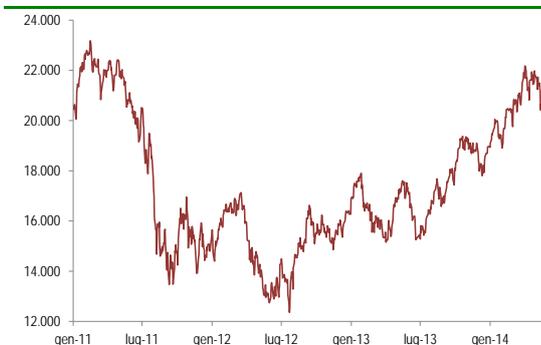
**Prezzo dell'oro  
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro sotto i 1.300 dollari l'oncia.

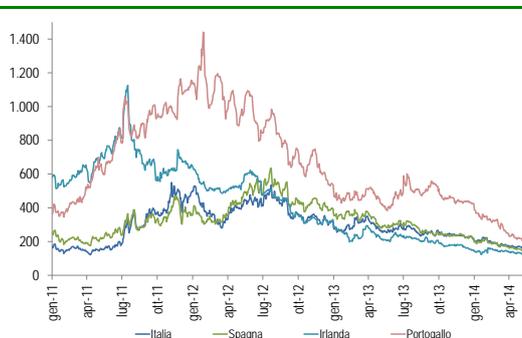
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa da 21.184 a 20.597.

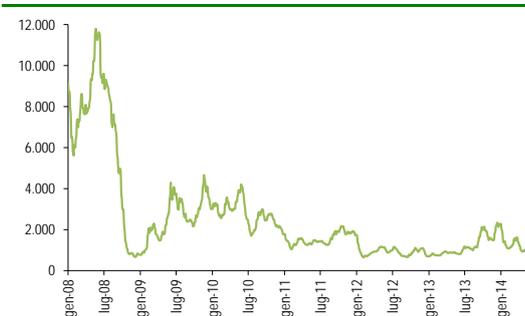
**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 245 pb per il Portogallo, 140 pb per l'Irlanda, 163 pb per la Spagna e 191 pb per l'Italia.

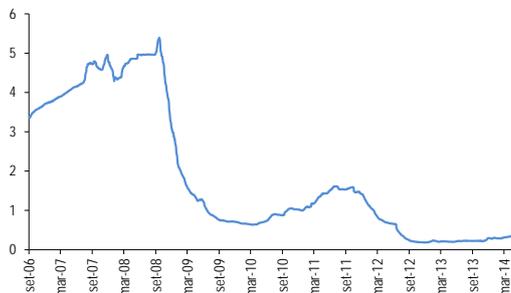
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana torna sotto quota 1.000.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m si muove intorno a 0,32%.

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.

