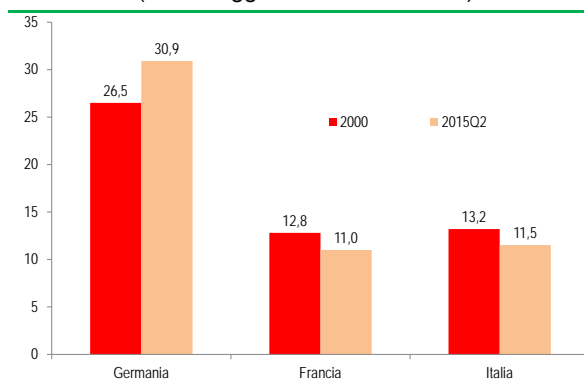


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

QdM sulla manifattura della Ue 28 di Italia, Germania e Francia

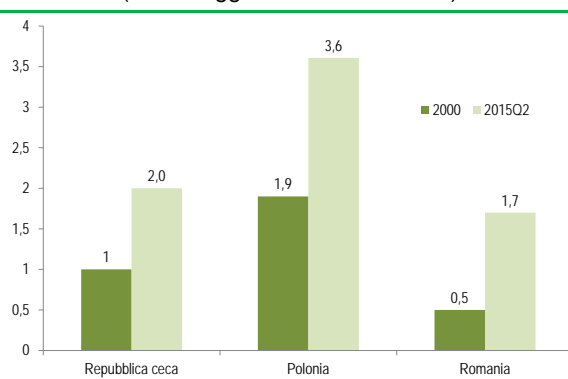
(valore aggiunto in % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

QdM sulla manifattura della Ue 28 di Repubblica Ceca, Romania e Polonia

(valore aggiunto in % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

In Italia i livelli produttivi raggiunti nei primi nove mesi del 2015 portano la **manifattura** ancora distante dai valori precedenti la crisi: rispetto al valore medio della produzione manifatturiera del 2008, oggi le imprese italiane producono il 20% circa in meno. Anche in Europa la **produzione industriale** ha ripreso a crescere molto lentamente, e con andamenti divergenti: solo 11 paesi presentano oggi valori della **produzione manifatturiera** uguali o superiori a quelli pre-crisi. Nel caso di Polonia, Romania Slovacchia e Ungheria i livelli sono stati ampiamenti superati.

Nel 2014, l'Italia risultava all'ottavo posto al Mondo in termini di valore della produzione manifatturiera valutata a prezzi e cambi correnti. La graduatoria è guidata dalla Cina, che con una quota del 32,8% stacca di molto gli Stati Uniti (14,2%). L'ascesa dei paesi emergenti, e soprattutto del gruppo dei BRIC, in campo manifatturiero sembra essere giunta al termine.

41

27 novembre
2015

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

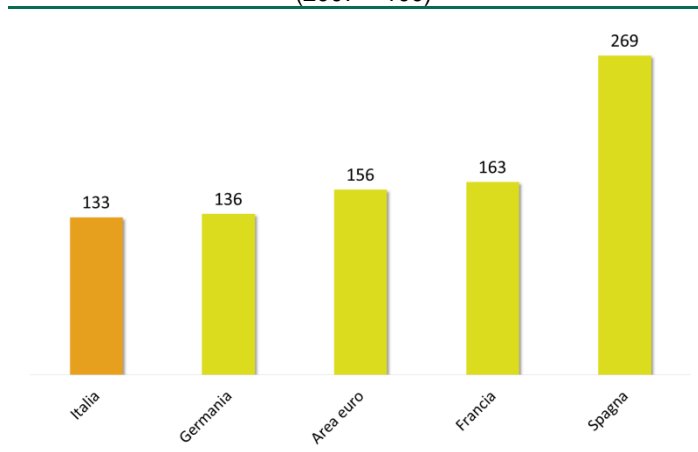
La banca per un mondo che cambia

Editoriale: Per un Fiscal Compact 3.0

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

Debito pubblico nel 2014

(2007 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Commissione Europea

Thomas Sargent e Neil Wallace sono due economisti americani che hanno oggi più di settant'anni. All'inizio degli anni Ottanta scrissero un breve saggio in cui dimostrarono in maniera brillante come una politica di restrizione monetaria non sia sufficiente a debellare una persistente inflazione in assenza di un coordinamento con la politica fiscale¹. Oggi che il problema è l'opposto la lezione di Sargent e Wallace dovrebbe essere percorsa al contrario. L'espansione monetaria, il "Quantitative easing", non basta a debellare la deflazione se all'azione delle banche centrali non si associano coordinate politiche fiscali e riforme strutturali.

Se lasciato solo, ogni "Quantitative Easing" può incorrere in inconvenienti. Può tradursi in un aumento dei prezzi delle attività finanziarie più sicure senza sollecitare un analogo appetito per investimenti più rischiosi. Può spingere le grandi imprese a riacquistare le proprie azioni senza procedere a nuovi progetti produttivi. Può aggravare il dualismo del credito ai danni delle piccole e medie imprese in assenza di sistemi adeguati di garanzie a sostegno della bancabilità dei prenditori di minore dimensione. Può innescare eccessi di risparmio da parte delle famiglie qualora l'espansione monetaria venga percepita non come un fattore complementare alla ripresa dei redditi e del lavoro, bensì come la conseguenza di una situazione di protratta e sistemica incertezza.

Un po' come il cortisone, ogni "Quantitative easing" è una medicina che da sola non basta. Lo dimostrano le incertezze intorno all'uscita dalla pluriennale esperienza di espansione monetaria non convenzionale portata avanti dal 2008 ad oggi dalla Federal

¹ Cfr. Thomas J. Sargent e Neil Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall 1981, pp. 1-17.

Reserve. Le lezioni americane sono ben presenti a noi europei. Un ritorno ad un'occupazione più elevata in Europa richiede una combinazione delle politiche che coniughi interventi monetari, di bilancio e strutturali a livello dell'unione e dei singoli paesi. Non solo moneta, ma anche buone riforme e sostegno attivo al ciclo, a livello centrale e periferico. Era il discorso tenuto da Mario Draghi al simposio di Jackson Hole, estate del 2014.

L'esperienza italiana dell'ultimo anno e mezzo testimonia la possibilità di una ricetta virtuosa che integri espansione monetaria, riforme strutturali e provvedimenti di sostegno alla domanda interna. La sfida, in Italia e in Europa, è rendere questa possibilità di integrazione una realtà consolidata. Ciò, per l'Italia ma non solo per noi, vuol dire superare l'ostacolo di una lettura nominalistica delle regole del Fiscal Compact. Regole che si sono stratificate nel tempo e che hanno reso l'applicazione del Patto europeo per la Stabilità e la Crescita una questione piuttosto complessa e di difficile comprensione per il pubblico dei non addetti ai lavori. Otto vincoli diversi mirati a sei aggregati diversi di finanza pubblica. Un insieme di limiti e di obiettivi che va ben oltre il semplice target del 3 per cento sul deficit pubblico in ragione del PIL. Una struttura di governance che rimane esposta a difficoltà oggettive di misurazione prima che di applicazione.

È in questo contesto che la Commissione europea nello scorso febbraio si è mossa per introdurre margini di flessibilità con la nota "matrice" che rimodula gli obiettivi fiscali in relazione ad una lettura più articolata delle condizioni cicliche dei paesi aderenti al Patto. Su questa strada di una intelligente flessibilità occorre ora andare avanti. Ampliando gli spazi per le correzioni atte ad accomodare non solo gli inciampi del ciclo e i lasciti profondi della lunga recessione, ma anche le conseguenze non meno importanti dei cambiamenti strutturali. Cambiamenti che si chiamano, ad esempio, immigrazione e cambiamento climatico e che già oggi irrompono quasi quotidianamente a gravare i conti pubblici dei paesi europei.

Tra il 2008 e il 2014 il deficit pubblico dell'Italia è stato in media pari a 3,5 punti percentuali di PIL, contro il quattro per cento della media dell'Eurozona, il cinque per cento della Francia e l'otto per cento della Spagna. Tra la fine del 2007 e la fine del 2014 il debito pubblico italiano è cresciuto di un terzo mentre quello spagnolo è aumentato di oltre una volta e mezzo. È vero che, tra i grandi partner dell'unione monetaria, l'Italia rimane il paese con il rapporto più alto tra debito pubblico e prodotto lordo. Ma nessun grande paese, neppure la Germania, risulta oggi in regola con la soglia del 60% fissato dalla "debt rule". Né potrà in futuro tendere ad essa se non attraverso una rinnovata integrazione tra politiche che assicurino la sostenibilità promuovendo nel contempo la crescita. Politiche monetarie contro la deflazione integrate a riforme strutturali e a una governance fiscale di nuova generazione. Un fiscal compact 3.0, che indirizzi oltre che vietare, e che allinei sul medesimo obiettivo dello sviluppo nella sostenibilità il confronto dialettico tra unione e paesi membri.

Si ferma la frammentazione della manifattura mondiale

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

I livelli produttivi raggiunti nei primi nove mesi del 2015 collocano la manifattura italiana ancora distante dai valori precedenti la crisi: rispetto al valore medio della produzione manifatturiera del 2008, oggi le imprese italiane producono il 20% circa in meno. I settori che mostrano ancora le maggiori difficoltà sono quelli con una minore propensione all'export e quindi più penalizzati dalla caduta della domanda interna che ha caratterizzato le due recessioni avvenute a partire dal II trimestre del 2008.

Anche in Europa la produzione industriale ha ripreso a crescere molto lentamente, e con andamenti divergenti tra i diversi paesi. Nella Ue 28 a settembre 2015 erano solo 11 i paesi con valori della produzione manifatturiera uguali o superiori a quelli pre-crisi. In pochi casi i valori del 2008 sono stati però superati in modo sostanziale: il fenomeno si è verificato soprattutto in Polonia e Romania (+34% rispetto al valore del 2008), Slovacchia (+29%) e Ungheria (+15%).

A partire dal 2000 la quota di mercato di alcuni paesi dell'Europa dell'Est è gradualmente aumentata: oggi la produzione di Polonia, Romania e Repubblica ceca insieme è superiore a quella spagnola ed è cresciuta a scapito di tutti i principali produttori ad eccezione della Germania, che nel corso dello stesso periodo di tempo ha accresciuto la sua quota sulla produzione manifatturiera europea di 4,4 punti.

Nel 2014, secondo stime Confindustria, l'Italia risultava all'ottavo posto al mondo in termini di valore della produzione manifatturiera valutata a prezzi e cambi correnti. La graduatoria è guidata dalla Cina, che con una quota del 32,8% stacca di molto gli Stati Uniti (14,2%), il Giappone (6,2%) e la Germania (5,3%). Nel complesso, la quota dei paesi BRIC sulla produzione mondiale ha superato il 40%, un valore simile a quello dei paesi avanzati e pari al loro peso demografico. L'ascesa dei paesi emergenti, e soprattutto del gruppo dei BRIC in campo manifatturiero, sembra però essere giunta al termine.

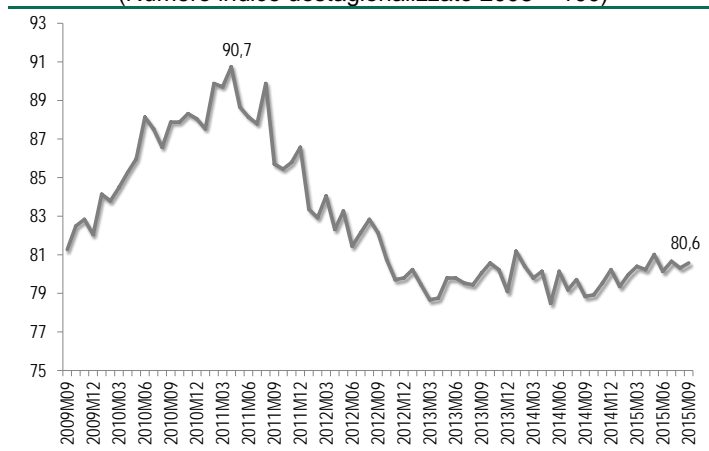
In Italia produzione e potenziale ancora lontani dai livelli pre-crisi

I dati relativi alla produzione industriale e manifatturiera in Italia negli ultimi mesi hanno mostrato un andamento positivo, ma con alcuni segnali di rallentamento. Nei primi nove mesi dell'anno la produzione ha registrato una crescita dello 0,9% rispetto allo stesso periodo del 2014. Il dato è frutto di un aumento in quasi tutti i settori, ad eccezione dell'alimentare (dove è rimasta invariata), dei metalli (-4%), del tessile abbigliamento (-3,6%) e dell'industria del legno (-1,2%). Per contro, si registrano variazioni ampiamente positive nella fabbricazione di mezzi di trasporto (+17%), nell'elettronica (+4,7%) e nella farmaceutica (+5,2%). Segnali di attenzione arrivano però dagli ordinativi: il dato di settembre ha infatti registrato una flessione del 2% rispetto ad agosto, che desta attenzione poiché determinato da un calo sia degli ordini interni, sia di quelli esteri. Secondo stime Confindustria rimane peraltro molto basso il grado di utilizzo degli impianti che nel III trimestre di quest'anno risultava pari al 72,4%, cinque punti in meno rispetto alla media del periodo 2000-2007.

Nel complesso, i livelli produttivi raggiunti nel 2015 portano la manifattura italiana ancora distante dai valori precedenti la crisi: rispetto alla media della produzione del 2008, oggi le imprese manifatturiere italiane producono il 20% circa in meno.

Andamento della produzione manifatturiera in Italia

(Numero indice destagionalizzato 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

Il protrarsi del periodo di difficoltà nel settore manifatturiero, e più in generale nell'industria, determina un graduale impoverimento delle competenze e delle strutture produttive che portano a loro volta a una riduzione del potenziale produttivo.¹ La stima di una tale perdita non è agevole poiché si tratta di un fenomeno non direttamente osservabile. Nell'analisi congiunturale è possibile ricavarlo dal grado di utilizzo degli impianti, supponendo che quest'ultimo rispecchi il rapporto tra la produzione effettiva e il prodotto potenziale. La misura così ottenuta non è perfetta, ma consente di avere indicazioni di tendenza in periodi lunghi. Una recente indagine² mostra come le due recessioni abbiano intaccato parte della capacità produttiva in molti paesi europei. In Italia la stima è di una perdita del 14% circa tra il picco pre crisi e la metà del 2015.

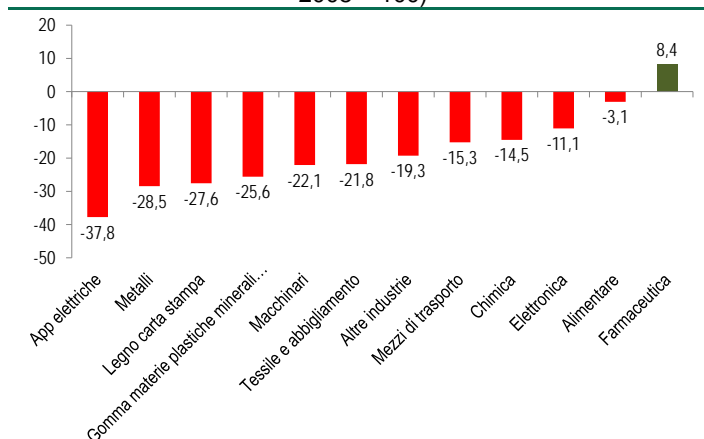
In generale, i settori che mostrano ancora difficoltà sono quelli con una minore propensione all'export (minore peso dell'export sul fatturato) e che sono quindi risultati più penalizzati dalla caduta della domanda interna che ha caratterizzato le due recessioni avvenute a partire dal II trimestre del 2008. Più in dettaglio, a settembre di quest'anno solo il settore della farmaceutica mostrava livelli produttivi superiori alla media del 2008 (+8,4 p.p.), mentre l'alimentare ha colmato gran parte del ritardo (presenta un valore di circa 3 p.p. inferiore al valore medio del 2008). Il resto dei settori mostra ancora un forte ritardo, che risulta particolarmente marcato nel caso della produzione di legno carta e stampa, di gomma e materie plastiche e dei metalli. La produzione di mezzi di trasporto, nonostante il forte recupero registrato nell'ultimo anno, presenta ancora valore di 15,3 p.p. inferiore a quello del 2008.

¹ Il potenziale produttivo viene definito come il massimo livello di prodotto conseguibile in condizione di pieno ed efficiente utilizzo delle risorse disponibili. Su questo punto si veda Malgarini M. e A Paradiso, "Measuring capacity utilization in the Italian manufacturing sector: a comparison between time series and survey measures", *Isoe working paper*, n. 129, 2010.

² Confindustria, *Scenari industriali*, novembre 2015.

Il recupero dei livelli produttivi rispetto 2008 dei diversi settori in Italia a settembre 2015

(Differenza tra numero indice destagionalizzato set. 2015 e 2008 = 100)

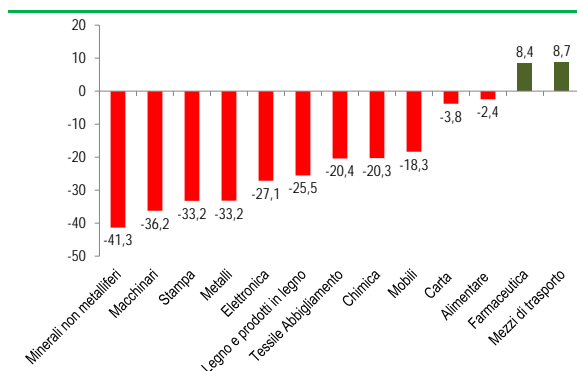


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

I settori della farmaceutica e mezzi di trasporto sono gli unici in Italia per i quali si è registrato un recupero completo (rispetto al 2008) sia del fatturato registrato sul mercato interno, sia di quello estero. In tutti gli altri settori il fatturato domestico mostra ancora valori più bassi che nel 2008. Per contro, solo nei comparti stampa e nei metalli, a settembre il fatturato estero risultava inferiore che nella media 2008.

Il recupero del fatturato domestico rispetto al 2008 dei diversi settori in Italia a settembre 2015

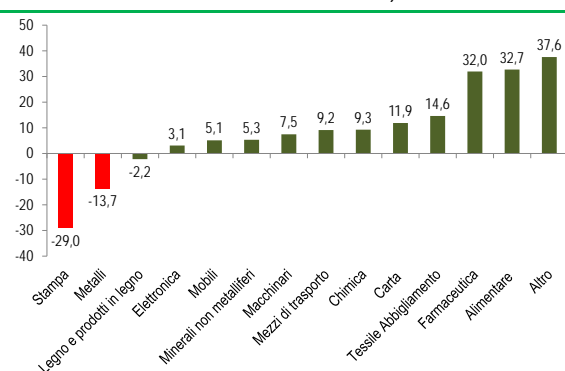
(Differenza tra numero indice destagionalizzato set. 2015 e 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Il recupero del fatturato estero rispetto al 2008 dei diversi settori in Italia a settembre 2015

(Differenza tra numero indice destagionalizzato set. 2015 e 2008 = 100)



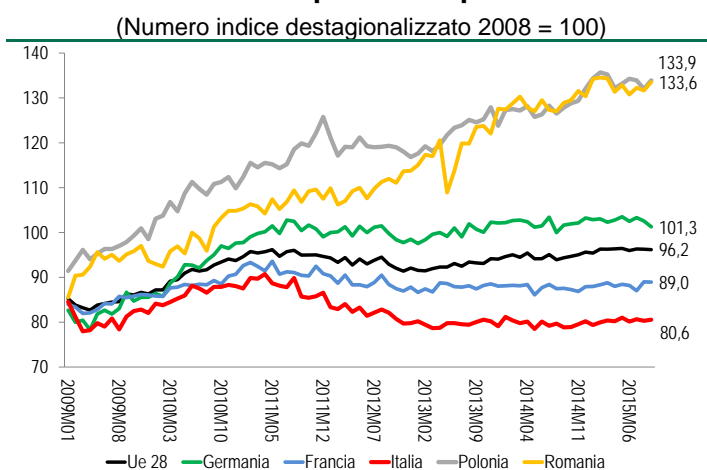
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

La manifattura in Europa, quote di mercato e andamento settoriale

In Europa la produzione industriale ha ripreso a crescere molto lentamente, e con andamenti molto divergenti tra i diversi paesi. Nella media della Ue 28 a settembre 2015 il valore della produzione risultava ancora del 4% inferiore a quello del 2008, e solo 11 erano i paesi con valori uguali o superiori a quelli pre-crisi. In pochi casi i valori

del 2008 sono stati però superati in modo sostanziale: il fenomeno si è verificato soprattutto in alcuni paesi dell'Est tra cui Polonia e Romania (+34% rispetto al valore del 2008), Slovacchia (+29%) e Ungheria (+15%). Il valore della produzione industriale tedesca risulta per contro solo di poco superiore a quello del 2008 (+1,3%), mentre Italia, Spagna e Francia presentano ritardi consistenti (-19,5%, -18,6% e -11% rispettivamente). In Grecia l'indice della produzione industriale a settembre è tornato a scendere, e oggi l'output del paese è di 25,6 p.p. inferiore a quello del 2008.

Andamento della produzione manifatturiera in alcuni paesi europei



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

I diversi ritmi di crescita hanno determinato una lieve ricomposizione delle quote di mercato della manifattura europea. Nel complesso, tra il 2008 e il II trimestre del 2015 i paesi dell'area euro perdono 1,5 punti percentuali, a causa soprattutto dell'arretramento della quota dell'Italia (che arriva all'11,5% dal 13,4% del 2008), della Spagna (dal 7,9 al 6,6%) e della Francia (dall'11,5 all'11%) compensate peraltro quasi totalmente dalla Germania, che consolida di gran lunga la propria predominanza in Europa con una quota di mercato arrivata a poco meno del 31% nel II trimestre del 2015 (era 27,4% nel 2008).

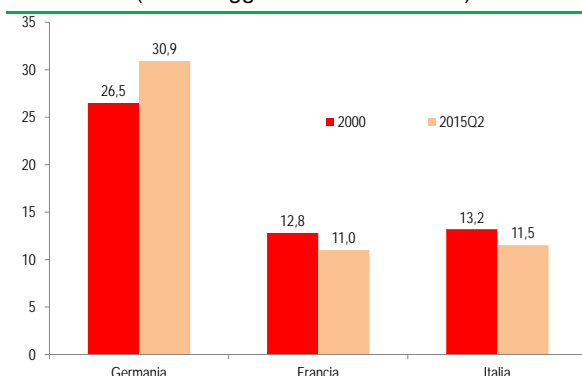
L'analisi di un periodo di tempo più ampio mostra movimenti più interessanti. Tra il 2000 e il 2015 in particolare si nota un avanzamento dei paesi dell'Europa dell'Est. In particolare, nel corso degli ultimi 15 anni la quota della Polonia è passata dall'1,9% al 3,6%, quella della Repubblica ceca dall'1 al 2%, mentre per la Romania si è passati dallo 0,5 a poco meno del 2%. La produzione di questi tre paesi oggi è superiore a quella spagnola ed è cresciuta a scapito di tutti i principali produttori ad eccezione della Germania, che nel corso dello stesso periodo di tempo ha accresciuto la quota di 4,4 punti.

Il rafforzamento della leadership tedesca e la contemporanea crescita del peso manifatturiero dei paesi dell'Europa orientale sono due fenomeni legati e frutto di una crescente integrazione tra le strutture produttive di questo gruppo di paesi che viene talvolta indicata come "Bazar economy".³

³ Si veda Confindustria *Produzione e commercio, come cambia la globalizzazione. La manifattura italiana riparte su buone basi*, novembre 2015.

**QdM sulla manifattura della Ue 28 di
Italia, Germania e Francia**

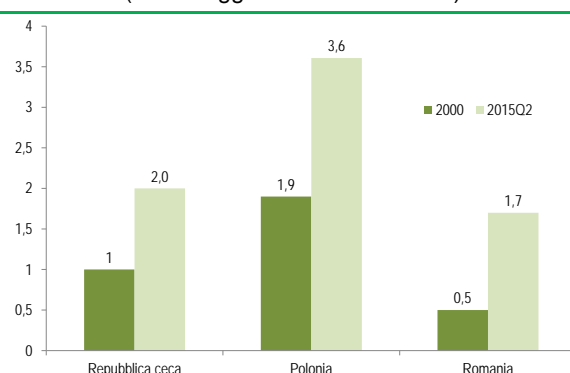
(valore aggiunto in % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

**QdM sulla manifattura della Ue 28 di
Repubblica Ceca, Romania e Polonia**

(valore aggiunto in % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

A partire dalla seconda metà degli anni Novanta numerose imprese tedesche, soprattutto di dimensioni medie, hanno aperto stabilimenti nei paesi dell'Est Europa vicini culturalmente e con un costo del lavoro sostanzialmente inferiore. Una parte consistente della struttura produttiva dei paesi dell'Est Europa è quindi nata e cresciuta per fornire beni intermedi all'industria tedesca. La quota della Germania sulla produzione industriale europea è peraltro cresciuta in quasi tutti i comparti: nella produzione di autoveicoli, rimorchi e semi rimorchi le imprese tedesche realizzano oltre il 60% della produzione europea, (oltre 20 punti percentuali in più rispetto al 2000), mentre nella produzione di "parti e accessori" realizzano oltre il 54% (13 punti percentuali in più del 2000). L'industria tedesca detiene una quota di mercato maggiore del valore medio anche nella produzione di apparecchiature elettriche (43% circa), di macchinari a uso industriale e domestico (quasi 41%) e nella chimica, gomma e plastica (poco più del 32%). Per contro, la Germania detiene quote inferiori alla sua media generale in settori più tradizionali come la pelletteria e calzature (6,1%), il tessile (12,6%) e l'abbigliamento (9%), tutti comparti in cui domina la produzione italiana, con quote che sul totale Europa risultano rispettivamente pari al 51,2, 41,2 e 32,5%.

Si ferma la frammentazione della manifattura mondiale

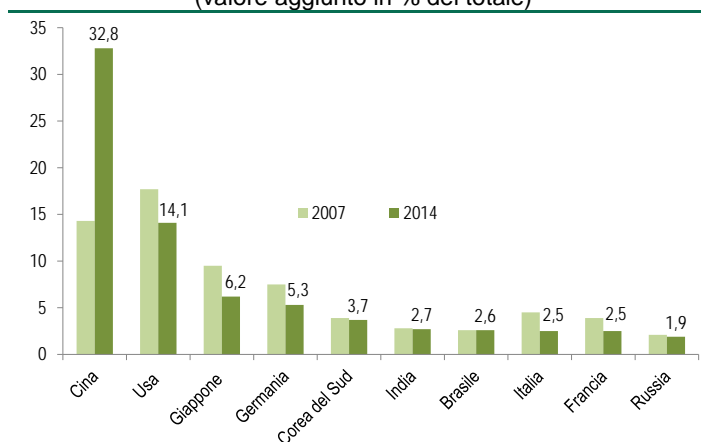
Nella graduatoria della manifattura internazionale l'Italia ha mantenuto più o meno inalterata la sua posizione negli ultimi anni. Nel 2014, secondo stime Confindustria,⁴ l'Italia risultava all'ottavo posto al Mondo in termini di valore della produzione manifatturiera valutata a prezzi e cambi correnti. La graduatoria è guidata (già dal 2011) dalla Cina, che con una quota del 32,8% stacca di molto gli Stati Uniti (14,2%), il Giappone (6,2%) e la Germania (5,3%). Alla Corea del Sud seguono India e Brasile, che dopo aver scavalcato la Francia nel 2010 e l'Italia nel 2011, occupano il sesto e settimo posto (con quote del 2,7 e 2,6% rispettivamente). Nel complesso, la quota dei paesi BRIC sulla produzione mondiale ha superato il 40%, un valore simile a quello dei paesi avanzati (pari a poco più del 43%) e al loro peso demografico. L'ascesa dei paesi emergenti, e soprattutto del gruppo dei BRIC, in campo manifatturiero sembra però essere giunta al termine.

⁴ Confindustria, 2015.



QdM sulla produzione manifatturiera mondiale

(valore aggiunto in % del totale)

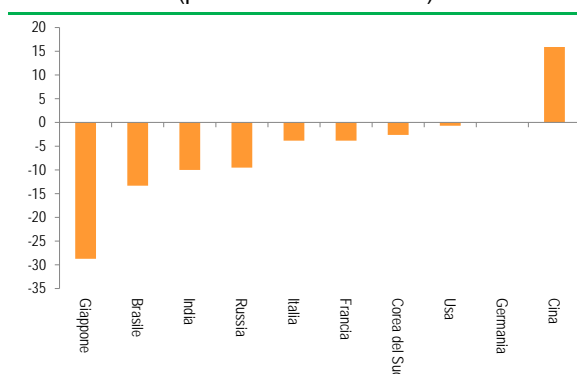


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Confindustria.

Tra il 2012 e il 2014 il contributo alla crescita del peso manifatturiero dei BRIC è arrivato quasi esclusivamente dalla Cina, il peso di India e Brasile è rimasto infatti pressoché invariato a fronte di una riduzione del peso della Russia passato dal 2,1 all'1,9%. D'altro canto la Cina è stato l'unico tra i primi dieci paesi manifatturieri al mondo a registrare un aumento della quota di mercato tra il 2007 e il 2014 (+129%), a fronte di cali risultati marcati nel caso di Italia (-44,4%) e Giappone (-34,7%), ma anche per la Germania (-29,3%). Informazioni interessanti si traggono anche dall'analisi della variazione delle quantità prodotte: in questo caso Italia e Francia sono gli unici due paesi ad aver registrato una flessione sia tra il 2007 e il 2012, sia tra il 2012 e il 2014. Nel caso dell'Italia al -5,3% del primo periodo è seguito un calo dei volumi dell'1,9% nel biennio 2012-2014. Cina, Germania, Corea, India e Russia hanno invece registrato una crescita delle quantità prodotte in entrambi i periodi, mentre negli Stati Uniti al calo registrato negli anni più vicini alla recessione ha fatto seguito un incremento del 3,3% nel biennio 2012-2014.

Variazione della quota manifatturiera in valore

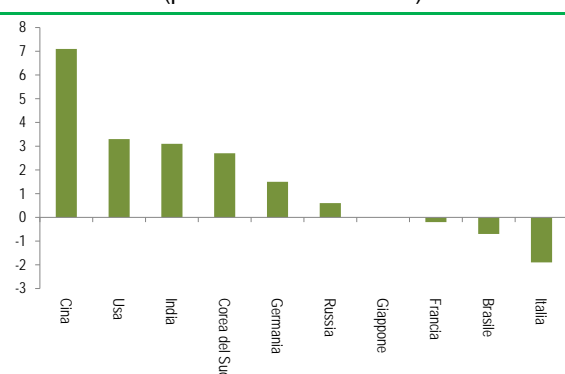
(prezzi e cambi correnti)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Confindustria

Variazione della quota manifatturiera in volume

(prezzi e cambi costanti)

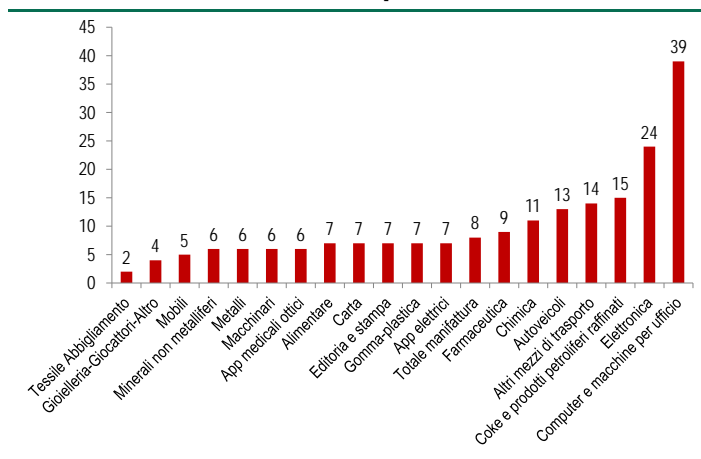


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Confindustria

Il lungo processo avviato negli anni Ottanta di redistribuzione delle produzioni manifatturiere a favore dei paesi emergenti sembra dunque essere giunto al termine. Il fenomeno è frutto sia del naturale esaurimento della frammentazione delle catene produttive, sia soprattutto del rinnovato interesse da parte dei Governi dei paesi avanzati nel ricreare e sostenere l'industria della trasformazione. Molti paesi avanzati hanno attuato politiche mirate di salvaguardia e sviluppo del tessuto imprenditoriale domestico e di disincentivo alla delocalizzazione; nel caso degli Stati Uniti in particolare il processo di *reshoring* ha assunto dimensioni considerevoli.

I valori medi relativi alla produzione complessiva nascondono graduatorie più eterogenee se riferiti ai diversi settori. Nella maggior parte dei casi, il vertice continua a essere occupato da Cina e Stati Uniti, che si alternano nelle prime due posizioni. La Cina cede agli USA lo scettro di primo paese produttore nel comparto degli apparecchi medicali, ottica e orologeria, nell'editoria, negli altri mezzi di trasporto e nel coke e prodotti petroliferi raffinati. La Germania occupa una posizione migliore di quella media generale nella produzione di macchinari, di apparecchi medicali, ottica e orologeria e di autoveicoli (terza posizione invece che quarta). L'India risulta il paese con la maggiore variabilità tra posizione nella graduatoria generale e dei singoli settori, seguita dall'Italia e, a distanza, da Francia e Corea. Per il nostro paese l'ottava posizione complessiva risulta la combinazione di andamenti molto diversi; si passa infatti dalla seconda posizione al Mondo (in termini di produzione a prezzi e cambi correnti) per il tessile, abbigliamento e pelletteria, alla 24esima e 39esima rispettivamente nell'elettronica nei computer e macchine per ufficio, comparti in cui il peso dell'Italia è inferiore a quello di paesi come la Romania, l'Iran o l'Ucraina. Nella gioielleria e giocattoli e altre industrie l'Italia compare in quarta posizione; buono anche il posizionamento dell'industria dei mobili, di quella dei macchinari e della metallurgia.

Posizione dell'Italia nella graduatoria della manifattura mondiale per settori nel 2014



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Confindustria.

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.