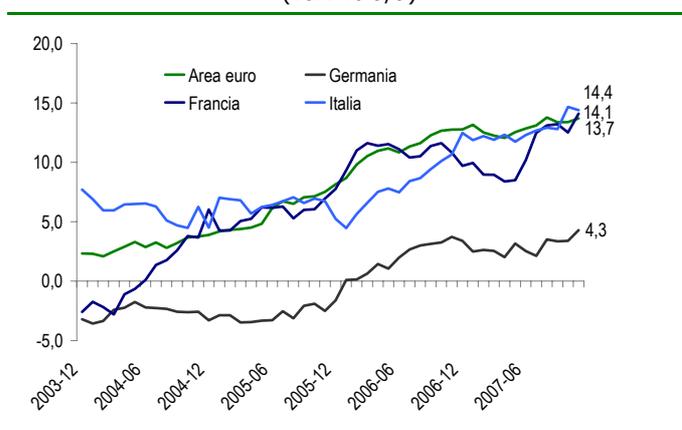


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Prestiti bancari alle imprese non finanziarie (var. % a/a)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati BCE

Pag. 2 - i nuovi dati sull'andamento dei **prestiti bancari** nei paesi dell'euro-zona nel periodo sino a novembre 2007 confermano l'insussistenza dei timori che la crisi americana dei sub-prime si potesse tradurre in un generalizzato e repentino "credit-crunch" ai danni delle famiglie e delle imprese europee. Un sentiero di decelerazione graduale e senza brusche cadute è percorso dal credito concesso alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Nella media dell'Unione e, specificamente, in paesi come l'Italia e la Francia la crescita del credito alle società non finanziarie si attesta intorno al 14% e si muove lungo trend di progressivo aumento. Ma, dietro la reintermediazione del credito alle imprese c'è anche il riflusso sulle banche della domanda di finanziamento che trova minore sbocco in canali diretti quali l'emissione di obbligazioni. A fronte di una crescita tonica degli attivi creditizi, le banche italiane si confrontano con la decelerazione delle forme tradizionali di raccolta - i conti correnti - che più risentono degli effetti negativi della debole congiuntura sui bilanci delle famiglie.

Pag. 5 - anche se non è impossibile, per le **piccole e piccolissime imprese** esportare e internazionalizzarsi è meno facile. Nuovi dati dell'Eurostat mostrano come appena il 7% delle imprese europee con fino a 9 addetti sia attivo all'estero contro il 28% delle aziende con 250 o più addetti. Solo il 4% delle PMI italiane vende i propri prodotti al di fuori della UE contro l'8% della Germania e il 27% della Francia.

Pag. 9 - l'economia italiana era entrata nel 2007 forte di un consistente lascito di crescita reale derivante dalla vivace chiusura del 2006. A differenza dello scorso anno, l'economia italiana entra nel 2008 gravata dal fardello di un **"effetto trascinamento"** dell'inflazione 2007 pari a circa 1,8 punti percentuali. E anche i numeri della produzione industriale di novembre fanno vedere come l'incremento dell'output italiano nei primi undici mesi dell'anno che abbiamo alle spalle (+0,3%) risulti appena la decima parte dell'aumento segnato nello stesso periodo nel complesso dell'Euro zona (+3%).

02

2008

17 gennaio 2008

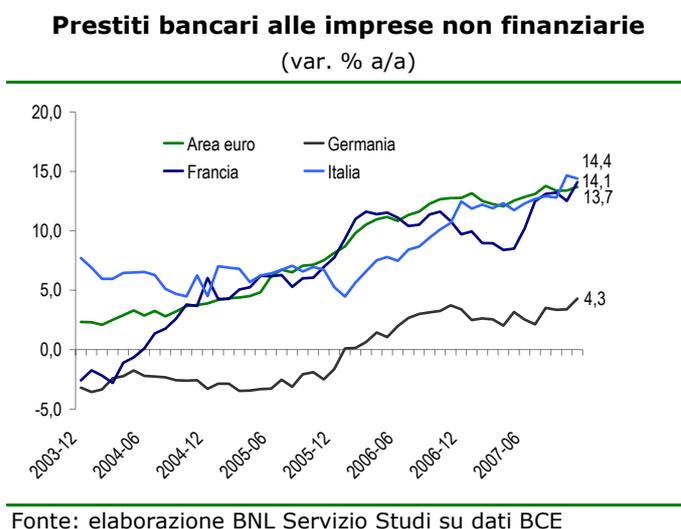
Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

Editoriale: la (non) crisi del credito in Europa e in Italia



Il credito bancario all'economia continua a crescere nell'area dell'euro e in Italia. E' quanto emerge dai dati diffusi nei giorni scorsi dalla Banca centrale europea che mettono a confronto l'andamento delle componenti nazionali dei principali aggregati creditizi a livello di Unione monetaria. A novembre la crescita annua dei prestiti alle società non finanziarie ha raggiunto il +13,7% nella media dell'eurozona. E' arrivata al +14,4% in Italia e al +14,1% in Francia. In Germania, dove i ritmi di crescita dei prestiti alle imprese sono strutturalmente più bassi, il dato di novembre risulta comunque il più alto degli ultimi quattro anni. Tra i grandi paesi dell'Unione monetaria, solo la Spagna vede il credito alle imprese produttive segnare a novembre 2007 un calo di oltre un punto percentuale del tasso annuo di crescita che scende al 21,1% dal 22,4% del mese precedente. Rispetto alla fine del 2006, la dinamica dei prestiti alle imprese si è mossa lungo dei trend di crescita progressiva in Germania, in Francia e in Italia. Non così in Spagna, dove nell'arco di un anno la progressione annuale del credito ai settori produttivi è crollata di ben dieci punti percentuali.

Un quadro di tenuta è confermato anche dall'andamento del credito alle famiglie. A novembre 2007, la crescita annua dei prestiti per l'acquisto di abitazioni si attesta al +7,4% nel complesso dell'eurozona rispetto al +7,7% del mese precedente. L'espansione dei mutui residenziali si attesta al +13,2% in Francia e al +10,2% in Italia. In Germania il saggio annuo di espansione di questo tipo di prestiti si mantiene poco sotto allo zero, ma in linea con i trend storici degli ultimi anni. In Spagna, dove più forte che altrove si sono resi evidenti i segni di una "bolla" immobiliare, il ritmo annuo di crescita dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni risulta a novembre 2007 più basso di un terzo rispetto ai valori di un anno fa e più che dimezzato rispetto a punte massime dell'ordine del 30% registrate a metà 2006.

Considerazioni analoghe valgono per il credito al consumo, che rallenta, ma senza brusche cadute. Nel complesso dell'area euro, il tasso di crescita dei finanziamenti al consumo di matrice bancaria si colloca al +4,4% a novembre 2007 rispetto al +4,9% del mese precedente. In Italia siamo al +5,8% di novembre, che si confronta con il +6% di ottobre e il +6,6% di luglio 2007, prima che si sviluppasse la crisi dei sub-prime americani. In Francia la crescita del credito al consumo si attesta al +4,3% a novembre, mentre rimane pressoché nulla in Germania, in linea con le tendenze storiche registrate in quel paese.

Sin qui i dati confrontabili messi a disposizione dalla BCE. I numeri sui prestiti a imprese e famiglie supportano l'idea che gli effetti in Europa della crisi americana dei sub-prime siano, al momento, piuttosto limitati. A dispetto dei timori di un "credit crunch" ovvero di un brusco calo della crescita dei prestiti all'economia, ci ritroviamo invece di fronte a un "credit glut" costituito da un eccesso di crescita del credito rispetto a quelli che sono i ritmi nominali di sviluppo registrati dal prodotto interno lordo nell'area della moneta unica. Il "credit glut" europeo è coerente con condizioni generali della liquidità che rimangono espansive e che vedono la crescita della moneta M3 toccare nuovi massimi storici per l'euro zona (+12,3% anno su anno sia a ottobre che a novembre). Allo stesso modo, l'assenza di gravi segni di tensione caratterizza l'andamento dei tassi bancari di interesse. Guardando al caso italiano, tra novembre 2006 e novembre 2007 i rialzi intervenuti sui tassi delle nuove operazioni di mutuo alle famiglie o di prestito alle imprese non sono andati oltre l'incremento registrato nello stesso periodo a carico del tasso di rifinanziamento della BCE (+75 centesimi, dal 3,25% al 4%). La Banca centrale europea rimane attenta ai rischi di rialzo dell'inflazione. Francoforte è, tuttavia, certamente consapevole sia del rallentamento in corso dell'economia europea sia del ruolo cruciale che, anche in conseguenza delle turbolenze finanziarie, il credito bancario assume nel sostegno delle attività delle imprese e delle famiglie del Vecchio Continente.

Una delle conseguenze più rilevanti per l'Europa e per l'Italia delle turbolenze finanziarie scatenate con la crisi americana dei sub-prime si rileva nella marcata flessione delle emissioni obbligazionarie. Nel terzo trimestre del 2007 il flusso di emissioni nette di obbligazioni realizzato nell'area della moneta unica si è dimezzato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente passando da 101 a 53 miliardi di euro. In Italia il saldo tra nuove emissioni e rimborso di titoli obbligazionari in scadenza è stato addirittura negativo (-1,2 miliardi rispetto a +12 miliardi nel III trimestre del 2006). Nel caso dei "bond" delle imprese non finanziarie, emissioni nette negative dell'ordine di 1 miliardo di euro sono state registrate sia nell'area dell'euro nel suo complesso che in Italia. L'assottigliarsi del canale di finanziamento obbligazionario ha verosimilmente contribuito a rinvigorire il ricorso delle imprese al credito bancario. Un effetto indiretto delle turbolenze finanziarie internazionali è quello di re-intermediare i circuiti più tradizionali del credito bancario. Invece del "credit crunch" siamo di fronte ad un "crowding in" del credito. Il punto critico di questo passaggio diventa allora quello della capacità delle passività bancarie di tenere il passo dei sostenuti ritmi di incremento degli attivi creditizi.

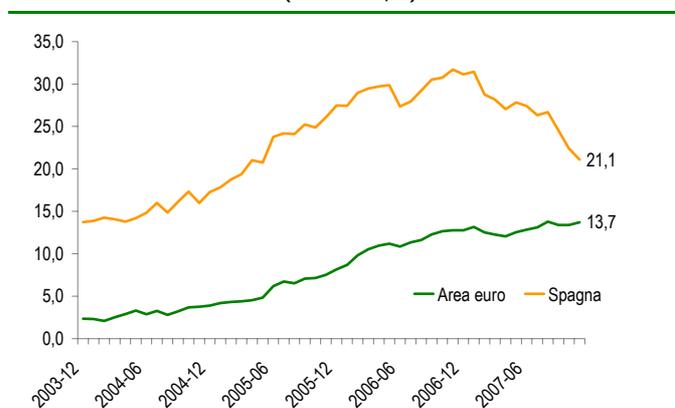
Guardando all'Italia, la vivace crescita dei prestiti bancari si confronta con un'espansione certamente più debole dal lato della raccolta. I dati di novembre indicano una decelerazione dei depositi in conto corrente la cui crescita annua scende nell'intorno del 4% rispetto ad un'espansione di circa tre punti più elevata registrata alla fine del 2006. All'interno del totale dei conti correnti bancari, una crescita pressoché nulla è registrata dai conti che fanno capo alle famiglie (i dati più aggiornati, in questo caso, si fermano ad agosto) con un netto rallentamento rispetto al +5% segnato alla fine del 2006. Il rallentamento della raccolta in conto corrente riflette la debole congiuntura economica dei redditi e dei consumi delle famiglie. Al netto dell'inflazione, si stima che nei primi nove mesi del 2007 l'incremento dei consumi si sia fermato sotto il 2% a fronte di un aumento del reddito disponibile poco superiore all'1%. Tenendo conto che nei primi nove mesi del 2007 gli occupati sono aumentati in Italia mediamente dello 0,9% e che la popolazione è cresciuta di un ulteriore 0,7% su base annua risulta evidente come l'aumento pro-capite sia dei redditi sia dei consumi continui a procedere su ritmi estremamente esigui e tali da collocare i livelli reali dei redditi e dei consumi pro capite del 2007 su valori non molto diversi da quelli di cinque-sei anni fa.

Nello scenario italiano la debolezza del quadro economico delle famiglie si conferma come un'area di particolare attenzione. A monte della bassa progressione dei redditi e dei consumi c'è verosimilmente lo stesso problema di insufficiente crescita della produttività che, per altro verso, ostacola il recupero di competitività e il rilancio dell'export da parte delle imprese italiane. A valle della debolezza della situazione delle famiglie emerge ora più distintamente il correlato bancario della decelerazione dei depositi. In chiave strutturale, un miglioramento duraturo delle condizioni reddituali e dei livelli di spesa delle famiglie italiane impone, come

condizione necessaria, la realizzazione di un ciclo virtuoso di sistematici aumenti della produttività. Dal lato dell'offerta bancaria, un'applicazione virtuosa e sostanziale delle riforme dell'intermediazione che vanno sotto il nome di "Basilea II" e "Mifid" potrà dare un contributo importante nello sforzo di rilancio della produttività attraverso una maggiore efficienza nell'allocazione del credito e una migliore trasparenza nei rapporti con il risparmiatore.

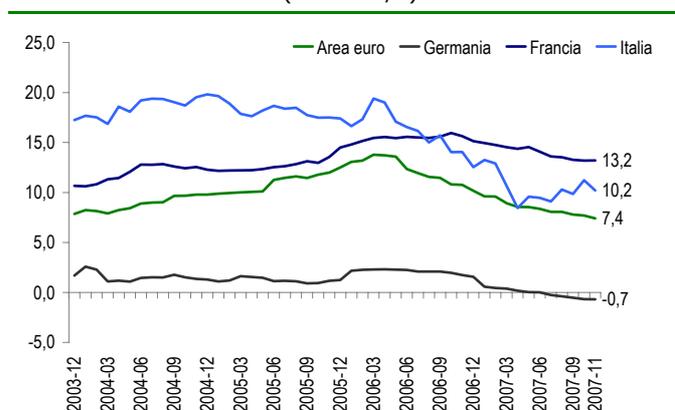
Giovanni Ajassa

Prestiti bancari alle imprese non finanziarie
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati BCE

Prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati BCE

Piccole imprese e internazionalizzazione

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

I nuovi dati disponibili sulla struttura delle imprese nella Ue-27 confermano il quadro di un tessuto produttivo formato da imprese di piccola e piccolissima dimensione: oltre il 99% occupa meno di 250 addetti. Tra le indicazioni che è possibile ricavare dai dati sono interessanti quelle che permettono di verificare a che punto è il processo di internazionalizzazione delle piccole imprese.

Le piccole imprese esportatrici europee sono ancora poche: solo l'8% vende la propria produzione all'estero e nel complesso ricava dall'export una porzione di fatturato inferiore al 5% del totale. Le vendite all'estero sono per la maggior parte dirette entro i confini della Ue (7 imprese su 10 non vanno oltre). Germania, Francia, Spagna, Paesi Bassi e Italia risultano le principali mete. Al di fuori dei confini comunitari comincia ad acquisire un ruolo importante l'Asia. In Italia solo il 4% delle PMI vende i propri prodotti al di fuori della Ue, contro l'8% della Germania, il 27% della Francia e il 29% della Spagna. La scarsa conoscenza dei mercati viene indicata dalle imprese come il limite principale all'attività di export.

La capacità di internazionalizzazione delle imprese viene misurata anche dalla loro propensione ad acquisire input dall'estero e di definire accordi di produzione o commerciali con imprese straniere. Su questo fronte le PMI europee sono in ritardo.

La dimensione delle imprese in Europa

Il quadro che emerge dai dati più recenti relativi alla dimensione delle imprese europee (dicembre 2007, riferiti al 2004)¹ conferma, per l'insieme dei paesi della Ue-27, il forte sbilanciamento dell'attività produttiva a favore delle imprese di piccola e media dimensione.² Il 99,8% del totale delle imprese non finanziarie impiega meno di 250 addetti, con differenze minime tra i vari paesi. Continuano a spiccare tuttavia i dati di Spagna e Italia, in cui il numero di grandi imprese non supera lo 0,1% del totale. La distribuzione dei valori è più differenziata se si guarda alla quota di valore aggiunto totale realizzato dalle diverse classi d'impresa: a fronte di un valore medio per la Ue-27 del 56,9% prodotto dalle imprese con meno di 250 addetti, si osserva una percentuale del 70,3% in Italia (valore massimo tra quelli disponibili), del 53,7% in Francia e di poco più del 68% in Spagna. Nel complesso, le imprese micro, piccole e medie occupano circa il 67% degli addetti totali, anche in questo caso risalta il dato relativo all'Italia, dove in tali imprese trova lavoro oltre l'80% degli occupati, contro il 61% della Francia e il 60% della Germania.

Tra i settori del manifatturiero europei, la piccola dimensione d'impresa caratterizza soprattutto la produzione dei prodotti in legno, in pelle e in metallo e quella dei mobili, attività nelle quali la presenza di imprese di grandi dimensioni (oltre 250 addetti) non supera mai il 27% del totale. Nei settori alimentare, meccanico, dei prodotti in plastica, carta e materiale elettrico il rapporto è più bilanciato (circa 50%), mentre si ribalta nei comparti nei quali divengono rilevanti le economie di scala, quali il settore estrattivo, la chimica e la produzione di autovetture. In queste attività la presenza delle piccole e medie imprese non

¹ Commissione europea, *Observatory of European SMEs*, dicembre 2007.

² Secondo le Raccomandazioni della Commissione europea (COM(96) 261 final), del 3 aprile 1996, le soglie relative al fatturato e al numero di dipendenti che permettono di identificare la dimensione delle imprese sono le seguenti: micro-impresa: impresa con meno di 10 addetti; piccola impresa: meno di 50 addetti e fatturato annuo che non supera i 7 milioni di euro o, in alternativa, un totale di bilancio annuo non superiore ai 5 milioni di euro; media impresa: meno di 250 addetti e fatturato annuo non superiore ai 40 milioni di euro; oppure, in alternativa, un totale di bilancio annuo non superiore ai 27 milioni di euro. Il 6 maggio 2003, la Commissione europea ha introdotto nuove soglie per la individuazione delle imprese micro, piccole e medie. In particolare, mentre rimane invariato il valore relativo al numero di dipendenti, aumenta considerevolmente il massimale finanziario considerato (fatturato o volume totale del bilancio), ciò per tener conto dell'inflazione e dell'incremento della produttività verificatesi dopo il 1996. La nuova definizione è entrata in vigore il 1° gennaio 2005. Su questo punto si veda Commissione europea "Commission recommendation of 6 may 2003 (2003/280/EC)".

va oltre il 30% del totale. Nel comparto dei servizi la presenza delle PMI è ancora maggiore che nel manifatturiero, con picchi dell'89% nell'intermediazione mobiliare e dell'83% nelle costruzioni.

La presenza sui mercati esteri: le esportazioni

La dimensione delle imprese, com'è noto, condiziona la presenza sui mercati esteri. Secondo le ultime rilevazioni Eurostat, sono ancora poche le imprese di piccola dimensione attive all'estero: nella Ue-27, in media, solo 8 imprese su cento, tra quelle con meno di 250 addetti, dichiarano di ricavare una parte del proprio fatturato dalle vendite di propri prodotti al di fuori dei confini nazionali. Una porzione che scende al 7% nel segmento delle micro (fino a 9 addetti) e raggiunge il 28% in quello delle grandi.

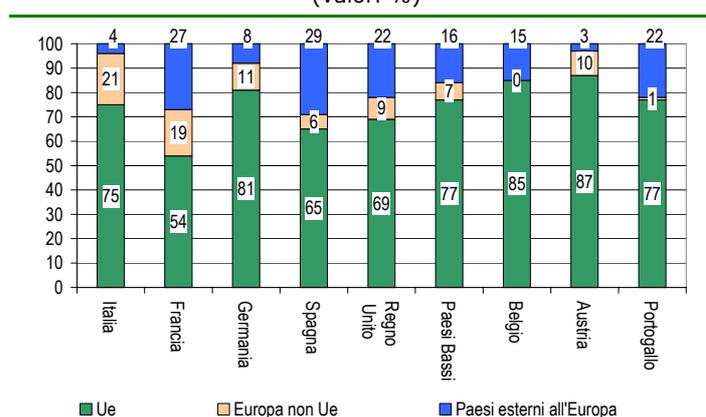
Tra i paesi principali, le percentuali minori si registrano in Spagna (dove le PMI esportatrici sono solo 3 su cento) e in Francia (6 imprese su cento). Anche in Italia la percentuale appare piuttosto bassa (7%), mentre in Germania si arriva a 9 imprese su 100.

Questi dati subiscono sensibili cambiamenti a seconda del comparto analizzato: nell'ambito del manifatturiero, infatti, sono in media 14 su 100 le PMI esportatrici della Ue-27, mentre valori molto più bassi si registrano nei servizi.

Piuttosto modesta risulta anche la porzione di fatturato ricavata dalle esportazioni: la media Ue-27 è pari al 4,6%, ma si osserva una distribuzione poco omogenea tra i diversi paesi. A parte la Francia, che registra un 8%, le percentuali, tra i paesi maggiori, sono decisamente basse: in Spagna le imprese con meno di 250 addetti ricavano solo il 3,6% del proprio fatturato dalle vendite all'estero, mentre in Italia e in Germania tali ricavi non vanno oltre il 3,5%. La situazione di questi due paesi, sebbene apparentemente simile, deve tuttavia essere letta alla luce dei dati sul numero delle grandi imprese, che in Germania sono in numero pari a circa il quadruplo di quelle italiane.³ Ipotizzando che la percentuale di grandi imprese esportatrici nei due paesi sia simile a quella media della Ue (28%), si ricava che mentre in Italia le grandi imprese attive sui mercati esteri sono circa 900, in Germania superano le 3.000 unità.⁴

Principali destinatari dell'export delle PMI in alcuni paesi della Ue-27

(valori %)



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea

La maggior parte delle piccole imprese europee (7 su 10) esporta all'interno dei confini della Ue-27, in particolare verso Germania, Francia, Spagna, Paesi Bassi e Italia. Verso questi paesi dichiara di esportare i propri prodotti il 40% circa delle PMI esportatrici. La percentuale

³ Secondo i dati Eurostat riferiti al 2003, le imprese con oltre 250 addetti in Germania erano 11.000, a fronte delle 3.215 italiane (dato Istat al 2005).

⁴ Istat, *Struttura e competitività delle imprese*, Comunicato stampa del 29 ottobre 2007.

di PMI che esportano al di fuori dei confini europei è piuttosto esigua (circa il 15%) con una tendenza a dirigersi soprattutto verso l'Asia.

In Italia quest'ultimo fenomeno è particolarmente evidente: solo il 4% si dirige al di fuori dei confini europei. Si tratta del secondo valore più basso tra i principali paesi comunitari (dopo il 3% esibito dalle imprese austriache), ampiamente dietro il dato tedesco (8%), e soprattutto molto distante da quelli francese (27%) e spagnolo (29%).

Circa i due terzi delle imprese che esportano riconoscono la scarsa conoscenza dei mercati esteri come il principale ostacolo alla loro attività. In particolare, soffrono di questo freno le imprese micro e quelle operanti nel manifatturiero, e dunque, per quanto detto sopra, non sorprende che in Italia il numero di imprese che indica la scarsa conoscenza dei mercati esteri come il principale impedimento all'export sia leggermente superiore alla media Ue e in particolare agli analoghi dati tedesco, francese e spagnolo. In Germania gli esportatori lamentano soprattutto la scarsa armonizzazione delle regolamentazioni tra diversi paesi (problema indicato solo dal 5,7% delle imprese italiane), in Francia viene accusata la presenza di tariffe all'import (che preoccupa anche i piccoli esportatori italiani), mentre le imprese spagnole soffrono per la mancanza di capitale (una questione che sembra riguardare solo marginalmente le imprese italiane).

Altre forme di internazionalizzazione: acquisizione di input dall'estero e accordi di collaborazione

La capacità di internazionalizzazione delle imprese viene misurata anche dalla loro propensione ad acquisire input dall'esterno del paese e di definire accordi produttivi o commerciali con imprese straniere.⁵ Relativamente al primo punto, il fattore discriminante non sembra tanto la dimensione delle attività produttive, quanto piuttosto quella del paese (misurata in termini di Pil). La relazione osservata sembra indicare che tanto più il paese è grande, tanto minore è il ricorso, da parte delle imprese che vi operano, a input esteri (escluso il lavoro). Nei paesi membri di maggiore dimensione (Germania, Francia, Italia e Spagna) la percentuale di fattori della produzione acquisiti dall'estero è sempre inferiore al 10%, contro il 12% della media Ue-27 e picchi del 30% e oltre registrati nei paesi più piccoli. Le percentuali più elevate si osservano comunque tra le imprese maggiori (in media 17,6% per le grandi) e nel manifatturiero (14,8%).

Le imprese piccole sembrano inoltre poco coinvolte in accordi di collaborazione stabili oltre confine: in media, solo il 4,8% dichiara di ricavare parte del proprio reddito da sussidiarie estere o da *joint venture*, una percentuale che scende al 3,6% del totale presso le microimprese mentre arriva all'8,2% tra le medie. Le *joint venture*, in particolare, ricoprono un ruolo assolutamente marginale. Tra i diversi settori, valori leggermente superiori alla media si osservano nei servizi (soprattutto alberghi e ristoranti) e nei trasporti e comunicazioni.

In Italia il dato medio riferito all'insieme delle PMI è notevolmente inferiore alla media europea (1,9%), anche se simile a quello tedesco (1,8%), mentre la Francia, con il 9,9% si posiziona tra i primi cinque paesi della Ue.

I partner scelti dalle imprese europee risiedono nella maggior parte dei casi all'interno dei confini dell'Unione (77% circa). In proposito Belgio e Francia sono protagonisti di circa il 22% delle partnership create in Europa.

La principale ragione che spinge le imprese europee verso queste forme di internazionalizzazione sembra essere la possibilità di operare in prossimità dei principali mercati di sbocco; molto rilevante (in particolare per le imprese più piccole) è anche la prossimità con le grandi imprese di cui sono fornitrici (circa il 12% delle PMI che hanno sussidiarie estere o partecipano a *joint venture* lo considerano un obiettivo primario). La possibilità sfruttare un costo del lavoro più basso rappresenta solo la terza motivazione indicata, in particolare dalle imprese medie e da quelle che operano nel settore manifatturiero e delle costruzioni. In Italia le piccole imprese appaiono spinte a questo tipo di accordi soprattutto dalla necessità di stabilire contatti con le grandi imprese di cui sono fornitrici, mentre la prossimità al mercato di sbocco e soprattutto la possibilità di sfruttare un

⁵ Su questo punto si veda anche Commissione europea, *SMEs and entrepreneurship – successful local strategies*, Porto Conference, 7 dicembre 2007.

costo del lavoro più basso vengono indicate come meno rilevanti della media, e in generale appaiono in linea con le dichiarazioni rilevate in Francia e Germania. La volontà di ridurre i costi sembra invece essere uno dei motivi più importanti per le imprese spagnole.

Percentuale di input acquistati all'estero da parte delle imprese della Ue-27

Micro (1-9 addetti)	11,5
Piccole (10-49 addetti)	13,3
Medie (50-249 addetti)	15,8
Grandi (oltre 250 addetti)	17,6
Manifatturiero	14,8
Costruzioni	8,1
Commercio	21,3
Alberghi e ristoranti	4,0
Trasporti e comunicazioni	11,3

Fonte: Commissione europea

Complessivamente, la scarsa rilevanza che questo tipo di accordi riveste nel processo di internazionalizzazione delle piccole imprese europee è testimoniato sia dall'esiguità del reddito che esse mediamente vi ricavano, sia dalla sostanziale neutralità nei confronti del mercato del lavoro interno. Riguardo al primo punto, ad esempio, le PMI europee dichiarano di ricavarvi circa il 2,1% del proprio reddito, e in prossimità degli estremi dello spettro dei valori si trovano rispettivamente il dato francese (3,9%) e quello italiano (che non raggiunge l'1%).

Circa la metà delle imprese coinvolte a vario titolo in queste operazioni dichiara di non aver modificato la propria struttura dimensionale sul mercato interno. Tra quelle che rilevano una modifica prevalgono le imprese che hanno assunto nuovi dipendenti dopo aver stipulato accordi di cooperazione internazionale. Tale dato, sebbene vada irrobustito con ulteriori e più rigorose indagini, potrebbe confermare l'idea che i processi di internazionalizzazione delle imprese qui considerati non comportino necessariamente una perdita netta di posti di lavoro nel paese di origine. Un'analisi in questa direzione dovrebbe tuttavia coinvolgere un contesto più ampio delle singole imprese, fino a verificare l'effetto sull'occupazione delle imprese coinvolte a vario titolo (fornitura e subfornitura) nelle filiere produttive nelle quali esse operano nel paese di origine.

2008: eredità pesante per produzione e prezzi

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

A novembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è calato dello 0,9% rispetto a ottobre. L'indice corretto per i giorni lavorativi ha segnato una flessione tendenziale del 2,4%. Nei primi undici mesi del 2007, l'incremento medio dell'output industriale si è attestato allo 0,3% sul corrispondente periodo dell'anno prima. In Euro-13, il calo congiunturale del prodotto industriale a novembre è stato pari allo 0,5%, ma su base annua si è registrato un incremento del 2,7%. Nella media del periodo gennaio-novembre 2007, la produzione industriale in Europa è cresciuta di oltre il 3%.

Nella parte finale del 2007, il calo dell'attività industriale ha interessato tutti i principali comparti ad eccezione di quello energetico. Tra ottobre e novembre, l'indice dei beni strumentali ha perso oltre la metà del vantaggio guadagnato nei due anni precedenti, riportandosi ai livelli di metà 2006.

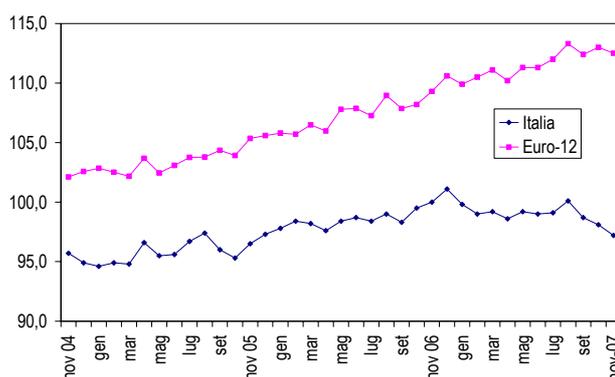
A dicembre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia ha segnato una variazione positiva dello 0,3% rispetto al mese precedente e un aumento del 2,8% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di dicembre è risultata pari al 3,1% nel confronto con dicembre 2006. Nella media del 2007, l'inflazione al consumo armonizzata si è attestata al 2%. Il differenziale dell'inflazione italiana rispetto a quella media dell'area dell'euro risulta nullo per il terzo anno consecutivo.

A novembre, terzo calo consecutivo per la produzione industriale

A novembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è calato dello 0,9% rispetto a ottobre, attestandosi al valore più basso dal settembre 2005. L'indice corretto per i giorni lavorativi ha segnato una flessione del 2,4% rispetto a novembre 2006. Nei primi undici mesi del 2007, l'incremento medio dell'output industriale (sempre utilizzando l'indice corretto) è stato pari allo 0,3% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Trend della produzione industriale nov 04 – nov 07

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat, Eurostat

Nell'area dell'euro, la produzione industriale ha subito a novembre un calo dello 0,5% su base congiunturale; rispetto allo stesso mese del 2006, l'incremento è stato del 2,7%. Nella media dei primi undici mesi del 2007, l'aumento tendenziale dell'output dell'industria è risultato di poco superiore al 3%. Il differenziale di crescita della produzione industriale tra

l'Italia e il complesso dei paesi dell'euro tende ad ampliarsi. Negli ultimi tre anni, il gap è più che raddoppiato. Fatto pari a 100 nel 2000, l'indice destagionalizzato della produzione industriale, a fine 2004, superava di poco quota 95 in Italia e quota 102 nell'area dell'euro. A novembre 2007, gli indici si sono portati rispettivamente a 97,2 e a 112,5. Ha pesato, per l'Italia, il calo di oltre tre punti percentuali registrato tra agosto e novembre 2007. Considerando la sostanziale tenuta del nostro export, la flessione dell'output industriale italiano può essere spiegato con la costante crescita del fenomeno dell'*import penetration* che tende sempre più a penalizzare la domanda interna.

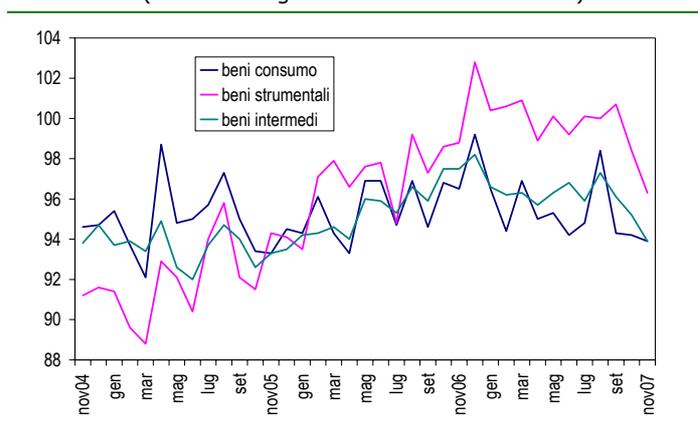
Flettono gli indici di tutti i grandi comparti ad eccezione dell'energia

Sempre a novembre, l'indice della produzione industriale destagionalizzato ha segnato aumenti congiunturali solo per il comparto dell'energia (+2,3%), mentre si sono verificate diminuzioni per i beni di consumo (-0,3%), per i prodotti intermedi (-1,3%) e in misura maggiore per i beni strumentali (-2,1%). L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha mostrato, nel confronto con novembre 2006, un incremento per i beni energetici del 5,7%. Un calo del 2,8% è stato registrato per i beni di consumo (-7,4% per i durevoli), del 4,4% per i prodotti intermedi e del 3,4% per i beni strumentali.

Nella media dei primi undici mesi del 2007, resta ancora positiva la variazione della produzione dei beni strumentali (+2,2%) nel confronto con lo stesso periodo del 2006. Calano, sia pure di qualche decimo di punto, tutti gli altri raggruppamenti di industrie.

Trend della produzione industriale per grandi comparti

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat

Nella parte finale del 2007, il calo dell'attività industriale ha interessato tutti i principali comparti ad eccezione di quello energetico. Tra ottobre e novembre, l'indice dei beni strumentali ha perso circa cinque punti percentuali, pari ad oltre la metà del vantaggio guadagnato nei due anni precedenti, riportandosi ai livelli di metà 2006. Consistente anche il calo dell'indice relativo all'output dei beni di consumo, che tra agosto e novembre ha registrato una flessione prossima a quattro punti percentuali, riportandosi ai valori di inizio 2006.

Passando ai settori, nel confronto tra i primi undici mesi del 2007 e lo stesso periodo del 2006, gli incrementi maggiori hanno riguardato la produzione di articoli in gomma e materie plastiche (+4,2%), il comparto tessile-abbigliamento (+4,1%) e le raffinerie di petrolio (+3,6%). Le diminuzioni più consistenti hanno invece interessato il settore delle pelli e calzature (-6,6%), degli apparecchi elettrici e di precisione (-5,4%) e quello della fabbricazione di prodotti chimici e fibre sintetiche (-2,1%).

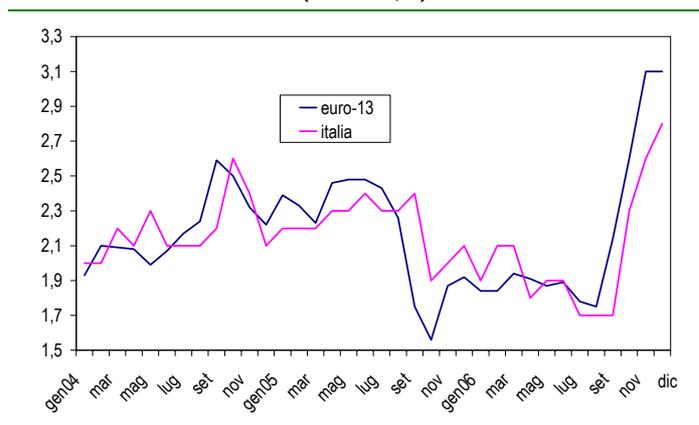
Il recente rialzo dei prezzi consegna un'eredità pesante al 2008

A dicembre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia ha segnato una variazione positiva dello 0,3% rispetto al mese precedente e un aumento del 2,8% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di ottobre si è attestata al 3,1% nel confronto con dicembre 2006. Nella media del 2007, l'inflazione al consumo armonizzata si è attestata al 2%. Il differenziale dell'inflazione italiana rispetto a quella media dell'area dell'euro risulta nullo per il terzo anno consecutivo.

Nell'area dell'euro, il livello di inflazione raggiunto nei mesi di novembre e dicembre (3,1%) si colloca ai massimi degli ultimi sei anni ed è spiegato quasi interamente dalle ricadute sui prezzi al consumo delle brusche impennate delle quotazioni del petrolio e delle commodity agricole degli ultimi mesi. Anche in Italia si è assistito, nella parte finale dell'anno, a un forte incremento dei prezzi al consumo, alla stregua di quanto avvenuto nel resto dell'area. È interessante osservare nel grafico come nell'ultimo anno l'inflazione al consumo sia raddoppiata in Euro-13 (passando dall'1,6% di ottobre 2006 al 3,1% di novembre 2007) mentre in Italia, a causa soprattutto della minore tonicità della domanda interna, l'incremento, seppur consistente, è risultato più contenuto. Tuttavia, l'eredità trasmessa all'anno in corso appare decisamente sostenuta sia in Italia (indice IPCA) che nell'area dell'euro e si attesta rispettivamente all'1,8 e all'1,9%.

Recente dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Euro-13

(var.% a/a)



Fonte: Istat, Eurostat

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha evidenziato a dicembre una variazione positiva dello 0,3% rispetto a novembre e un incremento del 2,6% su base annua. Sulla base dei dati definitivi diffusi dall'Istat, gli aumenti congiunturali più elevati dell'indice NIC si sono verificati per i prodotti alimentari (+0,5%) e ricreazione, spettacoli e cultura (+0,6%). Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei prodotti alimentari (+4,5%) e nei trasporti (+4,8%). Una variazione negativa del 7,5% si è avuta nel capitolo delle comunicazioni. In media 2007, l'inflazione al consumo (NIC) si è attestata all'1,8%. L'eredità per l'anno in corso è dell'1,3%.

Nel 2008, con variazioni mensili non molto dissimili da quelle sperimentate nel 2007 e nell'ipotesi di una stabilizzazione delle quotazioni del petrolio in una fascia mediamente compresa tra i 70 e i 90 dollari al barile, il tasso di inflazione in Italia potrebbe attestarsi intorno al 2,5% per l'indice NIC e vicino al 3% per quello IPCA.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 13 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,5	105,8	106,4	107,0	107,2	107,2	106,9	107,0	107,2	107,6	107,9	108,2	107,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,6	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9	2,5
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,1	105,2	106,3	107,0	107,3	107,5	107,2	106,9	107,6	107,8	107,9	108,0	107,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-1,1	0,1	1,1	0,6	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	3,0	2,8	2,7	2,2	1,9	1,7	2,6
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,1	134,5	134,7	135,0	135,4	135,7	136,0	136,2	136,2	136,4	136,5	136,6	135,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,5	2,2	2,0	2,6

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

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