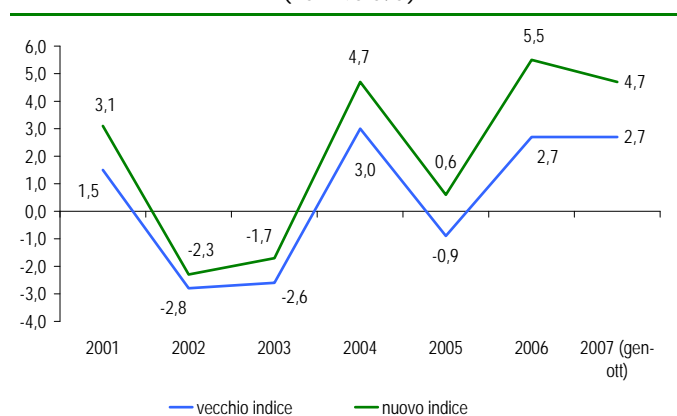


Esportazioni italiane: vecchi e nuovi indici dei volumi esportati

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Istat

Pag. 2 - Nello strumentario dell'**analisi congiunturale dell'economia italiana** sono entrati in questi giorni due nuovi indicatori di grande interesse. Si tratta degli indici sulla cosiddetta "inflazione quotidiana", basata sui consumi effettuati con maggior frequenza, e del rinnovato sistema di calcolo dei volumi e dei valori medi unitari delle esportazioni e delle importazioni. Le risultanze fornite dai nuovi misuratori messi a punto dall'Istat confermano una sorta di dualismo tra le diverse esposizioni di famiglie e imprese ai riflessi della crisi internazionale. Bene le imprese, le cui esportazioni trainate dalla domanda delle economie emergenti crescono in volume di quasi il 5%. Male le famiglie, che a causa dei rincari del petrolio e delle materie prime "non-oil", si trovano a fare i conti con un'inflazione quotidiana che si avvicina al 5%.

Pag. 4 - La crisi finanziaria internazionale porta in primo piano **i fondi d'investimento sovrani**. La dotazione di risorse di questi istituti, attualmente intorno ai 3000 miliardi di dollari, è prevista crescere rapidamente. Gli investimenti effettuati nelle principali istituzioni finanziarie mondiali nel 2007 ammontano a quasi 70 miliardi di dollari. I fondi sovrani hanno investito frequentemente anche in società europee, ma nel complesso la loro penetrazione nel vecchio continente risulta inferiore rispetto a quanto osservato altrove. Poche ancora le società italiane coinvolte.

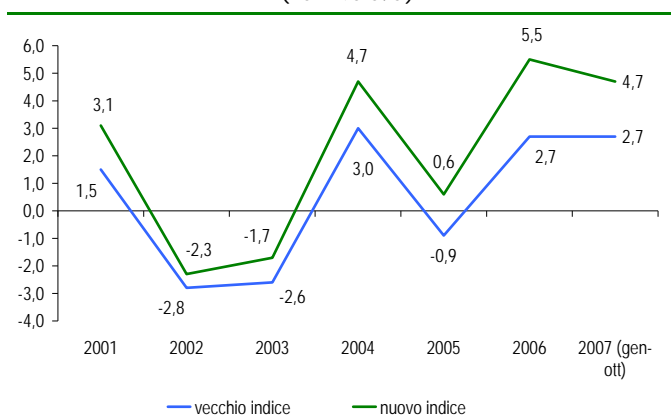
08

2008

29 febbraio 2008

Editoriale: congiunti, ma "duali"

**Esportazioni italiane:
vecchi e nuovi indici dei volumi esportati**
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Istat

Il numero di febbraio del "Consensus" – la raccolta mensile delle proiezioni di 240 centri mondiali di ricerca economica - lo ha confermato con tutta evidenza. E' in corso un moto generale di revisione al ribasso delle previsioni di crescita compiute su USA, Giappone ed Area dell'euro. A settembre 2007 la proiezione di aumento del PIL americano del 2008 si collocava al +2,4%. Oggi è scesa all'1,6%. L'ipotesi di sviluppo per l'Eurozona era di +2,2% a settembre. Oggi è collocata a +1,6%. La crescita 2008 attesa per il Giappone era pari a +2,1%. Adesso non va al di là di +1,4%. Calano le previsioni di crescita, ma aumentano le attese di inflazione. A settembre la previsione media del "Consensus" per l'aumento dei prezzi al consumo nel corso del 2008 si collocava al +2,3% per gli USA, al +2% per l'Area dell'euro e al +0,4% per il Giappone. Oggi le stesse proiezioni sono salite rispettivamente a +2,9% per gli USA, +2,5% per l'Eurozona e a +0,5% per il Giappone.

Dietro al peggioramento del mix di proiezioni su crescita reale e inflazione ci sono sostanzialmente tre elementi: ❶ un ulteriore aggravamento delle condizioni di salute dell'economia americana, con speciale riguardo al comparto immobiliare e alla situazione dei consumi; ❷ il permanere, dopo lo sviluppo della crisi dei sub-prime, di aree di incertezza sui mercati finanziari internazionali; ❸ le insistenti tensioni rialziste sui prezzi delle materie prime e, in primo luogo, del petrolio. Per dare un paio di numeri, si può ricordare come negli USA l'indice Case-Shiller sui prezzi delle case nelle principali 20 aree metropolitane segnali al momento cali annualizzati dei listini dell'ordine del 20%. Riguardo agli altri due punti su mercati e materie prime, speculazioni finanziarie e contrapposte rigidità sul fronte della domanda e dell'offerta di greggio fanno sì che il prezzo del petrolio, il cui costo di estrazione non va oltre i 5 dollari in Medio Oriente, permanga al di sopra dei 100 dollari al barile e possa lì rimanere.

Al di là e a monte degli sviluppi congiunturali, l'affresco che con maggiore nitidezza emerge è quello di un coinvolgimento globale dell'economia mondiale nella scia della crisi americana. Il cosiddetto "decoupling", la dissociazione tra le due sponde dell'Atlantico non c'è. L'intera economia globale appare coinvolta nel processo di rientro di alcuni fondamentali squilibri strutturali dell'economia degli USA. Ma se la crisi coinvolge tutti i paesi indistintamente, all'interno delle diverse economie di vecchia industrializzazione i gradi di esposizione delle

famiglie e delle imprese appaiono diversi. Le imprese che fanno esportazioni continuano a godere del tiraggio che viene dalle economie emergenti. Per varie e solide ragioni Cina, Russia, OPEC e LATAM continuano a correre. Russia e OPEC traggono vantaggio all'escalation dei prezzi dell'energia. La Cina è nell'anno delle sue olimpiadi e gode della debolezza del dollaro a cui lo yuan rimane legato anche se meno del passato. L'America latina tira grazie ai rincari delle materie prime non-oil e ai progressi che ha saputo realizzare negli ultimi anni sul piano del risanamento. Chi riesce a intercettare il dinamismo di queste aree - le imprese esportatrici - progredisce. Chi invece è più distante dai nuovi centri di propulsione della crescita mondiale - le famiglie consumatrici - arretra, perché "importa" dallo scenario internazionale solo il rimbalzo avverso del rialzo dell'inflazione. Il fatto che l'export conti sul PIL meno della metà di quanto contano i consumi fa sì che, al momento, i ritmi di crescita delle economie siano oggetto di una generale revisione al ribasso.

Gli effetti di congiunzione e di dicotomia che la trasmissione della crisi americana e dei rincari delle materie prime esercita sui paesi europei si avvertono anche in Italia. Il severo peggioramento della situazione delle famiglie è testimoniato dalle risultanze della nuova rilevazione sulla cosiddetta "inflazione quotidiana", basata sulla considerazione dei beni oggetto di acquisto più frequente come, ad esempio, alimentari e carburanti. A gennaio 2008 il tasso di inflazione così misurato si attesta in Italia al +4,8% anno su anno, circa due punti al di sopra dell'incremento registrato nello stesso periodo dall'indice generale dei prezzi al consumo. Diversamente, una conferma della migliore situazione delle imprese viene da un'altra nuova rilevazione dell'Istat diffusa pure in questi ultimi giorni. Si tratta di un rinnovato sistema di calcolo degli indici dei valori medi e dei volumi esportati, basato su un novero di ben 220.000 articoli contro i precedenti 165.000. I nuovi indici segnalano una crescita in volume delle esportazioni italiane nel 2007 (primi dieci mesi) di circa il 5% rispetto allo stesso periodo del 2006. A differenza di quanto dicevano i vecchi indici, il nuovo sistema attesta che la crescita delle quantità esportate è sostanzialmente allineata all'incremento dei valori medi unitari che risultano ora significativamente più bassi di quanto censito in passato. Ciò ridimensiona il rischio per le nostre imprese di essere poste fuori mercato da prezzi troppo alti rispetto alla concorrenza. Non attenua l'esigenza di migliorare le nostre performance competitive dal lato della produttività.

Giovanni Ajassa

Uscire dalla crisi: quale ruolo per i fondi sovrani?

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

La recente crisi finanziaria internazionale ha portato in primo piano i fondi d'investimento sovrani, da un lato sottolineandone la crescente potenza finanziaria, dall'altro aprendo il dibattito sull'opportunità di regolarne i comportamenti.

La dotazione di risorse dei fondi sovrani, già attualmente intorno ai \$ 3000 mld, è prevista in rapida crescita. Gli investimenti effettuati nelle principali istituzioni finanziarie mondiali nel 2007 ammontano a quasi \$ 70 mld.

Ad alimentare i fondi sovrani è soprattutto la perdurante situazione di squilibrio nei conti con l'estero riscontrabile a livello globale. Il loro sviluppo è, però, anche conseguenza di un processo di diversificazione obbligata delle riserve ufficiali.

I fondi sovrani hanno investito frequentemente anche in società europee ma nel complesso la loro intraprendenza nel vecchio continente risulta inferiore rispetto a quanto osservato altrove. Poche ancora le società italiane oggetto di investimento.

Fondi sovrani: i dati essenziali

La recente crisi finanziaria internazionale ha portato in primo piano i fondi d'investimento sovrani, da un lato sottolineandone la crescente potenza finanziaria, dall'altro aprendo il dibattito sull'opportunità di regolarne i comportamenti.

Con il termine fondi sovrani si intendono quelle istituzioni finanziarie, controllate direttamente dai governi, incaricate di investire in attività prevalentemente estere una parte delle riserve ufficiali. I fattori che hanno incoraggiato lo sviluppo di queste istituzioni sono numerosi, ma tra essi due sembrano aver giocato un ruolo particolarmente importante. Il primo è individuabile nell'ampliarsi degli squilibri nei conti con l'estero: nel 2007 i paesi del Golfo Persico hanno registrato un avanzo corrente dieci volte superiore a quello conseguito in media nel quinquennio 1998-2002 (\$ 192 mld rispetto a \$ 19,5 mld); a questo multiplo la Cina è arrivata già nel 2006. Ne è derivato uno straordinario accumulo di riserve ufficiali che attualmente si quantificano in circa \$ 350 mld per i paesi del Golfo e superano i \$ 1500 mld per la Cina. Su scala minore, anche altri paesi hanno vissuto esperienze simili: tra questi deve essere inclusa la Russia (riserve per \$ 415 mld a fine settembre 2007).

In secondo luogo, si deve osservare che la crisi valutaria scoppiata in Asia alla fine degli anni '90 ha indotto molti paesi a detenere riserve in ammontare ben superiore al passato¹. Il livello attualmente raggiunto, tuttavia, eccede anche i criteri più prudenziali. Di qui la decisione di molti paesi di affidarne in parte la gestione ad organismi finanziari appositamente creati, con l'obiettivo di trovare opportunità d'investimento anche a lungo termine e/o in strumenti non prontamente liquidabili, come invece per definizione sono quelli inseriti nelle riserve ufficiali.

Non tutti i fondi sovrani sono di recente costituzione. In alcuni casi si tratta di operatori che hanno già accumulato una lunga esperienza: i più antichi sono stati costituiti negli anni '50² e tre dei cinque fondi sovrani con la maggiore dotazione di risorse hanno cominciato la loro attività prima del 1990³. Nel 2000 risultavano in attività una ventina di fondi sovrani con un patrimonio di alcune centinaia di miliardi di dollari, in larga misura istituiti da paesi produttori di materie prime desiderosi di ridurre il negativo impatto sulla loro economia derivante dalla

¹ In proposito, cfr. Ajassa G. - Verduci P., "Poche, giuste o troppe? Alcune considerazioni sulla vivace crescita delle riserve internazionali delle economie emergenti". *BNL Problemi e Analisi*, 2/2005; più recentemente US Dept. of the Treasury, "The adequacy of Foreign Exchange Reserves", *Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies*, Appendix 3, December 2006.

² Tra questi il Kuwait Investment Board costituito nel 1953, sostituito successivamente dalla Kuwait Investment Authority (KIA). Alla KIA fa riferimento il Future Generation Fund cui annualmente viene trasferito il 10% dei proventi delle esportazioni petrolifere.

³ L'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) è stato costituito nel 1976, il Government Investment Corporation (GIC) di Singapore nel 1981, il norvegese Government Pension Fund Global (GPF) nel 1990.

fluttuazione dei ricavi delle loro esportazioni. È comunque negli ultimi anni che i fondi sovrani hanno conosciuto il loro sviluppo più intenso (nell'ultimo triennio ne sono stati costituiti dieci). L'espansione recente è legata anche alle vicende del dollaro, valuta di denominazione di oltre due terzi delle riserve e il cui forte indebolimento negli ultimi anni ha determinato un significativo deprezzamento delle riserve, accrescendo l'esigenza di ricercare nuove e più remunerative opportunità di investimento.

Una aggiornata rilevazione indicava in circa 40 i fondi sovrani esistenti e stimava in tremila miliardi di dollari il loro patrimonio. Si deve, peraltro, aggiungere che se si prescinde dalla forma tecnica dell'istituzione, il fenomeno costituito dall'attività d'investimento di surplus finanziari da parte di organismi governativi è sicuramente più ampio: in alcuni paesi (ad esempio, in Arabia Saudita) a questa funzione è delegata una struttura statale (la Saudi Arabia Monetary Agency), piuttosto che un fondo sovrano appositamente costituito. Seppure in numero ridotto e di più contenute dimensioni, alcuni dei fondi sovrani sono riconducibili anche a paesi industrializzati (Norvegia, Canada, Stati Uniti, Irlanda, Australia).

La dotazione finanziaria raggiunta dai fondi sovrani è ampiamente superiore al patrimonio dei fondi di private equity (\$ 700 mld circa) o anche degli hedge funds (\$ 1500 mld circa) ma largamente inferiore alle riserve ufficiali in valuta estera (ad agosto 2007, il FMI le valutava in poco meno di \$ 6mila mld) o alle attività (oltre \$ 60mila mld) gestite a livello globale dagli investitori istituzionali (assicurazioni, fondi pensione, fondi d'investimento).

I principali fondi sovrani

paese	fondo	anno costituzione	ammontare attività (1)	
			in \$ mld	in % PIL
Abu Dhabi (UAE)	ADIA	1976	700-800	625%
Norvegia	GPF	1990	355	113%
Singapore	GIC	1981	275	217%
Kuwait	KIA	1953	230	288%
Cina	China Investment Corp.	2007	200	8%
Russia	OIL Stabilization Fund	2004	127	14%
Singapore	Temasek	1974	100	79%

(1): importi in alcuni casi solo indicativi, riferiti al 2006 o al 2007

Fonte: FMI, Deutsche Bank, Standard Chartered

I fondi sovrani sono accreditati di un potenziale di crescita molto elevato: una recente analisi del Fondo Monetario ipotizza una crescita delle disponibilità finanziarie dei fondi sovrani al ritmo di \$ 800-900 mld l'anno⁴. Ad alimentare questa crescita è non solo il possibile permanere degli squilibri nei conti con l'estero, ma anche la carenza di un adeguato flusso dei tradizionali strumenti di riserva. A quest'ultimo proposito, è stato calcolato che anche se nel 2007 i paesi emergenti con un avanzo nei conti con l'estero avessero sottoscritto interamente le emissioni degli strumenti finanziari tradizionalmente utilizzati come riserva (titoli governativi o con piena garanzia statale emessi da Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e paesi dell'area euro), sarebbe stato comunque necessario trovare investimenti alternativi per circa \$ 750 mld. È per questo che il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti parla di "diversificazione forzata"⁵.

Il portafoglio dei fondi sovrani è, in genere, molto articolato sotto tutti i profili e comprende oltre a titoli di debito governativi, obbligazioni societarie, immobili, partecipazioni in società quotate e non quotate o anche in investitori istituzionali (ad esempio, a metà 2007 il fondo sovrano cinese, Foreign Exchange Investment Fund, ha acquisito una partecipazione del

⁴ IMF, "Sovereign Wealth Funds", *Global Financial Stability Report*, Annex 1.2, September 2007.

⁵ Cfr. US Dept of the Treasury, "Sovereign Wealth Funds", *Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies*, Appendix 2, December 2007.

valore di \$ 3 mld in Blackstone, tra i più importanti operatori mondiali nel comparto del private equity e degli hedge fund).

Secondo Morgan Stanley, nel 2007 i fondi sovrani hanno investito quasi \$ 70 mld nelle principali istituzioni finanziarie mondiali. Costretti a ricercare capitali aggiuntivi per far fronte alle ingenti perdite riconducibili alla crisi dei mutui *subprime*, molti importanti gruppi bancari mondiali hanno trovato positiva risposta nei fondi sovrani: \$ 11 mld nel caso di UBS, \$ 7,5 in quello di Citigroup, \$ 5,5 mld per Standard Chartered, \$ 5 per mld Morgan Stanley, \$ 4,4 mld per Merrill Lynch, etc. In qualche altro caso (Barclays), invece, l'intervento del fondo sovrano è avvenuto nella fase di accumulo dei mezzi necessari per concretizzare un progetto di acquisizione (quello, poi fallito, di ABN Amro). Questi interventi si sono realizzati a volte con l'acquisizione di partecipazioni nel capitale, altre volte con la sottoscrizione di obbligazioni da convertire successivamente in azioni ordinarie: l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ha sottoscritto obbligazioni emesse da Citigroup con un rendimento annuo fisso dell'11% che dovranno essere convertite in azioni ad un prezzo già convenuto; nel caso di Merrill Lynch le obbligazioni sottoscritte dalla Kuwait Investment Authority (KIA) hanno un rendimento più contenuto (9%) a causa del più favorevole prezzo di conversione stabilito. Nel 2011 l'ADIA si troverà titolare del 4,9% di Citigroup. La sottoscrizione per un importo di oltre \$ 11 mld di nuove obbligazioni convertibili emesse da UBS pone il fondo sovrano di Singapore (Government of Singapore Investment Council) nella condizione di divenire tra due anni titolare del 9% delle azioni di UBS.

Fondi sovrani: le diverse valutazioni

Lo spazio acquisito dai fondi sovrani e la prospettiva di una loro ulteriore crescita hanno suscitato un vivace dibattito. Secondo alcuni, il fenomeno non deve suscitare allarme ed è per molti aspetti un'opportunità favorevole: è l'inevitabile conseguenza della situazione di squilibrio che da tempo caratterizza lo scenario internazionale; rappresenta un'altra tappa del processo di globalizzazione della finanza e, in particolare, l'ulteriore crescita del profilo internazionale dell'azionariato dei maggiori gruppi mondiali. Sotto un profilo aziendale, il loro intervento può essere finora giudicato favorevolmente: i fondi sovrani, infatti, sono generalmente investitori di lungo termine poco interessati ad intervenire nella gestione (*passive shareholders*) e non finanziati attraverso debito (come esempio, gli hedge funds), quindi non costretti a rapidi disinvestimenti nel caso di sfavorevole mutamento dello scenario finanziario.

Chi si dice preoccupato dei fondi sovrani non nega questi aspetti ma richiama l'attenzione su altre circostanze. La prima è che questi fondi non sono più solo espressione di paesi con limitato peso economico e politico, ma fanno riferimento anche a potenze come Cina e Russia: più che in passato, quindi, i loro interventi potrebbero essere ispirati da una logica politica piuttosto che da sole convenienze economiche. In secondo luogo, la dimensione di questi fondi è molto cresciuta e, come prima indicato, non raramente gli investimenti sono nell'ordine di miliardi di dollari, importi che in molti casi potrebbero destabilizzare seriamente i mercati. Da tempo irrisolto è, poi, il problema della insufficiente trasparenza di questi operatori. Una delle rare eccezioni in questo senso è il Government Pension Fund Global incaricato dal governo norvegese di investire parte dei proventi ricavati con le esportazioni di petrolio. L'obiettivo è quello di accumulare risorse aggiuntive per fronteggiare gli impegni previdenziali del paese dopo il 2015. Il patrimonio del fondo è cresciuto dai \$ 7,6 mld a inizio 1997 ai \$ 355 mld a fine settembre 2007.

Pur non assumendo in genere carattere ostile, le iniziative dei fondi sovrani hanno suscitato in alcuni casi forti reazioni da parte delle autorità del paese sede della società oggetto di interesse. In tutti i principali paesi esistono leggi che possono limitare o anche impedire gli investimenti diretti dall'estero. Alcuni organismi internazionali (Fondo Monetario, OCSE, Unione Europea) hanno attivato sedi di discussione alle quali sono stati invitati a partecipare anche rappresentanti dei paesi dai quali provengono alcuni dei fondi sovrani. L'obiettivo è quello di impedire passi indietro sulla strada di una sempre maggiore apertura delle economie, stabilendo al contempo regole di condotta che garantiscano le diverse parti in causa (paesi di riferimento dei fondi sovrani e paesi che ricevono i loro investimenti). Tutta la tematica sarà al centro della riunione dell'Ecofin e del summit europeo previsti a marzo.

L'Italia, i fondi sovrani e gli investimenti di portafoglio dall'estero

I fondi sovrani hanno investito frequentemente anche in società europee, ma nel complesso il loro inserimento nel vecchio continente risulta inferiore rispetto a quanto osservato altrove. Tra i principali gruppi che hanno un fondo sovrano tra i loro maggiori azionisti vi sono il gruppo tedesco Daimler (il fondo del Kuwait è presente dal 1969 e detiene attualmente una quota del 7,2%), il gruppo aerospaziale francese EADS (nel 2007 il Dubai International Capital ha acquisito una quota del 3,1%); Deutsche Bank, Standard Chartered, UBS annoverano fondi sovrani tra i loro maggiori azionisti; una quota rilevante del capitale del London Stock Exchange (20%) e della Borsa di Stoccolma (10%) risulta detenuta dal Qatar Investment Authority. L'elenco potrebbe continuare a lungo anche se la scarsa disponibilità di informazioni relative a molti fondi sovrani rende impossibile un elenco completo di questi possessori azionari.

Poche le partecipazioni in società italiane presenti nel portafoglio dei fondi sovrani. Da segnalare quelle in alcune società non quotate: Ferrari (5%) e Piaggio Aero (35%). Nell'agosto 2006, la Libyan Arab Foreign Investment Company (meglio nota come Lafico), società d'investimento controllata interamente dal governo libico, ha ridotto al di sotto del 2% la sua partecipazione nella FIAT, un'esperienza iniziata nel dicembre 1976.

Il limitato coinvolgimento dell'Italia nelle politiche d'investimento dei fondi sovrani è in parte spiegabile con la modesta posizione del nostro paese nel quadro mondiale degli investimenti di portafoglio. Secondo la definizione del Fondo Monetario sono considerati investimenti di portafoglio gli investimenti in strumenti finanziari (titoli di debito e di capitale, quotati e non) non connessi ad un rapporto d'investimento diretto. Quest'ultimo a sua volta si qualifica in base al possesso di almeno il 10% del capitale con diritto di voto.

Secondo una recente analisi⁶ gli investimenti di portafoglio in Italia sono risultati nel 2005 pari a \$ 1.230 mld., per il 20% sotto forma di titoli di capitale, il resto sotto forma di titoli di debito (il 76% a m/l termine). Rispetto al 2001, il valore assoluto degli investimenti in azioni risulta raddoppiato (da \$ 122 mld a \$ 243 mld). Alla data più recente i due terzi circa degli investimenti esteri in partecipazioni azionarie provenivano da quattro soli paesi (26% dagli Stati Uniti, 13% dalla Francia e dal Regno Unito, 11% dalla Germania). Rispetto al 2001, risulta ridimensionata la quota statunitense (era al 29%) e viceversa accresciuta quella francese (era all'8%).

Nella graduatoria mondiale dei paesi destinatari di investimenti di portafoglio in equity, l'Italia occupa il 12° posto con una quota di appena il 2,4% (\$ 243 mld su un totale di \$ 10.227 mld), ben al di sotto del 5,0% della Germania, del 5,9% della Francia, dell'11,9% del Regno Unito. Si può, al contempo, osservare che nella graduatoria dei paesi da cui traggono origine gli investimenti di portafoglio in azioni l'Italia occupa l'11° posto con una quota però più elevata (3,3%).

In definitiva, una buona predisposizione all'investimento estero si combina con una contenuta capacità di attrarre risorse dagli altri paesi. Un ruolo non secondario nel determinare questa situazione potrebbe essere attribuito alla nota ridotta dimensione del listino italiano, limite però parzialmente condiviso anche da paesi come la Germania che, invece, giocano un ruolo più importante nella mappa degli investimenti esteri di portafoglio.

⁶ Franzosi A. – Geranio M., "Gli investimenti azionari internazionali di portafoglio: quale ruolo per l'Italia?", *Borsa Italiana, Bit Notes*, n. 18, novembre 2007.

L'interscambio extra-Ue apre bene il 2008

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

Nel 2007, il deficit commerciale è risultato pari a meno della metà di quello del 2006; il surplus al netto dell'energia è stato superiore di oltre il 20%; l'interscambio complessivo maggiore dell'8%. Incrementi delle esportazioni si sono avuti in quasi tutti i settori del manifatturiero. Gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno accumulato un surplus di circa 5,7 miliardi di euro, a fronte di un disavanzo di 800 milioni registrato l'anno prima.

Il 2008 ha aperto con una buona performance delle esportazioni dirette verso i paesi extra-Ue. L'incremento è stato di oltre il 18%, a fronte di una crescita delle importazioni di circa il 13%. Il saldo, pesantemente condizionato dalle quotazioni del greggio, è risultato negativo per circa 4,4 miliardi di euro, quasi uguale a quello registrato nel gennaio del 2007.

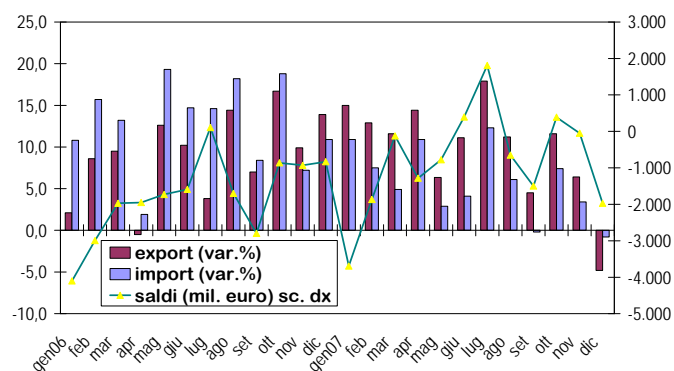
La variazione dei prezzi dei beni ad alta frequenza di acquisto, diffusa dall'Istat, è stata pari, a gennaio, al 4,8%, a fronte del 2,9% dell'indice generale. I prezzi dei beni a media e bassa frequenza di acquisto sono invece cresciuti rispettivamente dell'1,8% e dell'1,7%.

Il 2007 chiude con una forte riduzione del deficit commerciale

Nel 2007, il saldo commerciale è risultato negativo per poco meno di 2 miliardi di euro, più del doppio di quello registrato nello stesso mese del 2006 e superiore del 50% rispetto a quello di due anni prima.

Interscambio commerciale complessivo dell'Italia

(var. % a/a 2006-07)



Fonte: Istat

Sempre nel 2007, la variazione del flusso dell'export nei confronti del 2006 si è mantenuta saldamente positiva (+9,7%) e superiore a quella dell'import (+5,7%). Il saldo è risultato negativo per poco più di 9 miliardi e mezzo di euro, contro un disavanzo di oltre 21 miliardi del 2006. A dicembre ha recuperato terreno il deficit energetico, che nell'intero 2007 è ammontato a 46,5 miliardi di euro, 3,5 miliardi in meno rispetto al 2006.

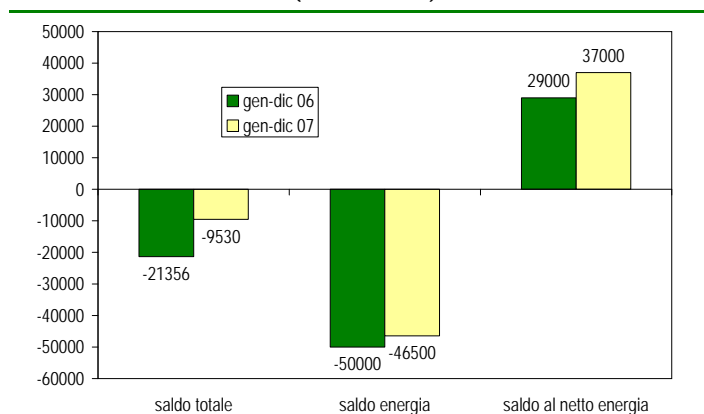
Al netto dell'energia, il surplus è stato pari ad oltre 37 miliardi di euro (lo scorso anno era stato di 29 miliardi). Il riaccendersi dei prezzi del petrolio sui mercati internazionali degli ultimi mesi e la riduzione dei flussi di export di dicembre hanno in parte attenuato i miglioramenti del saldo commerciale che l'Italia aveva accumulato nei primi tre trimestri del 2007. L'anno ha chiuso, tuttavia, con una riduzione del deficit totale di oltre il 50% e un

incremento del surplus *ex-energy* di oltre il 20%: un risultato da imputare quasi esclusivamente all'effetto prezzi.

L'interscambio complessivo dell'Italia, dato dalla somma del totale dell'export e delle importazioni è risultato pari ad oltre 726 miliardi di euro, 50 miliardi in più rispetto a quello del 2006.

Italia: saldo commerciale e al netto dell'energia

(Mln. di euro)



Fonte: Istat

Nella media del 2007, i flussi di scambio hanno evidenziato valori di crescita positivi in ogni grande raggruppamento, tranne, per l'import, nell'energia. Vi sono stati incrementi generalizzati delle esportazioni in quasi tutti i settori del manifatturiero; quelli più consistenti hanno riguardato i prodotti petroliferi raffinati (+19,4%), i mezzi di trasporto (+16,2%), i metalli e prodotti in metallo (+14,7%) e le macchine e apparecchi meccanici (+12,6%). Per le importazioni, le variazioni positive maggiori si sono avute per i metalli e prodotti in metallo (+14,6%), le macchine e apparecchi meccanici (+14,8%), i mobili (+12,1%) e i mezzi di trasporto (+9,1%).

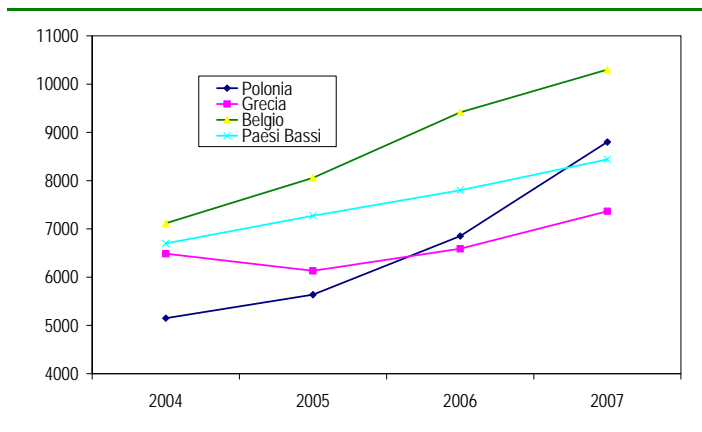
Il commercio con i paesi Ue

Nel 2007, gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno accumulato un surplus di circa 5,7 miliardi di euro, a fronte di un disavanzo di 830 milioni registrato l'anno prima. Tra gennaio e dicembre, l'export italiano ha mostrato incrementi elevati nelle vendite verso Francia (+7,3%), Spagna (+12%), Regno Unito (+5,2%), Germania (+7,4%) e Belgio (+12,4%). Questi paesi, da soli, assorbono oltre un terzo delle nostre esportazioni totali. Tra i maggiori aumenti dell'import, spiccano quelli dalla Germania (+7,1%), dalla Francia (+4%) e dai Paesi Bassi (+4,4%), mentre sono diminuiti gli acquisti dal Regno Unito (-1,4%). Da segnalare la forte vivacità degli scambi con la Polonia: nel 2007, l'export è aumentato del 26,5% e l'import del 14,7%. La quota dell'export verso la Polonia è stimata essere, nel 2007, di poco superiore al 2,5% sul totale delle esportazioni (era del 2,1% nel 2006), superiore a quella della Grecia e dei Paesi Bassi e in avvicinamento a quella del Belgio.

Sempre nel 2007, i saldi positivi maggiori si sono avuti con la Spagna (circa 11 mld. di euro), il Regno Unito (circa 8,6 mld.) la Francia (7,8 mld.) e la Grecia (circa 5,5 mld.). Il deficit più elevato in assoluto (oltre 16 mld. di euro) resta quello con la Germania. Nello stesso periodo, si sono registrati aumenti tendenziali delle esportazioni verso i paesi Ue in tutti i settori del nostro manifatturiero, ad eccezione dell'industria tessile e dell'abbigliamento (-0,6%). Il surplus più consistente si è avuto nel comparto delle macchine e apparecchi meccanici (circa 19,5 miliardi di euro). I deficit più ampi sono stati toccati dai settori dei prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali (oltre 14 miliardi) e dei mezzi di trasporto (oltre 11 miliardi).

Esportazioni verso Belgio, Paesi Bassi, Grecia e Polonia

(Mln. di euro)



Fonte: Istat

Il saldo extra-Ue appeantito dai prezzi del greggio e dal deficit con la Cina

Nel 2007, la dinamica di entrambi i flussi dell'interscambio con i paesi extra-Ue è risultata positiva: le esportazioni sono aumentate del 10,5% e le importazioni del 5,5%. Il saldo commerciale è stato negativo per poco più di 15 miliardi di euro, in riduzione rispetto agli oltre 20 miliardi rilevati nel 2006. Le esportazioni sono aumentate sul 2006 verso tutti i paesi ed aree geo-economiche, ad eccezione degli Stati Uniti (-1,2%) e del Giappone (-3,2%). Gli aumenti più consistenti si sono avuti verso la Russia (+25,4%), i paesi OPEC (+22,5%), la Cina (+10,7%) e paesi del Mercosur (+13,5%). Per quanto riguarda le importazioni, la Cina, con un incremento del 21,2% sul 2006, distanzia considerevolmente tutti gli altri paesi. Seguono: il gruppo del Mercosur e la Russia con aumenti rispettivamente del 9,7% e del 5,6%. I maggiori deficit si riscontrano con i paesi OPEC (circa 16,7 miliardi di euro) e la Cina (circa 15,5 miliardi), mentre il surplus più consistente in assoluto (13,3 miliardi) resta quello con gli USA.

Nel recente triennio è quasi raddoppiato il deficit commerciale con la Cina; il disavanzo con i paesi OPEC ha naturalmente seguito le quotazioni del petrolio, mentre il saldo passivo con la Russia è rimasto stazionario. Con ogni probabilità, nel 2008 il maggiore sbilancio commerciale dell'Italia sarà proprio con la Cina: il deficit, quotazioni del petrolio permettendo, dovrebbe superare quello con i paesi OPEC.

Prezzi del petrolio in dollari e in euro

	Prezzi in \$	€/ \$	Prezzi in €
2006	65,6	1,26	52,06
2007	72,6	1,37	53,00

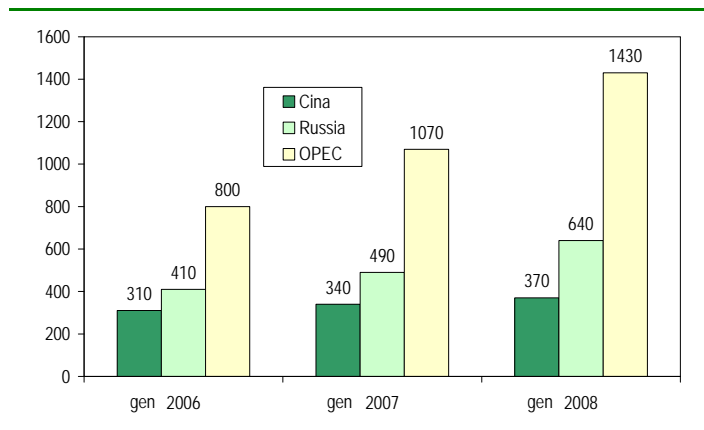
Fonte: Datastream

Il 2008 ha aperto con una buona performance dell'interscambio con i paesi extra-Ue. Dopo la flessione di dicembre, dovuta anche agli scioperi degli autotrasportatori e dei metalmeccanici, a gennaio le esportazioni sono aumentate del 18,3%, e le importazioni del 12,9%. Il saldo, pesantemente condizionato dalle quotazioni del greggio, è risultato negativo per circa 4,4 miliardi di euro, senza significative variazioni rispetto a quello registrato nel gennaio del 2007. I minerali energetici hanno pesato negativamente per oltre 5,3 miliardi di

euro; i prodotti manufatti hanno generato un saldo attivo di poco superiore a un miliardo e mezzo, da ascrivere interamente alle macchine e agli apparecchi meccanici.

Esportazioni verso Russia Opec Cina

(Mln. di euro)



Fonte: Istat

A febbraio, stabile la fiducia dei consumatori, in calo quella delle imprese

Il clima di fiducia dei consumatori italiani elaborato dall'Isae è rimasto sostanzialmente stabile a febbraio. L'indice si è portato da 103, registrato a gennaio, a 103,2. Tra le variabili che compongono l'indice di fiducia, recuperano le valutazioni sulla situazione economica del paese, con il relativo indicatore che sale a 82,6 da 80,9; l'indice relativo alla situazione personale degli intervistati cala invece leggermente, da 113,5 a 112,8.

Cala la fiducia delle imprese, il cui indice a febbraio si è fermato a 89,8, ai minimi da circa due anni, da 91,3 di gennaio. Il calo è dovuto soprattutto alla contrazione del portafoglio ordini, comune sia ai mercati interni che a quelli esteri. La caduta è particolarmente forte nei beni di consumo e in quelli di investimento.

A gennaio, l'inflazione dei beni di largo consumo è indicata dall'Istat al 4,8%

A partire da gennaio 2008, l'Istat, oltre l'indice generale, pubblica tre differenti indici di prezzi al consumo relativi ad altrettanti insiemi di prodotti: beni ad alta frequenza di acquisto, a media e a bassa frequenza.

Nel primo gruppo di prodotti sono inclusi, oltre ai generi alimentari, le bevande alcoliche e analcoliche, i tabacchi, le spese per l'affitto, i beni non durevoli per la casa, i servizi per la pulizia e la manutenzione della casa, i carburanti, i trasporti urbani, giornali e periodici, i servizi di ristorazione, le spese di assistenza. A gennaio 2008, l'incremento tendenziale dei prezzi per questo gruppo di prodotti, che nel paniere sfiora il 40% del totale, è stato del 4,8%, contro il 2,9% emerso dall'indice generale. La variazione mensile è risultata pari allo 0,6%.

Nell'insieme dei prodotti a media frequenza di acquisto figurano, tra gli altri, le spese per l'abbigliamento, le tariffe elettriche e quelle relative all'acqua potabile e smaltimento rifiuti, i medicinali, i servizi medici e dentistici, i trasporti stradali, ferroviari, marittimi e aerei, i servizi postali e telefonici, quelli ricreativi e culturali, i pacchetti vacanza, i libri, gli alberghi e altri servizi di alloggio. I prezzi dei beni a media e bassa frequenza di acquisto sono risultati in crescita dell'1,8% su base annua, mentre la variazione congiunturale è stata dello 0,4%.

Tra i prodotti a bassa frequenza di acquisto sono inclusi, tra gli altri, gli elettrodomestici, i servizi ospedalieri, l'acquisto di mezzi di trasporto, i servizi di trasloco, gli apparecchi audiovisivi, fotografici e informatici, gli articoli sportivi. I prezzi di questa fascia di prodotti sono aumentati dell'1,7% su base annua e dello 0,1% su base mensile.