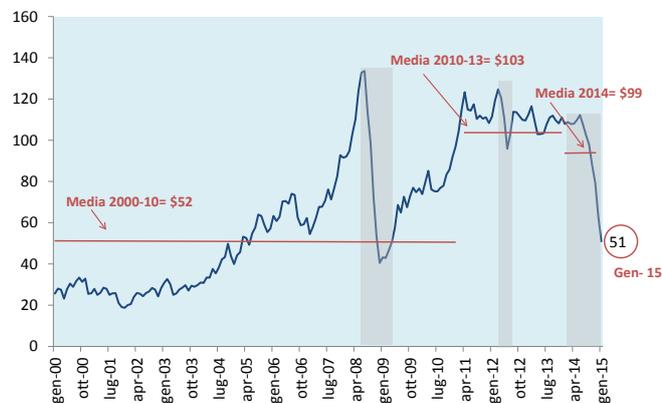


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Petrolio: quotazioni della qualità Brent

(medie mensili; Usd per barile)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I **prezzi del petrolio** hanno registrato, in poco più di sei mesi, un calo superiore al cinquanta per cento. A fronte di quotazioni nell'ordine di 110-115 Usd per barile dello scorso giugno, i valori di inizio 2015 sono scesi più volte sotto la soglia dei 50 Usd al barile. **L'impulso alla crescita economica mondiale**, qualora i valori medi dei prezzi si assestassero intorno ai \$50 per barile, è stato stimato dal Fondo monetario internazionale in un valore compreso tra +0,4% e +0,8% nel biennio 2015-16. L'OCSE stima, sotto le stesse ipotesi, un incremento di crescita pari a +0,6 punti percentuali per le economie avanzate.

In Italia la domanda di energia nel 2014 ha registrato una flessione del 5,1% rispetto all'anno precedente. **La fattura petrolifera nel 2014 ha fatto registrare una flessione del 18% rispetto all'anno precedente** ed è risultata pari a 25 miliardi di euro. Il calo della fattura petrolifera ha contribuito a contenere anche il costo totale dell'energia. La fattura energetica italiana ha registrato un calo del 20% rispetto al 2013, con un valore di 45 miliardi di euro (circa il 2,9% del Pil).

L'Italia nel confronto internazionale presenta un elevato livello di dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento di energia; **i prezzi pagati dalle imprese costituiscono un importante fattore di competitività**. Nel periodo 2003-2011 l'incidenza dei costi energetici è risultata in costante crescita: sia rispetto al fatturato (dal 2,3 al 2,6%) sia rispetto al costo del lavoro (dal 27,1 al 30,8%). Complessivamente l'effetto petrolio è atteso avere un riflesso positivo sulla crescita del Pil italiano traducendosi in un calo dei costi energetici sostenuti dalle imprese e dai consumatori.

04

30 gennaio  
2015

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



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## La flessione dei prezzi del petrolio: alcune implicazioni

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

I prezzi del petrolio hanno registrato, in poco più di sei mesi, un calo superiore al cinquanta per cento. A fronte di quotazioni nell'ordine di 110-115 Usd per barile dello scorso giugno, i valori di inizio 2015 sono scesi più volte sotto la soglia dei 50 Usd al barile. L'impulso alla crescita economica mondiale, qualora i valori medi dei prezzi si assestassero intorno ai \$50 per barile, è stato stimato dal Fondo monetario internazionale in un valore compreso tra +0,4% e +0,8% del Pil nel biennio 2015-16. L'OCSE stima, sotto le stesse ipotesi, un incremento di crescita pari a 0,6 punti percentuali per le economie avanzate.

In Italia la domanda di energia nel 2014 ha registrato una flessione del 5,1% rispetto all'anno precedente. Il valore complessivo è stato pari a 157,6 mln di tep (tonnellate equivalenti di petrolio), in linea con quelli della fine degli anni ottanta. La fattura petrolifera nel 2014 ha fatto registrare una flessione del 18% rispetto all'anno precedente ed è risultata pari a 25 miliardi di euro, un ammontare analogo a quello del 2000 ma con consumi inferiori di oltre 35 milioni di tonnellate. Il calo della fattura petrolifera ha contribuito a contenere anche il costo totale dell'energia. La fattura energetica complessiva italiana ha registrato un calo del 20% rispetto al 2013, con un valore di 45 miliardi di euro (circa il 2,9% del Pil).

L'Italia nel confronto internazionale presenta un elevato livello di dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento di energia; i prezzi pagati dalle imprese costituiscono un importante fattore di competitività. Un recente studio evidenzia come nel periodo 2003-2011 l'incidenza dei costi energetici sia risultata in costante crescita: sia rispetto al fatturato (dal 2,3 al 2,6%) sia rispetto al costo del lavoro (dal 27,1 al 30,8%).

Complessivamente l'effetto petrolio è atteso avere un riflesso positivo sulla crescita del Pil italiano traducendosi in un calo dei costi energetici sostenuti dalle imprese e dai consumatori. Gli effetti dipenderanno anche da altri fattori, tra cui le oscillazioni del cambio dell'euro verso il dollaro. La rivalutazione della moneta statunitense, pur sostenendo l'export manifatturiero, in parte potrebbe attenuare i benefici rivenienti dalla flessione delle quotazioni in dollari del greggio.

### Le quotazioni del greggio tra il 2000 e il 2014

Il contesto economico internazionale, caratterizzato da una positiva dinamica di sviluppo dell'economia statunitense e da una debolezza della crescita europea e giapponese, è chiamato ora a confrontarsi con uno scenario energetico che in pochi mesi ha evidenziato un repentino mutamento. I prezzi del petrolio hanno registrato, in circa sei mesi, un calo superiore al cinquanta per cento. A fronte di quotazioni nell'ordine di 110-115 Usd per barile dello scorso giugno, i valori di inizio 2015 sono scesi più volte sotto la soglia dei 50 Usd al barile.

Il calo dei prezzi del greggio può fornire un importante contributo alla crescita economica, non bisogna tuttavia trascurare alcuni fattori di rischio derivanti da possibili instabilità finanziarie dei paesi esportatori. I benefici del calo delle quotazioni potranno essere colti, in misura maggiore, da quei paesi che presentano un sistema industriale in cui gli elevati costi energetici costituiscono un freno alla competitività.

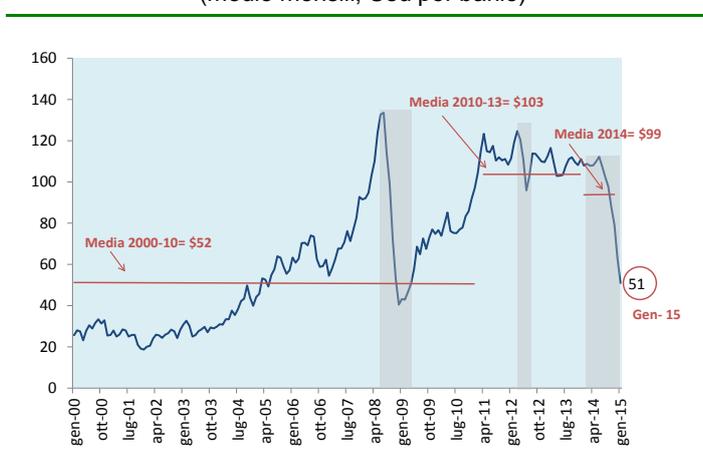
Una flessione repentina delle quotazioni non costituisce un fenomeno nuovo. Le quotazioni del secondo semestre del 2014 hanno portato la media annuale dei prezzi

sotto la quota dei 100 Usd al barile per la prima volta dal 2010. L'attuale fase ribassista ha fatto seguito ad un periodo relativamente lungo di prezzi elevati, basti pensare che la media del periodo 2010-2013 si attesta a 103 Usd al barile. Estendendo l'orizzonte temporale si ottiene tuttavia un valore molto più contenuto: la media del decennio 2000-2010 è pari a 52 Usd per barile, un valore in linea con le attuali quotazioni.

Dietro questi valori medi si celano, anche nel corso del decennio 2000-2010, significative oscillazioni. Dopo una fase di crescita quasi continua tra il 2000 e il 2008, nei sei anni successivi le quotazioni hanno registrato tre cadute: la prima nella seconda metà del 2008 in cui i prezzi sono passati dal picco di luglio (\$133 al barile) ai \$40 di gennaio 2009; la seconda tra gennaio e agosto 2012 (da \$125 a \$95 al barile) e la terza, quella attuale, iniziata a partire da giugno 2014 (\$111 al barile) che ha portato la quotazioni sui valori di questi giorni, sotto i \$50 per barile.

### Petrolio: quotazioni della qualità Brent

(medie mensili; Usd per barile)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

L'attuale scenario petrolifero è frutto di un cambiamento sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Le determinanti della flessione sono molteplici, tuttavia, gli effetti maggiori sono ascrivibili al verificarsi congiunto di tre principali eventi: a) l'indebolimento della crescita mondiale, cui si associa un rallentamento della domanda di beni e un minor fabbisogno energetico per la produzione; b) un incremento dei livelli produttivi, derivante dal costante aumento della produzione statunitense e da una ripresa produttiva in Libia e Iraq; c) un cambio di orientamento nelle strategie del cartello OPEC (che produce circa 37 mln di barili pari al 40% dell'offerta totale di petrolio) che dinanzi alla caduta delle quotazioni ha deciso di non ridurre la produzione, prediligendo la difesa della quota produttiva rispetto alla difesa del prezzo.

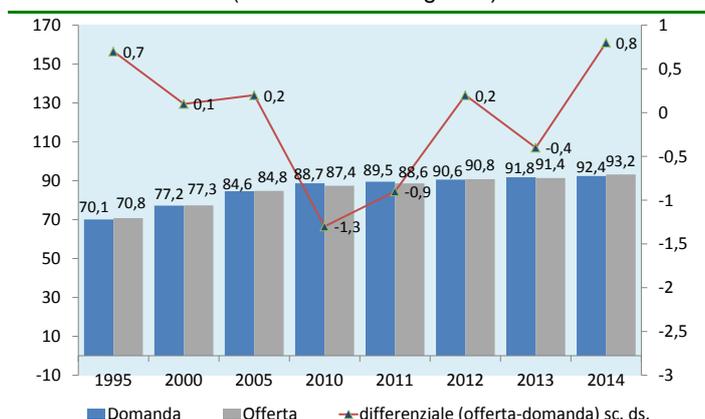
a) La difficile ripresa dell'economia europea e la crescita contenuta di quella giapponese, unite a un minor slancio dell'economia cinese hanno portato a un progressivo ridimensionamento del fabbisogno energetico e a livelli di consumo ridotti per il 2014. L'evoluzione dello scenario presenta il persistere di elementi di debolezza anche per il 2015.

La domanda mondiale di petrolio ha raggiunto nel 2014 i 92,4 mln di barili al giorno a fronte dei 91,8 mln del 2013. Pur in aumento si tratta di una crescita inferiore a un punto percentuale, il valore più debole registrato a partire dal 2010.

Questa dinamica scaturisce da una variazione negativa della domanda dei paesi Ocse (-0,9%) unita ad un rallentamento nella dinamica della crescita dei Paesi non Ocse (passata al 2,4% dal 3,5% del 2013) che nel 2014 hanno superato la soglia del 50% dei consumi petroliferi mondiali. L'Agencia Internazionale dell'Energia ha abbassato per cinque volte nel corso del 2014 la previsione di crescita della domanda cinese.

b) In controtendenza rispetto alla domanda, l'offerta mondiale di petrolio ha raggiunto nel 2014 i 93,2 mln di barili al giorno (+1,8 mbg rispetto al 2013), con un incremento del 2%. Circa l'80% dell'incremento deriva dallo sviluppo della produzione statunitense, che ha raggiunto un valore pari a 12 mln di barili al giorno grazie allo sviluppo e al perfezionamento delle tecniche di frantumazione idraulica per l'estrazione di petrolio greggio da scisti rocciosi (light tight oil). I notevoli investimenti in questo settore hanno portato in soli quattro anni a un incremento della produzione statunitense pari a 4 mln di barili al giorno (+50%). Le dinamiche in atto negli Stati Uniti associate a una ripresa dei livelli produttivi in Iraq e Libia hanno portato a un aumento dell'offerta in una fase in cui le quantità consumate mostrano segni di rallentamento.

**Petrolio: offerta e domanda mondiale**  
(milioni di barili al giorno)



Fonte: Unione petrolifera

c) Nonostante il contributo rilevante dei fattori di domanda e offerta, il calo dei corsi petroliferi ha risentito in misura marcata della decisione dell'OPEC dello scorso 27 novembre di mantenere invariata la propria produzione, non operando alcun taglio nonostante il prezzo del petrolio fosse sceso al di sotto della soglia di intervento fissata su un valore di \$100 al barile. Le posizioni tra i paesi OPEC non sono state univoche, ha prevalso, tuttavia, quella dell'Arabia Saudita, intenzionata a privilegiare la difesa della propria quota di mercato anche a costo di rinunciare a un considerevole flusso di profitti. L'EIA (Energy Information Administration) ha stimato per i paesi OPEC una perdita di fatturato pari a oltre 250 mld di dollari.

Quotazioni del petrolio stabilmente basse hanno, per i paesi produttori, due diverse implicazioni:

1) dal lato delle aziende operanti nel settore un prezzo di mercato a lungo inferiore al costo di estrazione mette in crisi l'equilibrio finanziario delle imprese e frena sia gli investimenti sia la ricerca e l'esplorazione di nuovi giacimenti. Tra i paesi produttori nelle diverse aree del mondo il ventaglio dei costi di produzione è molto ampio, ai livelli minimi si posizionano i paesi OPEC (si stima un costo di estrazione inferiore ai \$15 al barile per l'Arabia Saudita), mentre ad esempio gli Stati Uniti devono sostenere costi

molto più elevati per sfruttare i giacimenti di Light tight Oil (LTO) dai quali estraggono gran parte del petrolio utilizzando le costose tecniche di fratturazione idraulica utilizzate anche per l'estrazione dello shale gas.

Si calcola che l'industria statunitense del LTO garantisca in media dei profitti con un prezzo di vendita intorno ai 100\$ al barile mentre i valori attuali non sarebbero compatibili con l'estrazione. Dallo scorso novembre il numero degli impianti attivi è diminuito in modo sensibile, le conseguenze sulla produzione saranno visibili in un tempo stimato intorno ai sei mesi, ma le conseguenze a livello aziendale sono già evidenti. Le prime due settimane di gennaio hanno visto la chiusura di 28 impianti in Texas e New Mexico e il fallimento della compagnia di estrazione WBH Energy. Nel mese di gennaio anche la compagnia australiana BHP ha annunciato la chiusura del 40% dei propri impianti sul territorio degli Stati Uniti. Dal punto di vista finanziario circa i due terzi dei bond del settore hanno sperimentato negli ultimi mesi un peggioramento significativo del rating.

### Petrolio: stima del prezzo di pareggio di bilancio dei paesi produttori

(2014; Usd per barile)



Fonte: Unione petrolifera italiana

### Primi 10 paesi mondiali per riserve di petrolio

(2013; quote % sul totale)



Fonte: ENI

2) A livello paese, la sostenibilità finanziaria delle imprese è solo una parte del problema. Anche i paesi che presentano costi di estrazione più contenuti, pur potendo contare su un vantaggio comparato in termini di produzione, devono mantenere in equilibrio i propri conti pubblici. Dal momento che l'export di petrolio rappresenta per molti di essi la principale componente delle entrate di bilancio, il prezzo del petrolio iscritto nel bilancio pubblico diventa un elemento determinante per l'equilibrio dei conti finanziari del paese. Da questo punto di vista la situazione attuale delle quotazioni presenta delle criticità per diversi paesi.

A fronte di valori compresi tra i \$65 e \$75 per il Qatar, gli Emirati Arabi e il Kuwait e pari a \$93 al barile per l'Arabia Saudita, la Russia ha fissato il punto del pareggio a \$110 al barile, Venezuela e Algeria a \$121 e l'Iran addirittura a \$140 al barile. Un valore delle quotazioni sui livelli attuali, se persistente, recherebbe grave pregiudizio all'equilibrio finanziario di molti paesi. Oltre ai valori di bilancio, la sostenibilità di quotazioni molto contenute dipende anche da un fattore cruciale: le riserve. La possibilità di ricorrere ad un ampio stock di riserve consente ad alcuni paesi più che ad altri di fronteggiare un prolungato periodo di quotazioni del greggio sotto i valori di bilancio, motivo per cui anche a fronte di prezzi relativamente bassi, l'Arabia Saudita,

che detiene circa il 16% delle riserve mondiali di petrolio, sarebbe in grado di mantenere a lungo questa posizione in merito ai livelli produttivi. Diversa la situazione del Venezuela che, pur essendo il principale detentore al mondo di riserve petrolifere si confronta con un prezzo di *breakeven* fiscale significativamente più alto.

### Gli effetti sulla crescita economica mondiale

Rispetto ai prezzi registrati sino a prima della scorsa estate, si stima che un prezzo del petrolio su valori prossimi ai 50 dollari al barile implichi un trasferimento di reddito dai paesi esportatori ai paesi importatori nell'ordine dei 1.000 miliardi di dollari annui.

L'impulso alla crescita economica mondiale, qualora i valori medi dei prezzi si assestassero intorno ai \$50 per barile, è stata stimata dal Fondo monetario internazionale in un valore compreso tra +0,4% e +0,8% di Pil nel biennio 2015-16. L'OCSE stima, sotto le stesse ipotesi, un incremento di +0,6 punti percentuali per le economie avanzate. Queste stime si fondano comunque su alcuni importanti assunti: a) le cause dei ribassi vengono attribuite per il 60% a fattori di offerta; qualora il contributo della domanda risultasse superiore a quello dell'offerta la spinta propulsiva sulla crescita risulterebbe inferiore; b) si considera che la flessione dei prezzi rimanga neutrale rispetto ai tassi di interesse. Qualora la riduzione nelle aspettative di crescita dei prezzi stimolasse un rialzo dei tassi di interesse, l'impulso sulla crescita risulterebbe mitigato.

A fronte dei possibili benefici sulla crescita, il repentino calo dei prezzi del petrolio comporta anche dei fattori di rischio derivanti da elementi di instabilità economica e finanziaria nei paesi esportatori. Gli effetti possono manifestarsi sul tasso di cambio, sui tassi di interesse e anche sulla domanda internazionale di beni e servizi da parte dei paesi esportatori, nonché sui mercati finanziari internazionali. I paesi produttori tendono a reimpiegare sempre più frequentemente parte dei proventi investendo in attività finanziarie e/o partecipando al capitale di imprese operanti nei paesi avanzati. La contrazione dei proventi da petrolio potrebbe limitare o addirittura invertire la direzione dei flussi, portando i paesi produttori a drenare liquidità da questi impieghi.

I paesi produttori in molti casi hanno iniziato a prendere delle contromisure. La banca centrale canadese, ad esempio, ha tagliato di 25 punti base allo 0,75% i tassi con l'intento di controbilanciare l'effetto negativo che il calo dei prezzi del petrolio sta avendo sull'economia e di sostenere la stabilità finanziaria. La manovra è stata attuata dopo che la Bank of Canada aveva tenuto il costo del denaro fermo all'1% dall'aprile 2009.

Le decisioni di politica economica e monetaria operate dai paesi produttori dipenderanno anche dal grado di persistenza del calo. L'elevato numero delle variabili che entrano in gioco rende difficile ipotizzare il verificarsi o meno di un assestamento strutturale dei prezzi su valori contenuti rispetto a quelli prevalenti negli ultimi anni.

In un'ottica di medio-lungo periodo le dinamiche in atto nei paesi OPEC restano centrali. Occorre valutare in che misura l'espansione della produzione futura scontrerà il calo degli investimenti. Si stima che un livello di prezzo intorno ai 60 dollari al barile metta in difficoltà le produzioni meno economiche, calcolate in circa 11 milioni di barili/giorno, il 12% della produzione totale. I primi effetti sono già visibili, nel 2015 i nuovi progetti non-Opec appaiono limitati a 1,2 milioni barili al giorno contro i 2,5 milioni degli ultimi anni.

## La domanda di energia e la fattura petrolifera in Italia

In Italia la domanda di energia nel 2014 ha registrato una flessione del 5,1% rispetto all'anno precedente. L'ammontare complessivo è stato pari a 157,6 mln di tep (tonnellate equivalenti di petrolio), un valore in linea con quelli della fine degli anni '80. La contrazione ha riguardato praticamente tutte le fonti, ad eccezione delle rinnovabili (+3,9%), il cui peso sul totale è salito a circa il 19%, e delle importazioni nette di energia elettrica (+2,3%).

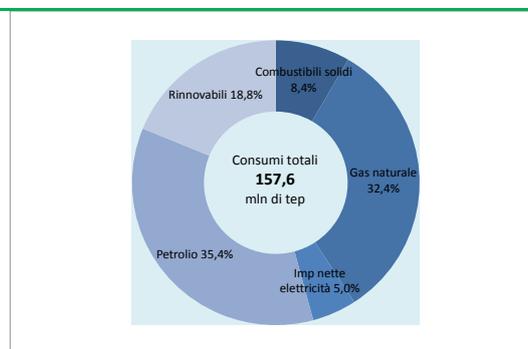
La flessione più marcata è stata quella evidenziata dal gas (-11%) che, con un peso del 32,4% costituisce la seconda fonte energetica per importanza dopo il petrolio. La domanda di gas ha risentito della riduzione della domanda elettrica e della forte concorrenza delle rinnovabili.

**Italia: consumi totali di energia**  
(dati in mln di tep)



Fonte: Unione petrolifera italiana

**Italia: consumi di energia per fonte**  
(2014; quote % del totale)



Fonte: Unione petrolifera italiana

La domanda di petrolio (la principale fonte di energia in Italia con un peso percentuale del 35,4%) ha registrato un calo del 4,5% rispetto al 2013. In valori assoluti i consumi petroliferi nel 2014 sono stati pari a 57,5 milioni di tonnellate (-2,7 milioni di tonnellate rispetto al 2013). Nell'arco dell'ultimo decennio (2004-2014) i consumi petroliferi hanno registrato in Italia una flessione del 36% (-32 milioni di tonnellate).

La minore domanda si è riflessa in un decremento dell'import petrolifero, calato nei primi nove mesi del 2014 quasi del 9%. I mutamenti dello scenario geopolitico hanno inoltre contribuito a ridefinire la mappa dei paesi di provenienza. Tra le varie aree si registra una prevalenza dei paesi ex-sovietici che complessivamente soddisfano circa il 43% dell'import petrolifero. In particolare l'Azerbaijan e la Russia si contendono il primato come principale fornitore italiano entrambi con una quota prossima al 17%. Parallelamente si registra una continua riduzione dei flussi provenienti dai paesi del Medio Oriente la cui quota sull'import petrolifero italiano è scesa al 22% dal 37% del 2000.

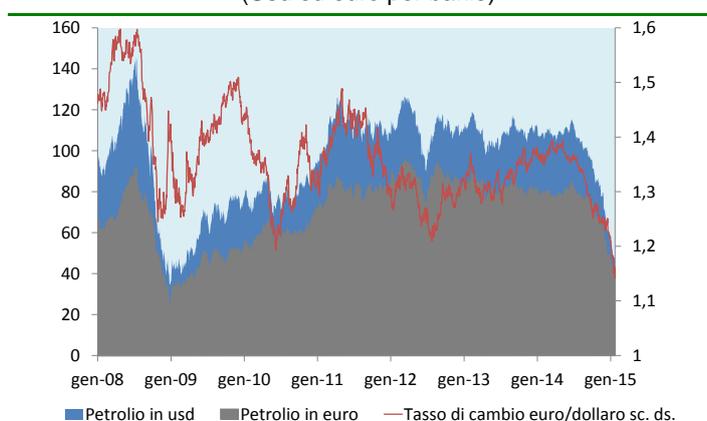
I dati più recenti evidenziano come nel 2014 la discesa dei prezzi abbia portato a un esborso in dollari del 9,2% inferiore al 2013. L'effetto congiunto del calo dei consumi (-4,5%) e di prezzi più contenuti del greggio importato (-9,5%) si è riflesso in una significativa riduzione della spesa. La fattura petrolifera nel 2014 ha fatto registrare una flessione del 18% rispetto all'anno precedente ed è risultata pari a 25 miliardi di euro (-5,4 miliardi di euro), un ammontare analogo a quello del 2000 ma con consumi inferiori di oltre 35 milioni di tonnellate. L'esborso complessivo ha pesato sul Pil per l'1,5%, il valore più basso dal 2005, a fronte di incidenze superiori al 2% nel quinquennio precedente. Il calo della fattura petrolifera ha contribuito a contenere anche il costo

totale dell'energia. La fattura energetica italiana ha registrato un calo del 20% rispetto al 2013, con un valore di 45 miliardi di euro (circa il 2,9% del Pil).

Il permanere di quotazioni più contenute nel 2015 porterà ulteriori benefici in questa direzione. Nel 2015 si calcola che con quotazioni medie del greggio tra i \$60 e gli \$80 dollari al barile la fattura petrolifera potrebbe oscillare tra i 16 e i 23 miliardi di euro. Si stima inoltre che la fattura energetica già in caso di quotazioni a \$75 al barile scenderebbe a circa 39 miliardi di euro (in flessione di 6 miliardi rispetto al 2014) e si ridurrebbe ulteriormente qualora i corsi del greggio si posizionassero in media verso i valori minimi dell'intervallo \$60-\$80 per barile.

### Prezzo del petrolio e tasso di cambio euro/dollaro

(Usd ed euro per barile)



Fonte: Unione petrolifera italiana

L'effetto petrolio è atteso fornire uno stimolo alla crescita del Pil italiano traducendosi in un calo dei costi energetici delle imprese e dai consumatori, liberando capitale e potere d'acquisto. Le stime dell'effetto sul Pil italiano di una riduzione dei prezzi medi del petrolio appaiono diversificate. Alcune associano a un calo delle quotazioni di 20\$ al barile un incremento del Pil pari a +0,19 % per il primo anno e +0,35% il secondo anno. Altre stime considerano un impatto pari a +0,3% di crescita per ogni \$10 al barile in meno. Gli effetti complessivi dipenderanno anche da altri fattori, tra cui le oscillazioni del cambio dell'euro verso il dollaro. La rivalutazione della moneta statunitense pur sostenendo l'export manifatturiero, in parte potrebbe attenuare i benefici rivenienti dalla flessione delle quotazioni in dollari del greggio.

### Le imprese italiane: costo dell'energia e competitività

L'Italia nel confronto internazionale presenta un elevato livello di dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento di energia e i prezzi pagati dalle imprese costituiscono un importante fattore di competitività.

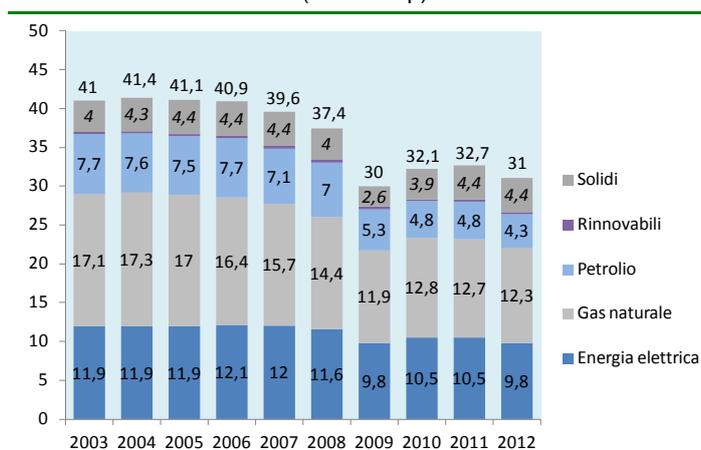
Un recente studio evidenzia come nel periodo 2003-2011 l'incidenza dei costi energetici sia risultata in costante crescita: sia rispetto al fatturato (dal 2,3 al 2,6%) sia rispetto al costo del lavoro (dal 27,1 al 30,8%). La spesa complessiva per soddisfare il fabbisogno energetico delle imprese manifatturiere con almeno 20 addetti ammontava nel 2011 a oltre 20,3 miliardi di euro contro i 15,3 del 2003. La spesa media per gli acquisti di energia nel 2011 risultava pari a 740 mila euro per le imprese manifatturiere

con almeno 20 addetti, un valore oltre il 60 per cento maggiore di quello rilevato nel 2003. I costi risultano più elevati per le imprese localizzate al Nord, di maggiori dimensioni e che operano nei settori della produzione di materiale da costruzione e ceramiche e in quelli della chimica e petrolchimica.

Il fabbisogno energetico delle imprese italiane nel decennio 2003-2012 è diminuito di circa il 25%, passando dai 41 mln di tep del 2003 ai 31 mln del 2012. L'incidenza della domanda finale di energia delle imprese sul totale dell'energia consumata è diminuita di circa cinque punti percentuali dal 28,8% del 2003 al 24% del 2012.

### La domanda di energia dell'industria italiana

(mln. di tep)



Fonte: Banca d'Italia su dati Enea e Ministero dello sviluppo economico

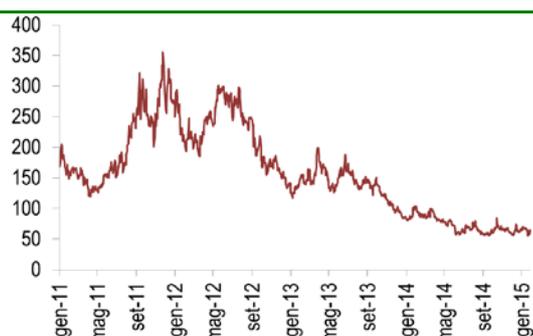
La principale fonte di approvvigionamento energetico delle imprese industriali è il gas che copre circa il 40 per cento del totale fabbisogno energetico, mentre l'energia elettrica arriva al 30 per cento del totale. Il rimanente 30 per cento è rappresentato dai derivati del petrolio, dai solidi e dalle fonti rinnovabili.

I consumi energetici costituiscono una voce difficilmente comprimibile per le imprese e dalla prima metà dello scorso decennio la competitività del sistema industriale italiano ha risentito negativamente del rapido aumento dei corsi petroliferi: tra il 2002 e il 2012 il prezzo all'importazione del petrolio è quasi triplicato in Italia.

La distribuzione dei costi energetici appare polarizzata per settore e dimensione di impresa. Oltre la metà della spesa complessiva è sostenuta dai tre settori: metallurgia, meccanica e chimica e petrolchimica (rispettivamente 20, 18 e 13 per cento). Per ciò che concerne la dimensione, la spesa energetica delle imprese con meno di 50 addetti (circa i due terzi del totale) rappresenta poco più di un quarto dei costi totali; quella delle imprese con oltre 200 addetti (meno del 6 per cento delle imprese) contribuisce invece per il 44 per cento.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

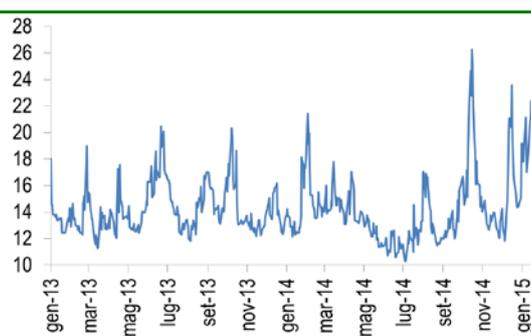
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 65.

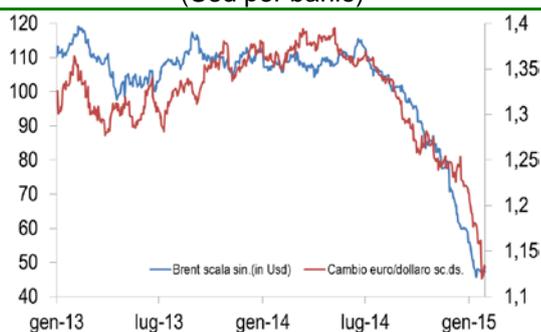
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix segnala un aumento della volatilità sui mercati.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/\$ scende a 1,13, con una variazione negativa del 17% rispetto all'anno precedente. Il prezzo del petrolio di qualità Brent (\$47 al barile) risulta più che dimezzato rispetto ai valori di giugno.

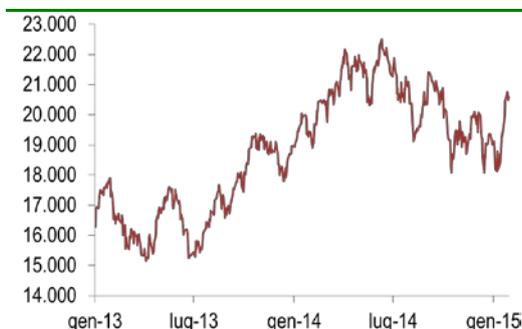
**Prezzo dell'oro**  
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.265 dollari l'oncia, un valore pari a quello di gennaio 2014, inferiore di oltre un quarto rispetto ai livelli del 2013.

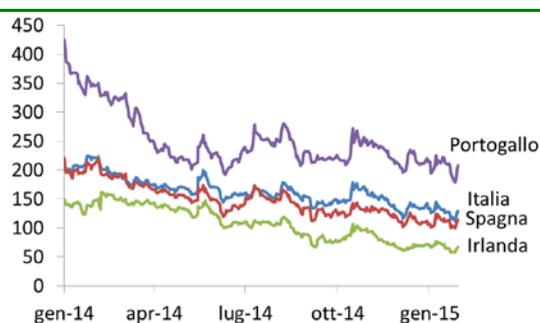
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib riprende quota: +13% rispetto a inizio mese. L'indice si attesta a 20.594.

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



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 208 pb per il Portogallo, 68 pb per l'Irlanda, 114 pb per la Spagna e 129 pb per l'Italia.

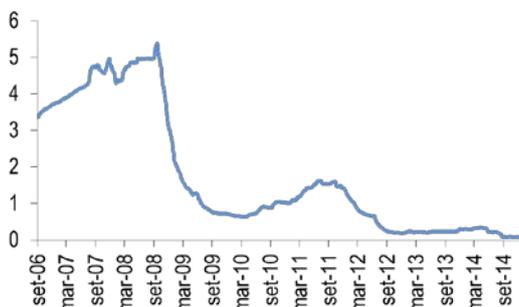
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry è pari a quota 632.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,10%.

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.

