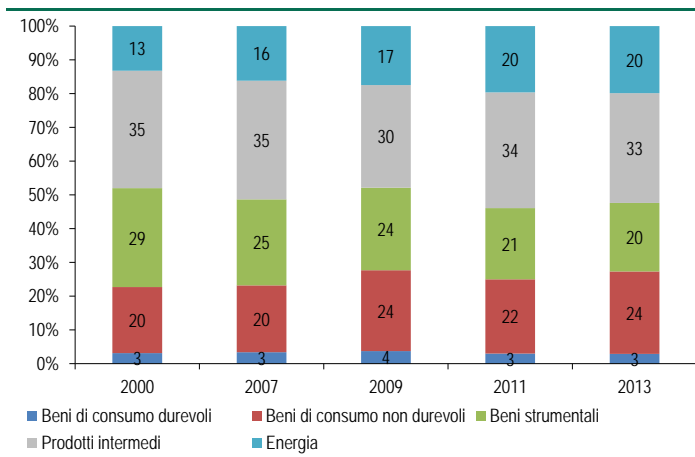


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Le importazioni in Italia per raggruppamento principale di industrie

(% del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Negli ultimi due anni, la **brusca caduta delle importazioni ha favorito un miglioramento dei conti con l'estero dell'Italia**. Il saldo di parte corrente è divenuto positivo, superando i 10 miliardi di euro. Dal 2011 al 2013, le importazioni italiane si sono ridotte di 40 miliardi di euro, risentendo del brusco calo degli investimenti. La flessione appare concentrata nel comparto dei beni strumentali e in quello dei beni intermedi.

A livello di paese di provenienza delle importazioni, **Germania, Francia e Cina spiegano la metà del calo complessivo**. In Germania, la riduzione degli acquisti italiani ha interessato prevalentemente il settore dei mezzi di trasporto. Nel 2007, dalla Germania proveniva il 33% dei mezzi di trasporto importati in Italia. Lo scorso anno siamo scesi al 25%.

Nonostante la flessione degli ultimi anni, la **dipendenza dell'Italia dalle importazioni rimane elevata**. Siamo arrivati ad acquistare dall'estero quasi un quinto dei nostri consumi alimentari e contemporaneamente importiamo prodotti agricoli per un valore pari a circa un quarto di quello della produzione nazionale.

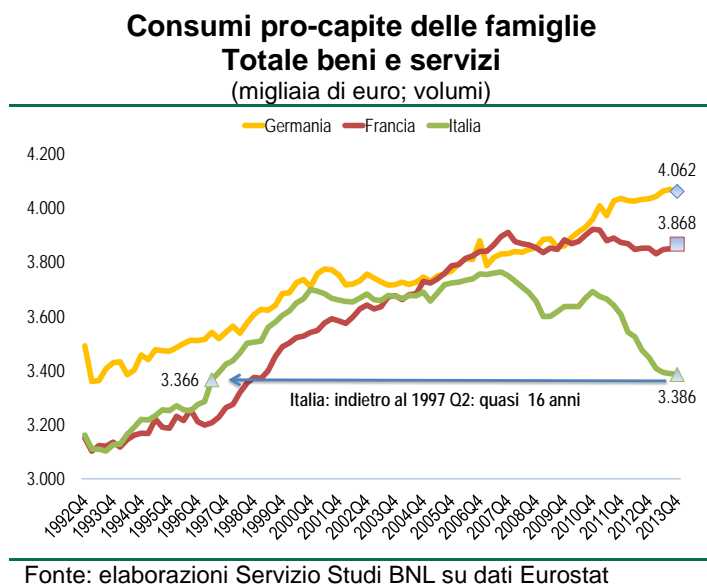
12

2 aprile

2014

Editoriale: Obiettivo riflazione

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



Nel primo trimestre del 1992, a prezzi e cambi costanti, i consumi pro-capite di un italiano ammontavano mal contati a 3.200 euro, cento euro in più di quanto speso alla stessa data da un francese e duecento euro in meno dei consumi pro-capite di un tedesco. Dopo oltre vent'anni, al quarto trimestre del 2013 i consumi pro-capite di un italiano ammontano a circa 3.400 euro, cinquecento euro in meno della spesa di un francese e ben settecento euro al di sotto degli acquisti pro-capite di un tedesco. Oggi, i nostri consumi pro-capite ammontano all'83 per cento di quelli di un tedesco: esattamente dieci punti in meno che nel 1992.

Il declino, ovviamente, non è stato lineare. Ci sono state due fasi distinte. Nei dieci anni che vanno dal 1992 al 2002 i nostri consumi hanno tenuto. Anzi, sono migliorati, tanto che all'avvio dell'euro cartaceo raggiungevamo il cento per cento del volume di acquisti pro capite della Germania e continuavamo a rimanere al di sopra dei cugini transalpini. Poi, anche prima delle due recessioni del 2008-09 e del 2011-2013, la direzione di marcia si è invertita. Delle due recessioni, la più pesante è stata certamente la seconda. Tra il secondo trimestre del 2011 e la fine del 2013 i consumi pro-capite degli italiani hanno perso nove punti percentuali sul paniere tedesco e sei punti sul "benchmark" francese. Sono gli effetti, oramai ben noti, di una fase di severa austerità fiscale sviluppata in assenza di un altrettanto consistente piano di riforme strutturali a favore della competitività e della crescita. Una cura di antibiotici assunta, volenti o nolenti, senza un adeguato apporto di elementi probiotici.

Il calo dei consumi riflette l'impoverimento e l'aumento delle diseguaglianze. A testimoniare l'impoverimento ci sono, tra gli altri indicatori, i consumi pro-capite di beni non durevoli. Per intenderci, dagli alimentari al vestiario e alle calzature. Se per il totale

dei beni i consumi pro-capite degli italiani sono oggi quelli del 1997, sul fronte dei consumi non durevoli la spesa odierna va addirittura al di sotto dei volumi registrati nel 1992. Sul piano delle diseguaglianze, lo iato più ampio va ricercato a monte dei consumi. Va colto nella dicotomia generazionale che continua a manifestarsi sul piano dell'occupazione. Negli ultimi sei anni gli occupati "giovani" con età inferiore ai 45 anni sono diminuiti in Italia di ben 2,6 milioni di unità, a fronte di un calo complessivo dell'occupazione di un milione di unità. Non è solo l'effetto delle recessioni.

Per tornare a crescere l'Italia deve ridare fiato ai consumi. Lo stesso devono fare l'Europa e i paesi "core" a crescita maggiore se vogliono contrastare i nuovi rischi rappresentati da una decelerazione dei prezzi al consumo ben al di sotto degli obiettivi. La bassa crescita da sola è certamente un male assai minore di una bassa crescita con deflazione. Per l'Italia la sfida è più complessa e sottile, non solo per i vincoli imposti dal Fiscal Compact. Guardando nella scatola degli attrezzi delle teorie economiche, c'è da lavorare sulla legge di Engel senza dimenticarsi dell'equivalenza di Barro.

Bene si fa a restituire reddito a chi ha di meno e manifesta propensioni al consumo comparativamente più elevate, così come dice la legge di Engel. Oltre che al fattore reddito, occorre però prestare uguale attenzione al fattore fiducia. Da oltre un anno e mezzo, la flessione dei consumi in Italia va oltre la caduta del potere d'acquisto delle famiglie. La propensione al risparmio è tornata a crescere perché le famiglie temono che il peggio non sia ancora finito, per il lavoro dei figli che non c'è e per il timore di ulteriori stangate fiscali secondo quel concetto di internalizzazione dei futuri vincoli di bilancio teorizzato da Robert Barro negli anni Settanta¹. In questo contesto, più reddito e più fiducia dal lato della domanda non possono essere disgiunti dalla effettiva realizzazione di consistenti azioni strutturali dal lato dell'offerta. Più consumi, più competitività e più lavoro. Per una ripresa, che dopo sei anni di buio tunnel, è chiamata ad essere una ricostruzione. La prova del budino sta nel mangiarlo.

¹ Cfr. Robert J. Barro, "Are government bonds net wealth?", Journal of Political Economy 82(6): 1095-1117, 1974.

Alcune riflessioni da una lettura delle importazioni in Italia

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Negli ultimi due anni l'Italia ha tratto beneficio dal positivo contributo delle esportazioni nette, al quale si è accompagnato un miglioramento dei conti con l'estero. Questi andamenti sono, però, una conseguenza della debolezza della domanda interna, che si manifesta con una brusca caduta delle importazioni.

Nel 2011, gli acquisti italiani di merci dall'estero avevano superato i 400 miliardi di euro. In solo due anni, abbiamo tagliato la nostra spesa di 40 miliardi, riducendo gli acquisti di beni strumentali e intermedi. Le nostre importazioni risentono prevalentemente del rallentamento della produzione e del calo degli investimenti, mentre l'impatto della flessione dei consumi appare poco significativo.

Germania, Francia e Cina spiegano circa la metà della riduzione delle importazioni. Nel 2013, abbiamo comprato dalla Germania 53 miliardi di euro di merci, 10 miliardi in meno del 2011. Il calo maggiore ha interessato i mezzi di trasporto. Nel 2007, dalla Germania proveniva il 33% dei mezzi di trasporto acquistati in Italia dall'estero. Lo scorso anno siamo scesi al 25%.

Nel corso degli anni, è aumentato il peso delle importazioni all'interno della nostra economia. Tra il 2011 e il 2013, abbiamo ridotto i nostri consumi di 26 miliardi di euro, mentre il valore dei beni di consumo importati è sceso di solo 2 miliardi. Siamo arrivati ad acquistare dall'estero quasi un quinto dei nostri consumi alimentari e contemporaneamente importiamo prodotti agricoli per un valore pari a circa un quarto di quello della produzione nazionale.

È, inoltre, cambiata la composizione delle nostre importazioni. Nel 2000, su 100 euro spesi all'estero ne destinavamo 30 per comprare beni strumentali. Nel 2013, ci siamo fermati a 20. Il peso dei macchinari e dei mezzi di trasporto all'interno dello stock di capitale investito nell'economia italiana è ulteriormente sceso, mentre è aumentato quello delle costruzioni. In questo modo, si è ridotta ulteriormente la capacità del sistema produttivo di creare ricchezza: nel 2000, in Italia servivano 5,1 euro di capitale investito per ottenere 1 euro di Pil. Nel 2013, ne sono serviti 6,7.

Pil e conti con l'estero: un sostegno dal calo delle importazioni

Negli ultimi due anni l'economia italiana ha tratto beneficio da un positivo contributo della domanda estera netta alla crescita del Pil, al quale si è accompagnato un sensibile miglioramento del saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente. Questi andamenti, che ad una prima descrizione potrebbero far pensare ad una favorevole evoluzione delle esportazioni, risultato di una rinnovata competitività delle merci e dei servizi prodotti dalle nostre imprese, sono, invece, una diversa rappresentazione della debolezza della domanda interna, che si manifesta con un'ampia flessione delle importazioni e che interessa gli investimenti delle imprese, ma, soprattutto, i consumi delle famiglie.

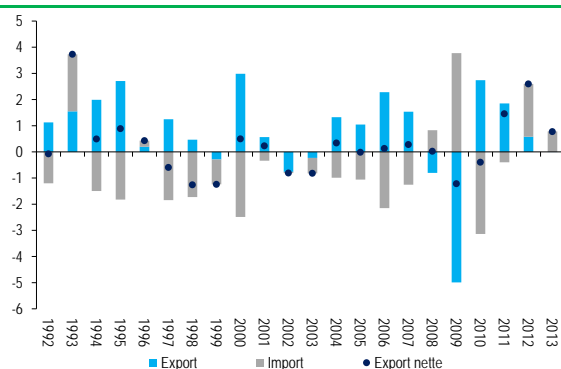
Partendo dal Pil, l'economia italiana ha registrato durante lo scorso anno una flessione prossima al 2%, risultato di un contributo negativo della domanda interna pari a circa 2,5 punti percentuali, che ha interamente assorbito il sostegno prossimo a un punto proveniente dalla domanda estera netta. Il contrasto tra la domanda interna e quella estera è apparso ancora più evidente nel 2012: il calo del Pil del 2,4% è il risultato di

una domanda interna che ha sottratto quasi 4,5 punti alla crescita, mentre il contributo netto positivo della domanda estera ha superato i 2,5 punti, il valore più alto dal 1993.

Nel confronto tra il 2013 e il 2011, la domanda estera netta ha fornito un contributo positivo alla crescita pari a 3,4 punti percentuali, risultato, però, di un aumento del 2% delle esportazioni a fronte di una flessione prossima al 10% delle importazioni. Il calo delle importazioni spiega oltre l'80% del contributo complessivo della domanda estera netta, mentre contenuto risulta il sostegno fornito dalle esportazioni.

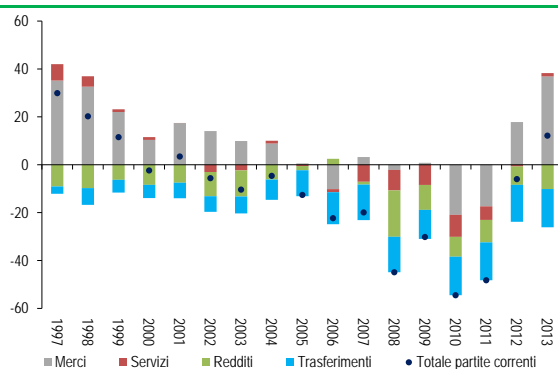
I contributi della domanda estera netta alla crescita del Pil in Italia

(valori %)



I saldi della bilancia dei pagamenti di parte corrente

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Passando dal Pil ai conti con l'estero, emergono le stesse considerazioni. Nel 2013, il saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente ha registrato un avanzo pari a oltre 12 miliardi di euro, divenendo positivo per la prima volta dal 2001. Nel 2010, il deficit si era avvicinato ai 55 miliardi di euro. Un miglioramento significativo, che ha interessato sia la componente delle merci, passata da un deficit di 21 miliardi ad un surplus di 37, sia quella dei servizi, da 9 miliardi di disavanzo a poco più di 1 di risultato positivo. Guardando quanto accaduto alle due componenti emergono, però, alcune differenze. Nel comparto dei servizi, il passaggio da un deficit a un surplus è il risultato di un aumento delle esportazioni di quasi 10 miliardi, a fronte di una sostanziale stabilità delle importazioni. Nel caso del merci, si è, invece, assistito ad un forte rallentamento delle esportazioni, con una leggera flessione nel corso del 2013, a fronte di una brusca caduta delle importazioni.

Appare, dunque, interessante andare ad analizzare nel dettaglio quanto accaduto nella bilancia commerciale, limitando l'attenzione alle sole merci, per comprendere come si sia sviluppata questa ampia flessione delle importazioni, sia in termini di paesi di provenienza delle merci che di settori, e capire in questo modo meglio quanto accaduto all'economia italiana nel suo complesso.

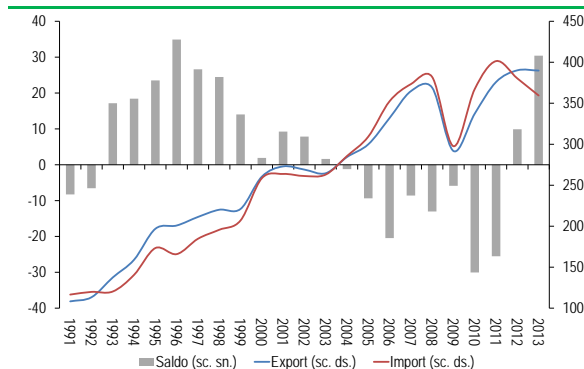
Importazioni guidate dagli investimenti, poco dai consumi

Nel 2013, le imprese italiane hanno venduto all'estero merci per complessivi 390 miliardi di euro, un valore leggermente inferiore a quello del 2012. Le importazioni si sono, invece, ridotte del 5,5%, una flessione simile a quella del 2012. Il saldo commerciale relativo alle sole merci è risultato positivo per il secondo anno

consecutivo, raggiungendo i 30 miliardi. Guardando gli ultimi venti anni, solo nel 1996 era stato realizzato un surplus maggiore.

Esportazioni, importazioni e saldo della bilancia commerciale in Italia

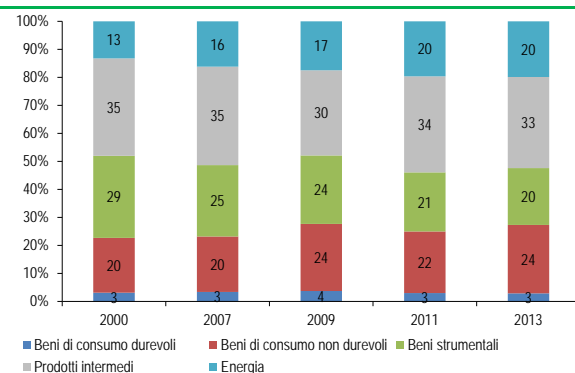
(miliardi di euro; merci)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le importazioni in Italia per raggruppamento principale di industrie

(% del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Focalizzando l'attenzione sulle importazioni, emerge come nel 2011 gli acquisti dall'estero avessero raggiunto il livello massimo degli ultimi venti anni, superando i 400 miliardi di euro. In solo due anni, sono stati persi oltre 40 miliardi. In valore, il calo appare concentrato nel comparto dei beni strumentali e in quello dei beni intermedi, con una flessione pari rispettivamente a 12 e 21 miliardi. La riduzione degli acquisti di beni di consumo dall'estero appare, al contrario, alquanto limitata, di poco superiore ai 2 miliardi. Sebbene di importo contenuto, il calo delle importazioni di beni di consumo durevole risulta, però, significativo se considerato in termini percentuali, con una flessione di gran lunga superiore al 10% nel complesso dei due anni.

I dati dell'ultimo biennio confermano quanto già emerso nella recessione 2008-09. Le importazioni italiane risentono prevalentemente del rallentamento dell'attività produttiva nazionale e del calo degli investimenti, mentre meno significativo appare l'impatto della flessione dei consumi delle famiglie. Durante i periodi di crisi, si è, infatti, assistito ad un'ampia correzione degli acquisti dall'estero di prodotti intermedi e di beni strumentali, mentre le importazioni di beni di consumo non durevoli risultano sostanzialmente stabili.

Gli andamenti degli ultimi due anni hanno ulteriormente modificato la distribuzione delle importazioni tra i diversi comparti. È aumentato il peso dei beni di consumo non durevoli, arrivati a rappresentare un quarto del totale degli acquisti dall'estero, il valore più alto degli ultimi venti anni. L'incidenza dei beni intermedi e di quelli strumentali si è ridotta, sebbene nel loro insieme questi due raggruppamenti rappresentino ancora oltre la metà delle importazioni.

A livello settoriale, una flessione delle importazioni variegata

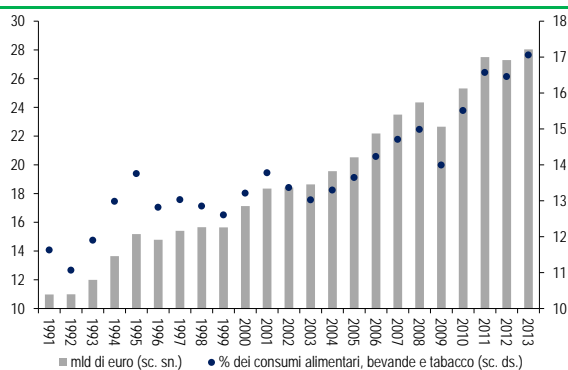
A livello di settori merceologici, il calo delle importazioni si è sviluppato in maniera alquanto variegata. Appare, comunque, evidente quanto già evidenziato: le importazioni hanno risentito dell'impatto della crisi sulle decisioni di investimento delle imprese, oltre che dell'andamento della produzione nazionale, mentre le scelte delle famiglie di ridurre le spese incidono più sui consumi interni che sulle importazioni. Tra i comparti del manifatturiero, gli unici ad aver registrato nel corso degli ultimi due anni un

incremento degli acquisti dall'estero sono stati, infatti, l'alimentare e il farmaceutico. Al contrario, le flessioni vanno dal 5% della chimica a quasi il 30% dell'elettronica.

Il comparto alimentare sperimenta ormai da anni una crescita delle importazioni. Nel 2013 abbiamo comprato dall'estero quasi 30 miliardi di euro di prodotti alimentari e bevande. Importiamo prevalentemente carne, pesce, formaggi e olii. Negli anni, il peso di questo settore ha subito forti oscillazioni. All'inizio degli anni Novanta, assorbiva circa il 10% del totale delle importazioni italiane. Prima della crisi, si era scesi poco sopra il 6%, mentre nel 2013 ci siamo avvicinati all'8%. Interessante quanto emerge da un confronto tra importazioni e consumi di alimentari. Nel corso degli anni, gli acquisti dall'estero hanno registrato una crescita maggiore di quella che ha interessato i consumi complessivi di questa tipologia di prodotto. All'inizio degli anni Novanta compravamo dall'estero poco più del 10% di quanto consumavamo di alimentari. Prima della crisi, eravamo saliti a quasi il 15%. Durante lo scorso anno abbiamo superato il 17%.

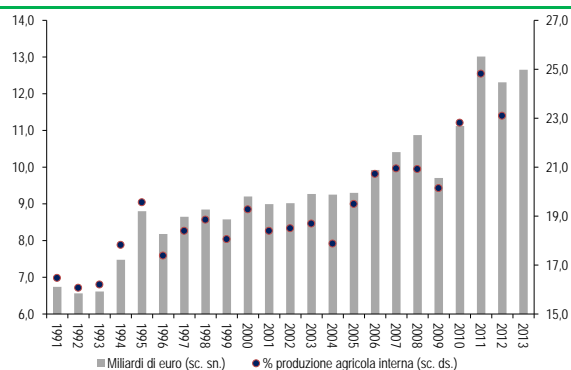
Parallelamente a questo maggior peso degli acquisti dall'estero nei consumi di prodotti alimentari e bevande si è assistito, al di fuori del manifatturiero, ad una crescente importanza delle importazioni nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca. In questo comparto gli acquisti dall'estero si sono nuovamente avvicinati ai 13 miliardi di euro. Il peso sul totale ha raggiunto il 3,5%, dal 2,8% del 2007. Interessante appare il confronto tra le importazioni e la produzione agricola nazionale. All'inizio degli anni Novanta, dall'estero venivano acquistati prodotti agricoli per un valore pari a poco più del 15% del totale della produzione interna. Prima della crisi ci eravamo stabilizzati poco sopra il 20%, per poi avvicinarci al 25%.

Le importazioni e i consumi di prodotti alimentari, bevande e tabacco in Italia



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le importazioni italiane nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'effetto della crisi sugli investimenti appare, invece, evidente guardando quanto accaduto nel comparto dei macchinari e in quello dei mezzi di trasporto.

Nel 2007, le importazioni di macchinari avevano raggiunto i 27 miliardi di euro. In sei anni si sono ridotte di quasi il 20%, risultando pari nel 2013 a poco più di 22 miliardi. Il peso sul totale degli acquisti dall'estero è sceso dal 7,3% al 6,2%. Ancora più ampia la flessione nelle importazioni di mezzi di trasporto, scese da 47 a 29 miliardi, un calo prossimo al 40%. Gli acquisti dall'estero in questo comparto si concentrano nel segmento degli autoveicoli. Sovrapponendo l'andamento delle importazioni di autoveicoli con quello degli acquisti dall'estero di beni di consumo durevoli si riesce facilmente ad evidenziare il ruolo principale degli investimenti nello spiegare il calo

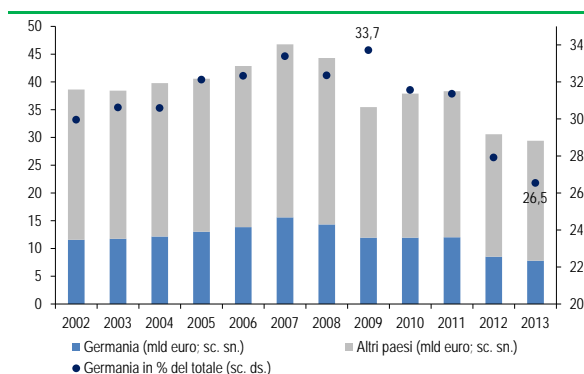
delle importazioni, confermando la marginalità dell'effetto della contrazione dei consumi. Nel confronto tra il 2013 e il 2007, le importazioni di autoveicoli si sono ridotte di 15 miliardi di euro, mentre gli acquisti di beni di consumo durevoli, che comprendono anche altre tipologie di prodotti, sono scesi di solo 2 miliardi. Il peso dei mezzi di trasporto sul totale delle importazioni si è ridotto in maniera significativa, dal 12,5% del 2007 all'8,2%.

Da segnalare, infine, quanto accaduto nel settore dei metalli, comparto strettamente legato all'attività produttiva interna. Le importazioni si erano avvicinate ai 50 miliardi di euro nel 2007. Negli ultimi due anni, è stato registrato un calo di oltre il 17%, scendendo a 35 miliardi. Il peso sul totale delle importazioni è passato da quasi il 13% del 2007 a meno del 10%.

Un calo delle importazioni concentrato su pochi paesi

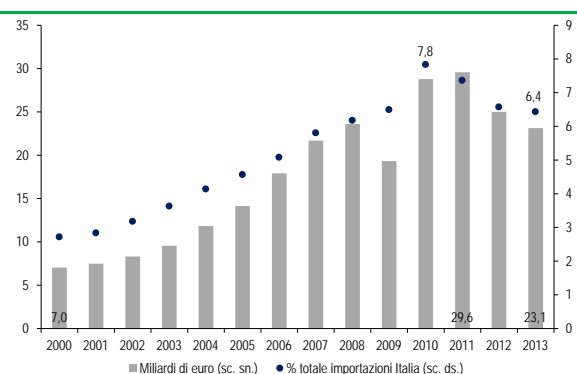
Passando dai settori ai paesi, la flessione delle importazioni appare leggermente più concentrata. Germania, Francia e Cina spiegano circa la metà del calo complessivo registrato nel corso degli ultimi due anni. Incrementi hanno, invece, interessato quasi esclusivamente paesi con i quali l'Italia intrattiene rapporti di fornitura energetica, come nel caso della Russia, che ha visto le nostre importazioni crescere di quasi il 20% tra il 2011 e il 2013.

Le importazioni italiane di mezzi di trasporto dalla Germania e dal resto del mondo



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le importazioni italiane dalla Cina



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La Germania, sebbene rimanga il nostro primo mercato estero di approvvigionamento, ha visto gli acquisti italiani ridursi in maniera significativa. Nel 2013, abbiamo importato dalla Germania merci per 53 miliardi di euro, circa 10 miliardi in meno di quanto avevamo comprato nel 2011. In solo due anni abbiamo ridotto di oltre il 15% il valore delle merci acquistate dalla Germania, il cui peso sul totale delle nostre importazioni è sceso al di sotto del 15%. Nel 2007, era oltre il 17%, mentre all'inizio degli anni Novanta superava il 20%. L'ampio calo dei nostri acquisti dalla Germania trova spiegazione nella composizione settoriale delle importazioni, che evidenzia uno stretto legame con la domanda per investimenti delle imprese, oltre che con il reperimento dei prodotti intermedi per lo svolgimento dell'attività produttiva. Mezzi di trasporto, macchinari e chimica assorbono, infatti, oltre il 40% del totale delle importazioni italiane dalla Germania. Anche il settore alimentare, con oltre 5 miliardi di euro di acquisti, pari a quasi il 20% del totale delle importazioni italiane nel settore, ha, però, un peso

rilevante, con una forte concentrazione nel comparto delle carni e in quello dei prodotti caseari. Nel corso degli ultimi anni, il calo maggiore ha interessato gli acquisti italiani di mezzi di trasporto. Nel 2013 abbiamo comprato dalla Germania meno di 8 miliardi di euro di mezzi di trasporto, la metà di quanto compravamo nel 2007. Nel 2007, la Germania assorbiva il 33% del totale delle nostre importazioni di mezzi di trasporto. Lo scorso anno siamo scesi al 25%.

Un forte calo ha interessato anche gli acquisti italiani dalla Cina, che nei periodi precedenti avevano registrato, al contrario, un rapido incremento. All'inizio degli anni Duemila, compravamo poco più di 5 miliardi di euro di merci cinesi. Nel 2011, eravamo arrivati a quasi 30 miliardi, per poi scendere a 23 nel 2013. In solo due anni, un calo superiore a un quinto. Le nostre importazioni dalla Cina appaiono concentrate nei settori del tessile e abbigliamento, elettronica, apparecchi elettrici e macchinari, che nel complesso assorbono oltre il 60% del totale. Il calo degli ultimi anni ha interessato prevalentemente il comparto dell'elettronica, che ha visto il valore dei nostri acquisti quasi dimezzarsi. Nel settore del tessile la flessione si è avvicinata al 20%, ma il valore delle importazioni si è mantenuto intorno ai 6 miliardi, rappresentando oltre un quinto del totale degli acquisti italiani dall'estero di prodotti appartenenti a questo comparto.

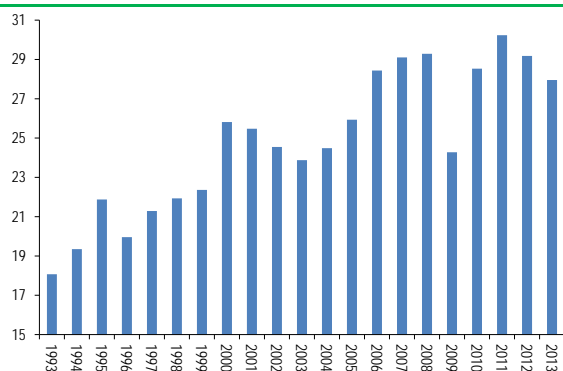
Alcune osservazioni conclusive

Le importazioni, oltre a fornirci una rappresentazione della debolezza della domanda interna, ci dicono molte cose su come è cambiata l'economia italiana nel corso degli ultimi anni, aiutando a spiegare alcune delle criticità che ne frenano lo sviluppo.

Nonostante abbiamo ridotto molto gli acquisti dall'estero, la dipendenza dalle importazioni rimane elevata. Nel 2013 abbiamo comprato dall'estero 436 miliardi di euro di beni e servizi per produrre poco più di 1.500 miliardi di Pil. Sebbene il rapporto tra le importazioni e il Pil sia sceso al 28% dal 30% del 2011, rimaniamo su valori storicamente elevati e circa 10 punti percentuali più alti di quelli dell'inizio degli anni Novanta. Questa maggiore dipendenza dalle importazioni non deve essere considerata solo come la semplice rappresentazione di una più ampia apertura al commercio internazionale, quanto anche come uno degli effetti della riduzione delle quantità prodotte internamente.

Il rapporto tra le importazioni di merci e servizi e il Pil in Italia

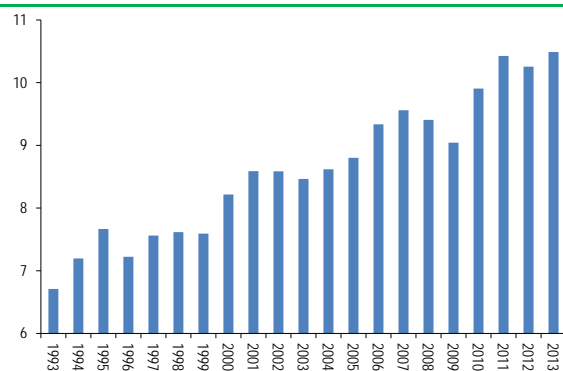
(valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il rapporto tra le importazioni di beni di consumo e i consumi in Italia

(valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

È quanto emerge, ad esempio, dal confronto tra le importazioni di beni di consumo e i consumi interni. Tra il 2011 e il 2013, le famiglie italiane hanno ridotto di 26 miliardi la propria spesa, mentre il valore dei beni di consumo importati è sceso di solo 2 miliardi. Nel tagliare le nostre spese, più o meno consapevolmente, abbiamo ridotto maggiormente l'acquisto di beni prodotti internamente rispetto a quelli provenienti dall'estero. Il rapporto tra i beni di consumo importati e spesa complessiva per consumi è ulteriormente aumentato, raggiungendo il 10,5%, oltre 2 punti percentuali in più del valore della prima parte degli anni Duemila. Questo maggiore ricorso alle importazioni interessa anche settori che da sempre hanno rivestito un'importanza significativa all'interno dell'economia. Siamo arrivati ad importare quasi un quinto dei nostri consumi di alimentari e bevande, e contemporaneamente compriamo dall'estero una quantità di prodotti agricoli che vale circa un quarto della produzione totale nazionale.

Di questa evoluzione dei consumi è necessario tenerne conto ogni qual volta si ragioni su un sostegno ai consumi, agendo sui redditi. Una parte di questi viene inevitabilmente destinata a comprare beni prodotti all'estero, con un vantaggio solo marginale per l'economia italiana.

La composizione delle importazioni ci conferma, però, anche quanto il Paese abbia smesso di investire, ma, soprattutto, quanto abbia investito male nel corso degli anni. Si è ridotto il peso delle importazioni di beni strumentali, mentre è aumentato quello dei beni di consumo. Se nel 2000, su 100 euro spesi per le importazioni ne destinavamo circa 30 per comprare beni strumentali, nel 2013 siamo scesi a 20. Questa tendenza si manifesta in un cambiamento nella composizione dello stock di capitale investito: il peso delle costruzioni è ulteriormente cresciuto, avvicinandosi all'80% nel 2013, mentre si è ridotta l'importanza di quello dei macchinari e dei mezzi di trasporto. Nel 2013, per il secondo anno consecutivo, il valore dello stock di capitale netto di macchinari si è ridotto, segnalando come i nuovi investimenti non siano stati sufficienti nemmeno a compensare l'invecchiamento dei macchinari esistenti.

Tutto ciò porta ad un'ulteriore perdita della capacità del sistema produttivo italiano di creare ricchezza. Lo stock di capitale investito nell'economia ha superato nel 2013 i 10.500 miliardi di euro. Il rapporto tra questo stock di capitale e il Pil è ulteriormente aumentato. Nel 2013, sono serviti 6,7 euro di capitale investito per produrre 1 euro di Pil. Nel 2012, ne bastavano 6,6, nel 2000 ci fermavamo a 5,1.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

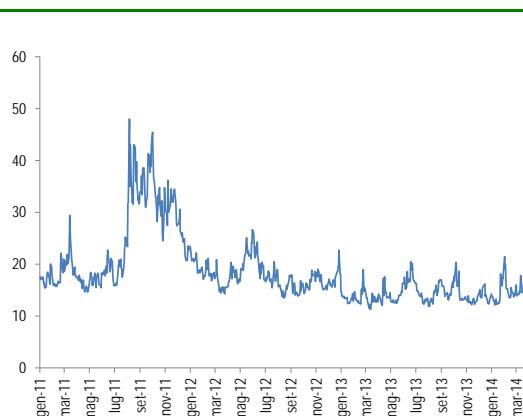
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio restano stabili a quota 86.

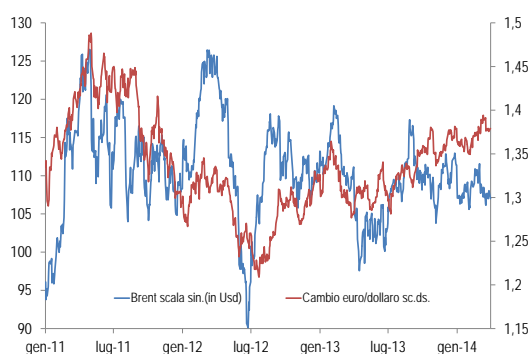
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana passa da 15 a 13 pb.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,38. Il petrolio di qualità Brent quota \$107 al barile.

Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro continua a scendere al di sotto dei 1.300 dollari l'oncia.

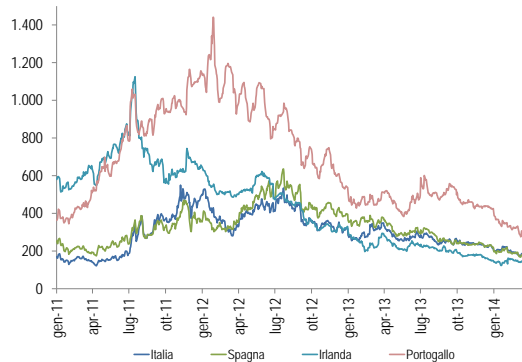
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib continua a salire oltre 21.000 pb.

**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 247 pb per il Portogallo, 143 pb per l'Irlanda, 167 pb per la Spagna e 176 pb per l'Italia.

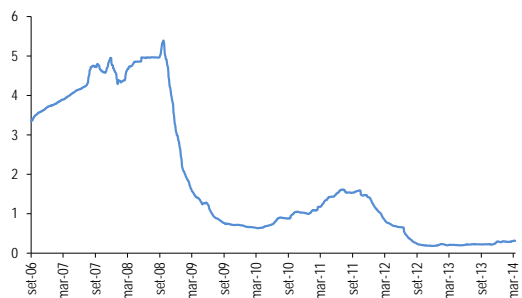
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana resta stabile a quota 1.300.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m sale a 0,31%.

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.

