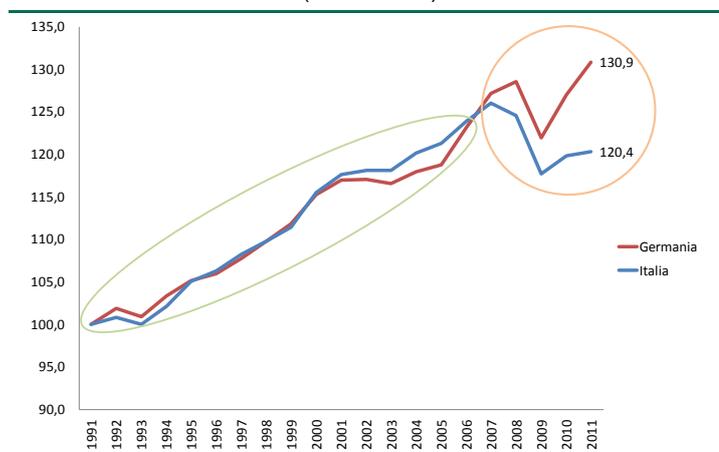


## Italia e Germania: PIL reale (1991 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Negli anni Novanta e ancora nel quinquennio successivo la crescita tedesca non è stata superiore al modesto sviluppo segnato dall'Italia. A cavallo della metà degli anni Duemila le parti si sono invertite. Il rilancio tedesco si è basato su riforme importanti, ma anche su una **cultura della crescita** competitiva ed inclusiva. Merito e regole sono fattori necessari anche alla ripresa italiana.

I saldi **TARGET2** misurano i rapporti di credito/debito delle banche centrali della Uem nei confronti della Bce. Dall'avvio della crisi ad oggi la somma dei saldi positivi (o alternativamente la somma di quelli negativi) è passata da €100 mld. a €1.000 mld. I paesi che hanno visto aumentare sensibilmente le loro passività sono quelli che hanno registrato tensioni sui titoli sovrani come Italia e Spagna. Tuttavia, tra marzo e luglio 2012 l'entità del saldo negativo risulta essersi relativamente stabilizzata per l'Italia mentre per la Spagna è in progressivo peggioramento.

L'**economia messicana** sta vivendo una fase di notevole sviluppo economico. Il Pil è cresciuto nel 2011 del 3,9% e potrebbe confermarsi sullo stesso livello anche per il 2012. Il Messico sta attirando in misura crescente l'interesse di molte aziende multinazionali. Tra i fattori chiave un'ampia rete di accordi commerciali e il livello contenuto dei salari. L'Italia è il nono partner commerciale del Messico e il secondo fornitore europeo, dopo la Germania e davanti a Spagna, Francia e Olanda.

# 36

28 settembre  
2012

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

Banca Nazionale del Lavoro - Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002  
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



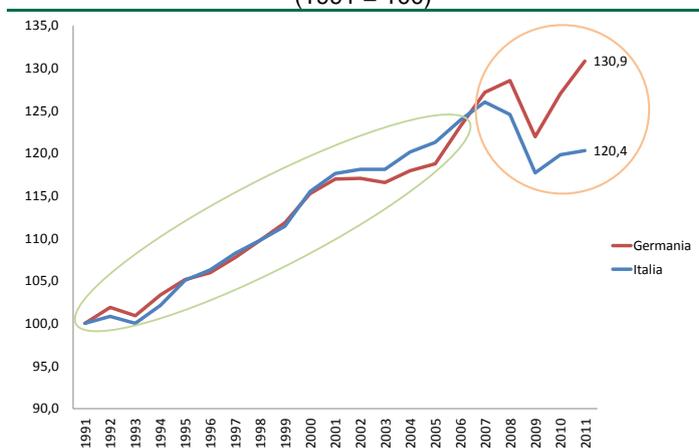
**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## Editoriale: Regole e merito, per crescere

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

**Italia e Germania: PIL reale**  
(1991 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

*Regole e merito. Sono i due assi portanti al centro di un bel saggio scritto da Roger Abravanel e Luca D'Agnese<sup>1</sup>. Oggetto di analisi sono le tante dimensioni del problema di crescita dell'Italia. Oltre l'analisi, c'è il coraggio di più di una proposta di cambiamento. Niente di sensazionale. Nessun piano straordinario di rientro, manovra "shock" o miracolo una tantum. Tante buone idee, invece, molte delle quali raccolte tra i migliori tra accademici, tecnici, manager, imprenditori e "civil servants". La via per tornare a crescere è quella più ordinaria, silenziosa ed efficace, del rispetto delle regole e della valorizzazione del merito. Regole e merito come catalizzatore di crescita, di produttività e di competizione, nel privato come nel pubblico. Regole e merito come enzima di una cultura che rimetta in moto una società che si è fermata e ha trovato nell'emarginazione dei giovani l'iniquo meccanismo di aggiustamento per rinviare di qualche tempo il confronto con il cambiamento.*

*Abravanel e D'Agnese sono uomini dei nostri tempi. Il libro che hanno scritto ha però un sapore antico. Il sapore della confutazione e del metodo critico. Quel metodo critico, di cui nel Rinascimento fu pioniere l'italiano Lorenzo Valla, basato sull'approfondimento e sulla critica dei luoghi comuni. Il filosofo della scienza Thomas Kuhn li chiamava paradigmi consolidati. Abravanel e D'Agnese li connotano come "falsi miti". Il mito del male che viene da fuori. Il mito del piccolo è bello. Il mito del made in Italy. Si può discutere nel merito di alcune argomentazioni. Va riconosciuta la forza ed il coraggio di una provocazione metodologica. Una provocazione che è stimolo per ulteriori riflessioni.*

<sup>1</sup> Cfr. Roger Abravanel, Luca D'Agnese, "Italia, cresci o esci! Meritocrazia e regole per dare un futuro ai giovani", Saggi Corsari, Garzanti, 2012.

## **Stabilità e crescita: la sfida ambiziosa dell'Europa, e dell'Italia**

*Cresci o esci! Nelle prime pagine del volume gli autori spiegano che questo è il motto della McKinsey, la prestigiosa casa di consulenza presso la quale entrambi hanno a lungo operato. In McKinsey o si cresce, in leadership, in esperienza, o si esce. Cresci o esci, a ben vedere, è anche la sfida che l'Europa e l'Italia hanno davanti. La sfida scritta nel progetto di futuro condiviso con le nuove regole e con la cultura del Fiscal Compact.*

*Ragioniamo. L'Europa ha fatto una scelta ambiziosa. Ha deciso di provare a realizzare due obiettivi invece di uno solo. La stabilità e, anche se non sembra così evidente, la crescita. Oggi come oggi né gli Stati Uniti né tanti altri grandi paesi extra-europei si sono costituzionalmente impegnati all'azzeramento del deficit pubblico o all'abbattimento entro una soglia bassa e prefissata del rapporto tra debito pubblico e PIL. L'Europa l'ha fatto. Nel medio termine questa scelta darà all'Europa un plus di stabilità e di sostenibilità che probabilmente altri non godranno. Ma, oggi, per rendere socialmente praticabile il raggiungimento del pareggio di bilancio e il progressivo rispetto della "debt rule" sull'abbattimento del rapporto tra debito pubblico e prodotto lordo, l'unica via è quella di tornare a crescere. Tornare a far crescere il PIL.*

*Pensiamo all'Italia, che è chiamata a ridurre il valore percentuale del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo di non meno di sessanta punti nei prossimi venti anni. Lo potremo fare solo crescendo, al lordo di inflazione, di tre-quattro punti l'anno. Quindi, non meno di un punto, un punto e mezzo in termini reali, il massimo che secondo stime aggiornate in sede OCSE possiamo oggi permetterci come saggio "potenziale" di sviluppo della nostra economia. Solo crescendo potremo avere le risorse per pagare gli interessi sul debito pubblico, che, se lo spread sta buono o, meglio, torna a quota 200, ammontano a due-tre punti di PIL all'anno. Solo crescendo potremo rendere socialmente praticabili le "spending review" che servono a consolidare, in ragione di PIL, quei quattro-cinque punti di avanzo primario nei conti pubblici necessari ad avviare il richiesto decumulo del debito pubblico italiano. Questa è la porta stretta, che conduce fuori dal tunnel. Un "deleveraging" ordinario, e ordinato. Le altre sono le vie delle operazioni straordinarie, molto complesse, e rischiose.*

### **La sfida delle regole**

*Regole. La cultura della crescita è cultura delle regole. Luigi Einaudi sosteneva che "uomini attivi e laboriosi e capaci a creare ricchezza sono numerosi in Italia". È ancora vero. Ma, per consentire loro di generare crescita per sé e per il Paese, occorre ora come allora un sistema di regole "semplice e chiaro, il quale sia di stimolo e non di remora a chi lavora e produce". Abravanel e D'Agnesse sono sulla stessa linea di Einaudi. Vanno oltre, chiedendosi ed esplicitamente come sia possibile far nascere regole giuste e come farle rispettare. La risposta che individuano è fondamentale. L'unico metodo è quello di rispettare le regole anche se sono sbagliate e di partecipare in modo informato al dibattito per migliorarle. Una soluzione ben diversa dal circolo vizioso, piuttosto italiano, che connette una produzione bulimica di norme a volte contraddittorie, incongruenti o palesemente vessatorie alla sistematica pratica di*

*elusione, evasione e, infine, di indifferenza dei cittadini nei confronti delle medesime. I “colli Swarovski” sono un esempio calzante che il saggio fornisce di questa anomalia. Siamo leader nelle classifiche europee sui “colpi di frusta” risultanti dagli incidenti stradali. Siamo il paese dove le assicurazioni auto costano il doppio. È il risultato di un circolo perverso tra troppe regole, pochi controlli, molto opportunismo, poca cultura della crescita. Non rispettare le regole, anche quelle sbagliate, crea entropia, disordine, costi collettivi di medio termine che superano di molto i vantaggi individuali di breve andare. Quando lo capiremo?*

### **Lavoro, merito, giovani**

*In tema di regole, il saggio di Abravanel e D’Agnese ha il coraggio di affrontare la questione nodale del mercato del lavoro. Lo fa partendo dal concetto di un apartheid. Quello che contrappone, secondo gli autori, dodici milioni di lavoratori “protetti”, delle grandi e medie imprese e del pubblico impiego, a nove milioni di “precari”, composti dai lavoratori delle piccole imprese, dalle partite IVA, dai dipendenti a tempo determinato. Una dicotomia perversa, che mina la possibilità di una crescita di lungo termine basata sull’aggancio tra sviluppo del capitale umano, investimenti in capitale fisso e miglioramenti della produttività. Una dicotomia e un apartheid che, soprattutto, va a danno dei nostri giovani.*

*Perché un giovane dovrebbe investire sui propri studi, sul merito, sulla scelta di una migliore università se poi il suo orizzonte professionale fosse quello di una pressoché permanente precarietà? Se questo fosse il futuro migliore per i nostri figli, non attendiamoci che la quota dei laureati in Italia riduca il gap con i partner europei. Lo aumenterà, invece. Allo stesso modo, se le convenienze stabilmente pendessero dalla parte dell’assunzione o del noleggino di lavoro “povero” e instabile, a venir meno sarebbero anche gli stimoli per le imprese a investire, nel capitale umano e nel capitale fisso con cui crescere. Impedire questa deriva richiede uno sforzo di riunificazione, anche contrattuale, delle due metà in cui è attualmente diviso il mercato del lavoro in Italia. Occorre, come disse una volta, Mario Draghi, “riequilibrare la flessibilità”. Magari guardando a quanto fatto in Germania, ad esempio. In Germania la miscela virtuosa tra le riforme Hartz, la coesione sociale, gli investimenti e l’innovazione dell’apparato industriale hanno consentito al paese di emergere da un lungo periodo di stagnazione e bassa crescita. Non è accaduto venti anni fa, ma solo alla metà dello scorso decennio. Anche in Italia è possibile rimettersi in moto rendendo il mondo del lavoro, allo stesso tempo, più inclusivo e più competitivo.*

*Diversamente, se l’apartheid del lavoro non viene rotta, in Italia il rischio tangibile è quello di vedere mese dopo mese salire la statistica degli “inattivi” che si trasformano direttamente in “disoccupati”. Perché in Italia, oltre ai 12 milioni di lavoratori “tutelati” e ai 9 milioni di “precari” conteggiati da Abravanel e D’Agnese ci sono 3 milioni di disoccupati e 14 milioni di persone che non hanno, né cercano attivamente un lavoro. La quota di inattivi sulla popolazione è in Italia di dieci punti percentuali superiore al 25 per cento che si registra in Germania come in Spagna. Nell’ultimo anno l’avvitamento della recessione e l’erosione della ricchezza delle famiglie hanno spinto 700mila persone ad uscire dall’alveo dell’inattività senza però trovare un’occupazione. Il tasso*

*di disoccupazione è balzato sopra il dieci per cento. Lo scioglimento del ghiacciaio degli inattivi è iniziato. Occorre governarne l'onda.*

### **Regole, credito, crescita**

*La questione delle regole e della crescita riguarda il lavoro, ma riguarda anche il credito. È un tema che si aggiunge alle questioni trattate nel libro di Abravanel e D'Agnese. Specie in Italia, la questione del rilancio dello sviluppo passa anche da una rimodulazione del carattere banco-centrico del nostro sistema economico. Se si dividono i 900 miliardi di euro di credito alle imprese per i millecinquecento miliardi di PIL si ottiene che in Italia l'intensità creditizia del nostro motore produttivo è quasi doppia rispetto al caso tedesco. Sessanta euro di prestiti alle imprese per ogni cento euro di prodotto in Italia. Trentacinque in Germania. Occorre ribilanciare la situazione, allargando le fonti di finanziamento delle imprese e, a monte, aiutando le piccole imprese competitive a crescere di dimensione. Ce lo chiedono il buon senso di una sana diversificazione. Ce lo chiedono le regole, le nuove regole di Basilea III.*

*Come tutte le regole, le regole di Basilea III vanno rispettate. Ma ciò non esime dalla possibilità di ragionare su di esse. Magari per sottolinearne la complessità, come ha fatto di recente il capo della vigilanza della Banca d'Inghilterra, Andrew Haldane, intervenendo al summit annuale dei banchieri centrali di Jackson Hole<sup>2</sup>. Basel-Babel, Basilea come Babele, ha detto Haldane. Erano solo 30 le pagine delle istruzioni applicative delle regole di Basilea I, ha scritto Marco Onado di recente<sup>3</sup>. Sono cresciute a 347 con Basilea II per arrivare a 616 nella versione di Basilea III. Poco consola osservare che la nuova normativa finanziaria americana del Dodd-Frank Act si avvicina alle mille pagine, che arriveranno a trentamila con i decreti attuativi. La complessità delle regolamentazioni oggi insegue la crescente complessità della finanza. È una scelta metodologica. Ma l'eccesso di regole può generare confusione e rischi di disparità di applicazione, a livello di singolo sistema nazionale e tra paesi diversi. I dislivelli nel campo di gioco delle regole bancarie rappresentano una questione non secondaria nella competizione economica internazionale, tra imprese, tra nazioni e tra aree. Se negli USA, in Cina o in Brasile le declinazioni operative di Basilea risulteranno più morbide e i vincoli al credito saranno più laschi, per noi italiani come per l'intera compagine economica europea ci sarà uno svantaggio. La rincorsa dello sviluppo sarà più difficile e i rischi di emarginazione aumenteranno. La sfida delle regole è una sfida per competere e per crescere.*

<sup>2</sup> Andrew G. Aldane e Vasileios Madouros, "The dog and the Frisbee", Bank of England, intervento al 36° Federal Reserve Bank of Kansas City's economic policy symposium "The Changing Policy Landscape", Jackson Hole, Wyoming, 31 agosto 2012.

<sup>3</sup> Marco Onado, "Basilea III: la spirale della confusione", il Sole 24 Ore, 4 settembre 2012.

## Saldi TARGET2: verso una stabilizzazione

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

La necessità di realizzare un sistema dei pagamenti affidabile ed efficiente, in grado di facilitare il regolamento di operazioni tra le banche della Uem era già emersa negli anni precedenti l'introduzione della moneta unica. A tal fine Banca d'Italia, Bundesbank e Banque de France hanno realizzato e gestiscono il sistema TARGET2 che registra i pagamenti transnazionali in euro effettuati dagli operatori economici. Il sistema risponde all'esigenza delle banche di disporre di servizi armonizzati ed evoluti per la gestione della liquidità. I volumi trattati sono in continua crescita: nei primi sei mesi di quest'anno, in media, sono state effettuate ogni giorno 356mila transazioni (+2,2% a/a) per un controvalore di oltre €2.700 mld. (+20,6% a/a), vale a dire che ogni quattro giorni vengono gestite somme equivalenti al PIL dell'area euro.

I pagamenti tra paesi, relativi agli scambi commerciali e ai flussi finanziari regolati tramite TARGET2 movimentano i conti che le banche centrali nazionali delle economie dell'area euro detengono presso la Bce generando saldi positivi o negativi. Le recenti tensioni sui mercati finanziari hanno determinato un significativo ampliamento di questi saldi: nel 2007 la somma dei saldi positivi (o alternativamente la somma di quelli negativi) era di €100 mld. oggi ha raggiunto i €1.000 mld.

I saldi di Spagna e Italia hanno particolarmente risentito delle tensioni sul mercato dei titoli sovrani. Le difficoltà sia di attrarre capitali privati sia di raccogliere fondi sul mercato interbancario hanno fatto aumentare il ricorso a finanziamenti presso la Bce. Per entrambi i paesi l'effetto iniziale è stato un deciso peggioramento delle passività nette verso l'Eurosistema dall'estate 2011. Tuttavia, tra marzo e luglio 2012 il saldo negativo è rimasto relativamente stabile (€270-280 mld.) per l'Italia mentre è risultato in progressivo peggioramento nel caso della Spagna (-€423 mld. a luglio scorso).

### Un po' di storia e qualche numero sull'operatività

La necessità e l'importanza di sviluppare un efficiente sistema dei pagamenti transfrontalieri è stata avvertita prima dall'avvio della moneta unica. Per tale motivo insieme all'adozione dell'euro scritturale (1999) fu messo a punto il primo TARGET<sup>1</sup> un sistema che collegava tra loro i sistemi di pagamento già esistenti nei diversi paesi aderenti per il regolamento di operazioni di acquisto/vendita di merci, attività finanziarie, operazioni di concessione/rimborso di prestiti e depositi.

L'ampliamento del numero dei paesi partecipanti alla Uem, l'evoluzione tecnologica e una maggiore integrazione finanziaria hanno portato, tra il 2004 e il 2008, allo sviluppo e alla graduale adozione del servizio TARGET2 basato su una piattaforma unica condivisa (SSP, Single Shared Platform) realizzata e gestita dalla Banca d'Italia, dalla Deutsche Bundesbank e dalla Banque de France. Attualmente al TARGET2 sono collegate 23 banche centrali nazionali (oltre alla Bce) e più di 4.400 banche commerciali, numero che sale a 60.000 unità in tutto il mondo considerando anche le filiali e le controllate.

I volumi trattati sono in continua crescita: nel 2011 attraverso TARGET2 sono stati regolati circa 90 milioni di pagamenti (+1,1% a/a) per un controvalore di quasi €613mila

<sup>1</sup> Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (Sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale).

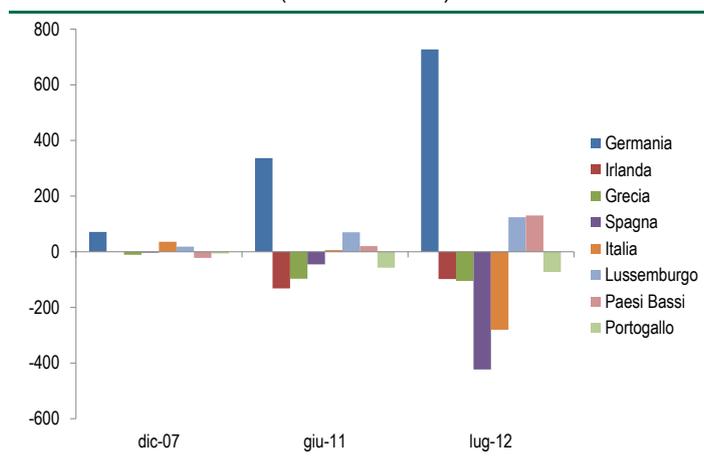
miliardi (+3,3% a/a). In media ogni giorno oltre 348mila operazioni hanno movimentato circa €2.400 mld. vale a dire che ogni quattro giorni TARGET2 ha regolato transazioni per un importo equivalente al PIL dell'intera area euro. Nei primi sei mesi di quest'anno i valori medi giornalieri sono ulteriormente aumentati raggiungendo le 356mila transazioni (+2,2% a/a) per un controvalore di €2.741 mld. (+20,6% a/a). Nel complesso, il TARGET2 si conferma nella Uem il primo sistema di gestione dei pagamenti sia per numero di operazioni sia per importi trattati accentrando oltre il 90% del valore complessivo dei regolamenti; la restante parte è assicurata dal sistema Euro1 che nei primi sei mesi di quest'anno ha gestito quotidianamente 266mila transazioni per un valore pari a €247 mld.

### TARGET2: come funziona

Quando una banca effettua un pagamento a favore di un istituto di credito di un altro paese attraverso il TARGET2 l'operazione viene regolata addebitando/accreditando i conti correnti che le due banche hanno presso le rispettive banche centrali. Ad esempio, se un'azienda italiana acquista materiale da un fornitore tedesco, la prima ordinerà alla propria banca di trasferire fondi alla banca dell'impresa tedesca. Poiché l'operazione è perfezionata attraverso i conti accesi presso le relative banche centrali nazionali (BCN) il pagamento genererà un credito per la Bundesbank e un debito per la Banca d'Italia. A fine giornata la compensazione tra le diverse partite contabili delle banche centrali nazionali viene regolata in ambito Bce; ciò significa che i rapporti netti di credito/debito sono registrati nei conti che le singole BCN hanno presso la Bce generando in TARGET2 un saldo positivo o negativo. In generale, in periodi normali tali saldi, pur diversi da zero, sono sostanzialmente in pareggio grazie alle entrate relative agli scambi commerciali, ai flussi di capitali oppure ai prestiti interbancari.

### Saldi verso l'Eurosistema registrati in TARGET2

(miliardi di euro)



Fonte: Banche centrali nazionali

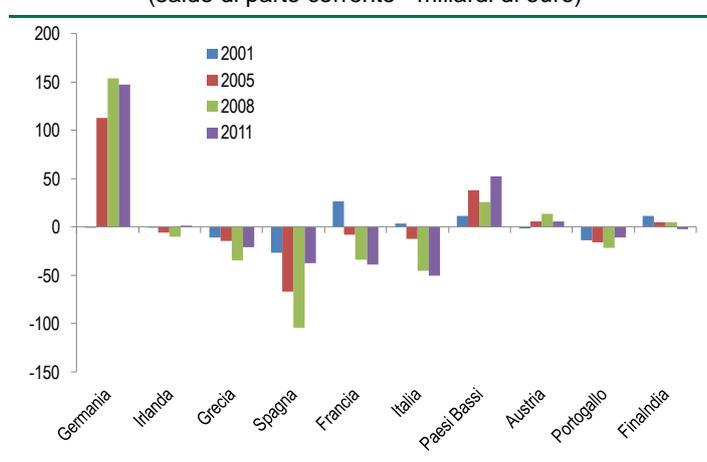
Fino al 2007, la somma dei saldi positivi (o alternativamente la somma di quelli negativi) delle banche centrali nazionali dei paesi dell'area euro risultava stabile, intorno ai €100 miliardi. Dal 2008, con l'avvio della crisi finanziaria le passività di diversi paesi registrate in TARGET2 sono sensibilmente aumentate e nell'insieme raggiungono ora all'incirca €1.000 mld. Un'espansione così intensa e rapida ha fatto sì che l'analisi dei saldi assumesse il ruolo di indicatore di fiducia per le economie

esposte al fabbisogno di liquidità (legato soprattutto a squilibri nella bilancia dei pagamenti di parte corrente). In effetti, poiché i fondi che una banca può utilizzare per i pagamenti devono comunque essere compensati da flussi in entrata, in un contesto di mercati interbancari mal funzionanti l'equilibrio contabile viene raggiunto grazie ai finanziamenti erogati dalla Bce.

La compensazione degli squilibri nell'ambito dell'Eurosistema ha sollevato diverse perplessità relativamente all'opportuna allocazione dei prestiti. Infatti, se da una parte il finanziamento risponde alla libera circolazione della liquidità tra i paesi dell'Unione monetaria è tuttavia da considerare che l'ampliarsi dei saldi TARGET2 evidenzia il perdurare in diverse economie di una difficoltà ad attrarre capitali privati compensata temporaneamente dagli interventi della Bce.

### Bilancia dei pagamenti

(saldo di parte corrente - miliardi di euro)



Fonte: Eurostat

Allo scopo di attenuare la connotazione negativa che si tende ad attribuire all'entità dei saldi TARGET preceduti dal segno meno, la Bce<sup>2</sup> segnala l'esistenza di diversi fattori che possono alterare il legame tra pagamenti transfrontalieri e realtà economica, tra questi: l'operatività di gruppi bancari in più paesi, il regolamento di alcune transazioni direttamente tra istituti di credito (senza quindi alimentare il sistema TARGET); la registrazione di operazioni di banche di paesi non appartenenti all'area euro e non collegate al TARGET ma aventi conti presso una delle banche centrali nazionali della Uem.

### Chi sale e chi scende: i saldi in alcuni paesi dell'area euro

Nel corso della seconda metà del 2011 i volumi trattati nel TARGET2 hanno subito un significativo aumento a causa della crisi di fiducia generata anche dalle tensioni sul mercato dei debiti sovrani. La contrazione degli scambi sul mercato interbancario è stata infatti più che compensata dalle ingenti operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e dai depositi overnight degli istituti di credito.

I saldi TARGET2 sono diventati ampiamente negativi per i paesi maggiormente interessati dalle tensioni sui titoli del debito pubblico (Grecia, Irlanda, Portogallo,

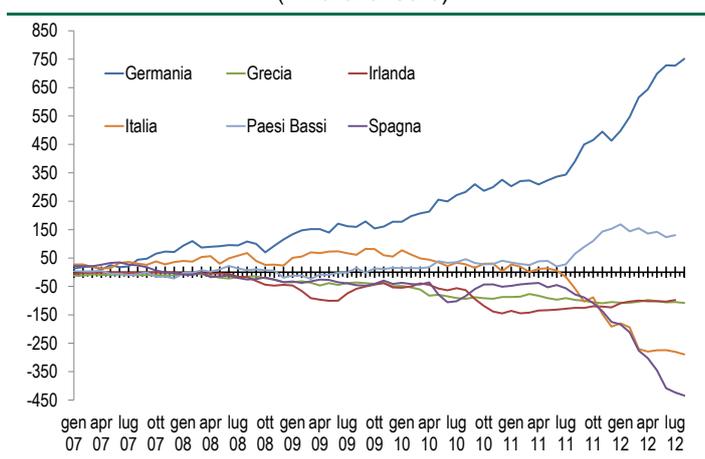
<sup>2</sup> Bce, Bollettino mensile, ottobre 2011.

Spagna e Italia) e, per contro, nettamente positivi quelli di paesi ritenuti più solidi (Germania, Paesi Bassi, Lussemburgo).

A metà del 2011 il saldo TARGET per il nostro paese presentava un valore positivo (€12 mld.), poi peggiorato progressivamente fino a raggiungere i -€280 mld a luglio 2012. Il saldo della Spagna, già negativo (seppure in misura moderata) a giugno 2011 (-42 mld.), è cresciuto sensibilmente e a luglio scorso era maggiore di oltre dieci volte (-434 mld.). Percorso analogo ma su scala ovviamente inferiore per Grecia e Portogallo, i cui saldi strutturalmente negativi sono passati tra dicembre 2007 e luglio scorso, rispettivamente, da -€11 mld a -€108 mld. e da -€6 mld. a -€73. A partire dal mese di marzo per il nostro paese, come pure per Grecia e Portogallo, il saldo negativo TARGET si è mantenuto relativamente stabile mentre quello della Spagna continua progressivamente a peggiorare. L'incidenza dei saldi espressa in rapporto al PIL, a giugno 2012, si è collocata per l'Italia al 17,4% confermando il livello del trimestre precedente; per la Spagna l'analogo indicatore è al 38,5% rispetto al 26% di tre mesi prima.

### Saldi verso l'Eurosistema registrati in TARGET2

(miliardi di euro)



Fonte: Banche centrali nazionali

Tra i paesi "virtuosi" si rafforza ulteriormente la posizione della Germania dove il saldo positivo ha superato ad agosto i €750 mld. (era €337 mld a metà dello scorso anno); Finlandia, Lussemburgo e Paesi Bassi registrano saldi rispettivamente per €62 mld., €117 mld. e €130 mld. livelli che solo un anno fa erano pari a €6 mld., €70 mld., e €21 mld.

## Messico: crescita e apertura internazionale

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

L'economia messicana sta vivendo una fase di notevole sviluppo. Nel 2011 il Messico ha evidenziato un tasso di crescita del Pil del 3,9% che potrebbe confermarsi anche per il 2012. Dai primi mesi del 2012 l'inflazione ha ripreso a salire su un livello superiore al 4%, ben al di sopra del 3% fissato come target dalla banca centrale messicana. I maggiori rischi per lo sviluppo economico derivano da fattori esterni: un possibile rallentamento dell'economia statunitense in primo luogo e il permanere di condizioni di debolezza in Europa.

Il Messico è l'economia più aperta dell'America Latina, di cui rappresenta il 35% delle esportazioni e il 40% delle importazioni. E' il settimo produttore mondiale di petrolio con una produzione media giornaliera pari a 2,9 m/bg. che da sola rappresenta il 30% del Pil. Le rimesse degli emigrati costituiscono la seconda fonte di *funding* estero, mentre il settore turistico fornisce un contributo alla formazione del Pil pari a circa il 9%.

Il Messico sta attirando in misura crescente l'interesse di molte aziende multinazionali. Tra i fattori chiave un'ampia rete di accordi commerciali e il livello contenuto dei salari. Le modeste pressioni salariali derivano da una grande offerta di forza lavoro per effetto di una popolazione caratterizzata da una quota di giovani sotto i 30 anni pari al 54% del totale.

L'Italia è il nono partner commerciale del Messico a livello mondiale e il secondo fornitore europeo dopo la Germania davanti a Spagna, Francia e Olanda. Il Messico ha importato dall'Italia nel 2011 merci e servizi per circa 3,2 mld di euro esportandone nel nostro paese un ammontare complessivo pari a 1 mld di euro.

### Lo sviluppo economico e la situazione industriale

L'economia messicana sta vivendo una fase di notevole sviluppo economico ed è la seconda tra i paesi dell'America Latina dopo quella del Brasile con un Pil pari a quasi 1.200 mld di Usd. Nel 2011 il Messico ha evidenziato un tasso di sviluppo economico del 3,9% e i dati relativi al primo semestre dell'anno in corso (+4,3% a/a) sembrano delineare una crescita del Pil di poco inferiore al 4% anche per il 2012. Il secondo semestre dell'anno è infatti atteso meno brillante per effetto di una moderata attenuazione della domanda statunitense e di un minor contributo alla crescita da parte della spesa pubblica all'indomani delle recenti elezioni politiche.

Il miglioramento degli indici di fiducia, i progressi registrati nel mercato del lavoro e una buona disponibilità di credito continuano a sostenere la dinamica di sviluppo dei consumi privati e degli investimenti.

La crescita più rilevante riguarda il settore primario, mentre il secondario ha registrato aumenti più modesti, concentrati prevalentemente tra i settori delle costruzioni, dell'elettricità e dell'industria manifatturiera. Un notevole impulso ha invece caratterizzato il commercio e il settore dei servizi, specie quelli legati a informazione, finanza e assicurazioni e immobiliare.

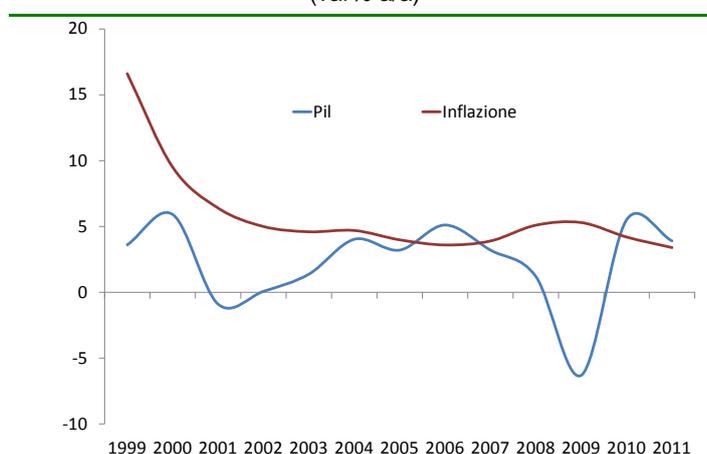
L'inflazione nel 2011 è stata pari al 3,2%, ma dai primi mesi del 2012 ha ripreso a salire su un livello superiore al 4% ben al di sopra del 3% fissato come target dalla banca centrale messicana. Le autorità monetarie ritengono, tuttavia, che il rialzo dei prezzi al consumo sia di natura temporanea e sembrano voler privilegiare l'obiettivo della crescita rispetto al contenimento dell'inflazione. I maggiori rischi per lo sviluppo

economico derivano da fattori esterni: un possibile rallentamento dell'economia statunitense in primo luogo e il permanere di condizioni di debolezza in Europa.

Il sistema industriale messicano è caratterizzato dalla compresenza di due realtà industriali molto diverse. A fronte di un considerevole numero di imprese manifatturiere a capitale straniero e ad elevato contenuto tecnologico, frutto dei numerosi investimenti operati in Messico dalle grandi multinazionali, si registra un numero elevato di Pmi non in grado di affrontare la competizione internazionale sotto il profilo tecnologico e qualitativo. La valorizzazione e il rilancio delle Pmi costituisce uno degli obiettivi sfidanti del governo messicano. Il primo passo da compiere è quello di un ammodernamento tecnologico che consenta il rinnovamento di macchinari e apparati produttivi in molti casi obsoleti. Tale esigenza si scontra tuttavia con alcune difficoltà riscontrate dalle Pmi nell'accesso al credito a medio e lungo termine necessario a finanziare gli investimenti in tecnologia.

### Pil e prezzi al consumo

(var% a/a)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

A giocare un ruolo significativo nell'economia messicana sono quattro fonti di reddito provenienti dall'estero: il petrolio, le rimesse degli emigrati, il turismo e gli investimenti esteri.

La produzione petrolifera è uno dei cardini dell'economia messicana, da sola rappresenta il 30% del Pil. Il Messico è il settimo produttore mondiale di petrolio con una produzione media giornaliera pari a 2,9 m/bg. Per far fronte anche alla crescente domanda interna occorrono tuttavia una serie di interventi volti a migliorare il grado di utilizzazione dei giacimenti maturi. Sono necessari, inoltre, ulteriori investimenti in tecnologia per lo sfruttamento dei giacimenti situati nelle acque profonde del Golfo del Messico. Il governo ha operato negli ultimi anni una graduale apertura al settore privato, assegnando per il momento alcune concessioni per lo sfruttamento dei giacimenti maturi.

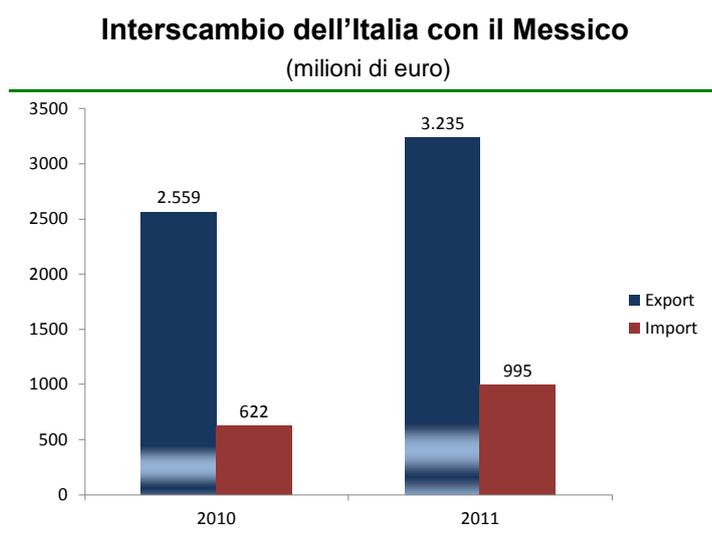
Le rimesse degli emigrati costituiscono la seconda fonte di *funding* estero. Il Messico riceve dai suoi emigrati circa il 16% del totale mondiale delle rimesse, collocandosi al primo posto nella graduatoria internazionale.

Il settore turistico fornisce un contributo alla formazione del Pil pari a circa il 9%. Nel 2011 i turisti stranieri entrati in Messico hanno raggiunto i 23 milioni, con un incremento del 2% rispetto all'anno precedente.

Nel 2011 gli investimenti diretti esteri in Messico hanno sfiorato i 20 mld di Usd, con un incremento rispetto all'anno precedente di quasi il 10%. Il principale paese di provenienza sono gli Stati Uniti, seguiti dai paesi dell'Unione europea. Un contributo allo sviluppo degli Ide è derivato dalla stipula di un numero elevato di accordi bilaterali di libero scambio. Il Messico presenta accordi commerciali attivi con 44 paesi, il doppio di quelli negoziati dalla Cina e quattro volte quelli sottoscritti dal Brasile. Questo allentamento delle barriere doganali ha reso il Messico più attraente per i grandi gruppi internazionali per gli indubbi vantaggi in termini di costi per le operazioni di import/export.

### Il commercio Italia-Messico

Il Messico è l'economia più aperta dell'America Latina, di cui rappresenta il 35% delle esportazioni e il 40% delle importazioni. Nel 2011 ha registrato una crescita prossima al 7% sia dell'export sia dell'import. Entrambi presentano un valore pari a 350 mld di dollari. Il primo partner commerciale è costituito dagli Stati Uniti che assorbono poco meno dell'80% delle esportazioni e da cui provengono poco più del 53% delle importazioni. I principali partner commerciali dopo gli Usa, sono la Cina, il Giappone, la Germania e il Canada.



Fonte: Istat

L'Italia è il nono partner commerciale del Messico a livello mondiale e il secondo fornitore europeo dopo la Germania, davanti a Spagna, Francia e Olanda. Si calcola che le imprese italiane operanti nel paese siano circa 1.400. Il Messico ha importato dall'Italia nel 2011 merci e servizi per circa 3,2 miliardi esportandone per 1 mld di euro. Nel 2011 si è registrata una forte crescita delle esportazioni messicane verso il nostro paese (+60%). I dati relativi ai primi quattro mesi del 2012 evidenziano un trend analogo anche per l'anno in corso. Tra gennaio ed aprile 2012 si è registrato, rispetto allo stesso periodo del 2011, un incremento del 4,2% dell'import messicano di prodotti italiani (per un totale pari a circa 1 mld di euro) e un aumento del 59% dell'export messicano in Italia (402 mln di euro).

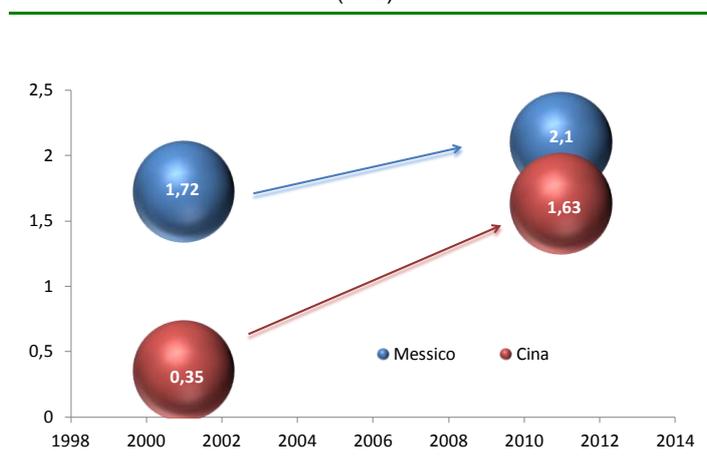
I dati sull'interscambio confermano un incremento dell'export italiano nel settore dei beni di consumo e nell'alimentare. Circa il 5% della popolazione messicana acquista più del 50% dei prodotti di lusso dell'America Latina. Una parte della domanda è

focalizzata sui prodotti tipici del made in Italy (alimentare e bevande, arredo, abbigliamento), mentre prodotti italiani di fascia più bassa non hanno una penetrazione nel *mass market* messicano.

### Popolazione giovane e salari contenuti: un confronto con la Cina

Il Messico sta attirando in misura crescente l'interesse di molte aziende multinazionali. La Siemens ha aperto recentemente una centrale elettrica ad alta tensione, in Messico si producono le Fiat 500 destinate al mercato cinese e anche l'Audi sta valutando la possibilità di produrre i kit delle Q5 che verranno assemblate in Cina per il mercato locale. Nel 2009 il Messico ha superato la Corea del Sud e la Cina diventando il primo produttore al mondo di televisori a schermo piatto ed è uno dei leader mondiali nella produzione di computer e telefonia cellulare. Nel triennio 2010-2012, anche le imprese Italiane hanno avviato e portato a termine notevoli investimenti produttivi in Messico grazie agli Ide promossi da grandi gruppi industriali.

#### Salario orario medio nel settore manifatturiero (Usd)



Fonte: Financial Times

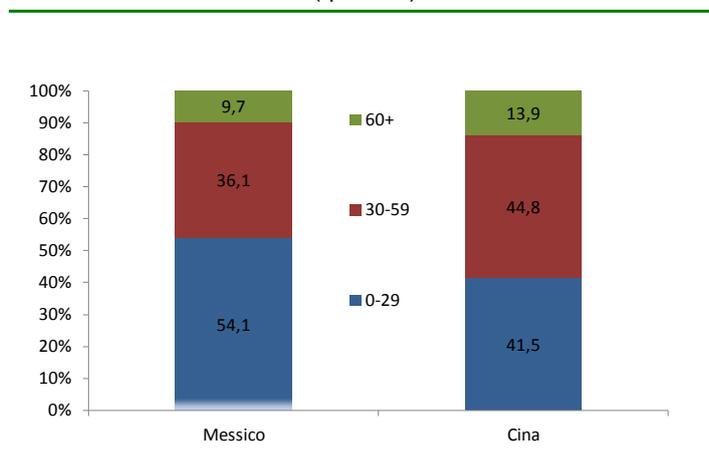
Alcune difficoltà registrate dalle grandi aziende internazionali sul mercato cinese hanno giocato a favore del Messico. In particolare le rimostranze in merito all'eccessiva burocrazia e alla scarsa protezione della proprietà intellettuale in Cina, unitamente a salari crescenti e a un aumento del costo dei trasporti hanno portato le aziende a guardare oltre l'orizzonte cinese. Gli Stati Uniti inoltre, in considerazione degli oltre 2.000 km. di confine con il Messico, possono ridurre notevolmente i costi e i tempi di trasporto e accorciare la filiera produttiva. Se una spedizione dalla Cina richiede tra i 20 gg. e i due mesi, una dal Messico impiega al massimo una settimana, in molti casi due giorni. Inoltre mentre dieci anni fa i salari erano quasi quattro volte superiore a quelli cinesi, si calcola che attualmente sino superiori solo del 29% e tra cinque anni quelli cinesi potrebbero essere più elevati.

Uno dei fattori chiave della contenuta pressione salariale in Messico è legato alla struttura della popolazione che presenta una quota di giovani sotto i 30 anni pari al 54% (su un totale di 112 milioni di persone) a fronte del 41,5% della Cina.

Anche sul fronte dell'istruzione il Messico ha evidenziato notevoli progressi. Il numero di laureati in ingegneria, architettura e altre discipline legate al settore manifatturiero è

in aumento da 0,4 ogni 1.000 persone nel 1999 a oltre 0,8 attuali. Negli Stati Uniti nel medesimo arco temporale tale valore è rimasto fermo a 0,6 per 1.000 persone.

**Composizione della popolazione per fascia di età**  
(quote %)



Fonte: US Census bureau

Nel complesso le prospettive per l'economia messicana, che un decennio fa apparivano poco brillanti, sembrano potenzialmente molto promettenti. Occorre tuttavia menzionare tra le criticità un certo deterioramento sul fronte della sicurezza registrato negli ultimi anni e testimoniato da diversi indicatori, basti pensare ad esempio al numero di omicidi che tra il 2006 e il 2011 è quasi triplicato passando da 8 per 1.000 abitanti a 22.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

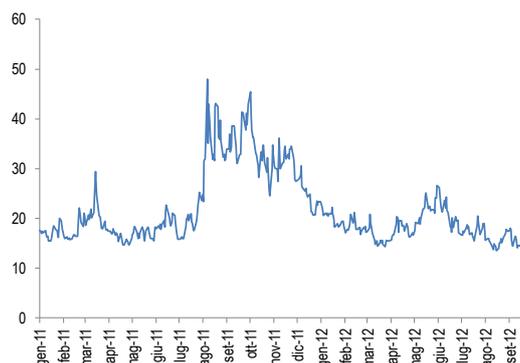
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio salgono a 217pb da 196pb della scorsa settimana.

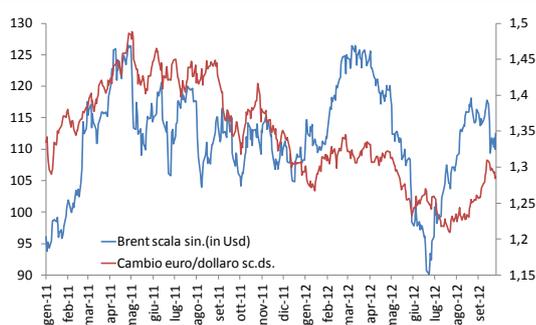
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, sale da 14 a 15.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio  $\text{€}/\text{\$}$  si muove intorno a 1,29. Il petrolio di qualità Brent quota 112\$ al barile.

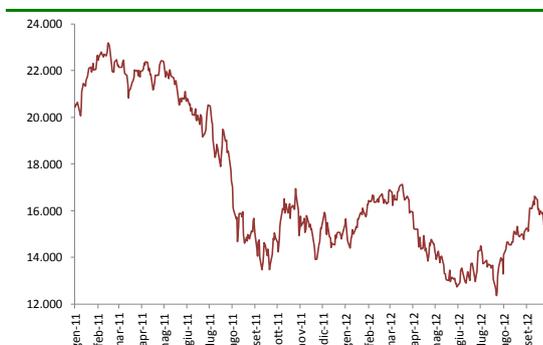
### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro supera 1.750 dollari l'oncia.

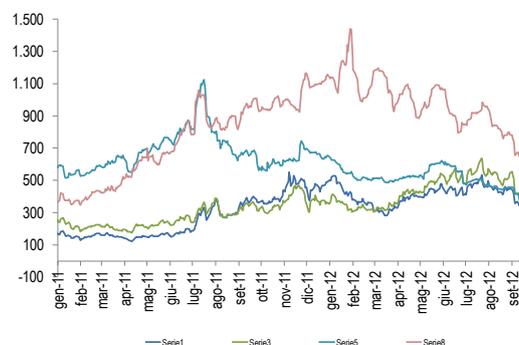
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana scende da 15.800 a 15.450.

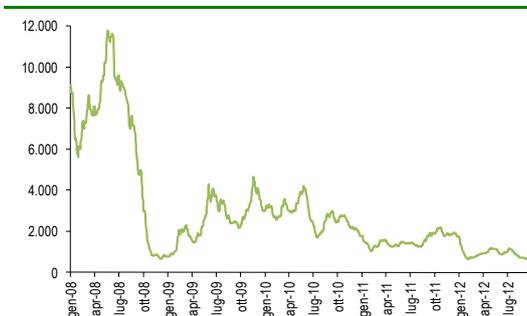
**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 749 pb per il Portogallo, 371 pb per l'Irlanda, 455 pb per la Spagna e 371 pb per l'Italia.

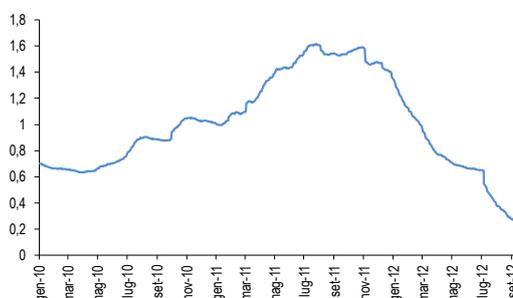
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, torna verso quota 750.

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



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che si avvicina a 0,20% .

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.

