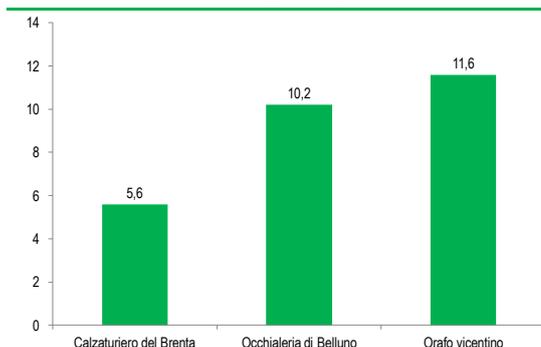
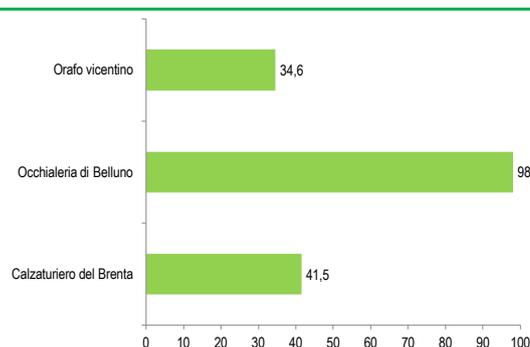


Variatione della quota % di società di capitali tra il 2002 e il 2011 nei tre distretti (Var %)



Grado di concentrazione del fatturato nelle prime cinque imprese (%)



Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

I **distretti industriali**, che tanto hanno contribuito al successo del manifatturiero italiano negli anni Settanta e Ottanta, vivono oggi una fase di profonda trasformazione i cui nodi focali sono costituiti dalla concorrenza dei paesi emergenti, dalla questione del ricambio generazionale e della minore propensione da parte dei giovani ad avviare nuove attività produttive. I modelli più promettenti di evoluzione dei distretti sono due: quello dell'emergere di una o più grandi imprese che internalizzano gran parte dei processi produttivi del distretto e quello in cui, grazie ad una felice combinazione tra innovazione e internazionalizzazione, una pluralità di piccole imprese riesce a trovare nuove traiettorie di espansione anche nel contesto della competizione e della divisione globale del lavoro. Esempi interessanti di questi due tipi di evoluzione sono il distretto dell'occhialeria di Belluno e il calzaturiero del Brenta.

Gli sviluppi delle vicende europee continuano ad attrarre gran parte dell'attenzione degli analisti e degli operatori. Eppure, all'esterno del teatro europeo, importanti elementi di novità si consolidano sul fronte degli **scenari extra-europei**, così come dimostrano le recenti elaborazioni compiute dal Fondo Monetario Internazionale.

40

31 ottobre
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

Distretti industriali al bivio

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

Il modello distrettuale, che in Italia ha rappresentato uno degli strumenti di successo nello sviluppo del manifatturiero negli anni Settanta e Ottanta, si trova oggi in difficoltà a causa della concorrenza dei paesi emergenti, del nodo del ricambio generazionale e della minore propensione da parte dei giovani ad avviare nuove attività produttive. Di fronte a tali sfide, molti distretti stanno in parte modificando le loro caratteristiche. I modelli di evoluzione più promettenti appaiono due: nel primo caso la sopravvivenza è garantita dalla presenza di una o più grandi imprese che internalizzano gran parte dei processi produttivi del distretto. Nel secondo caso la riduzione del numero delle imprese lascia ampio spazio a quelle di dimensioni contenute. Esempi interessanti di questi due tipi di evoluzione sono il distretto dell'occhialeria di Belluno e il calzaturiero del Brenta.

Nell'occhialeria italiana il distretto di Belluno occupa una posizione centrale, con 485 imprese, 12.800 addetti e un fatturato che supera i 2 mld. di euro. Il distretto si è caratterizzato nell'ultimo decennio per una forte contrazione del numero delle imprese cui non ha fatto riscontro un'analogha flessione degli occupati, che pure è stata ampia (-20,8%). L'evoluzione del distretto verso un modello dominato da poche grandi imprese è testimoniato dal grado di concentrazione del fatturato: nel 2010 (ultimo dato disponibile) le prime cinque imprese coprivano il 97,5%.

Nell'ambito del calzaturiero il distretto del Brenta ha saputo ritagliarsi una posizione importante nel comparto delle calzature da donna di fascia alta. Tra il 2002 e il 2011 il numero delle imprese del distretto è sceso relativamente poco rispetto a realtà produttive simili (-5,2%). Il distretto è ancora oggi formato soprattutto da piccole imprese artigiane, caratteristica che si riflette in un modesto grado di concentrazione: la quota di fatturato che fa capo alle prime cinque imprese è pari solo al 54% del totale.

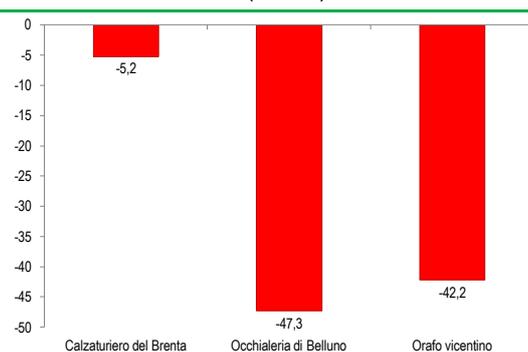
L'evoluzione del distretto, condizionata dalla pressione competitiva da parte dei paesi emergenti specializzati nelle stesse produzioni e accelerata dalla recessione iniziata nel 2008, ha avuto come elemento più evidente la riduzione generalizzata del numero delle imprese, sia come conseguenza di una mortalità superiore alla natalità sia a causa di intensi processi di delocalizzazione. Il fenomeno ha comportato talvolta l'aumento della concentrazione (sia del fatturato sia dell'export) presso un numero limitato di imprese, snaturando per alcuni versi il concetto stesso di distretto. La delocalizzazione ha inoltre interrotto in molti casi le catene locali di subfornitura accentuando ulteriormente il fenomeno. D'altro canto, già dall'inizio degli anni Duemila un allargamento delle maglie del distretto, almeno nella sua connotazione socio-culturale, era reso evidente da un crescente utilizzo di personale immigrato, soprattutto nelle fasi della lavorazione *low skill intensive*, a fronte di una sempre minore propensione dei giovani ad avviare nuove imprese. La configurazione tradizionale dei distretti è poi oggi messa a dura prova dal nodo del ricambio generazionale, osservabile soprattutto nelle micro-imprese.

A fronte di questi tratti comuni, i distretti italiani sembrano oggi avere di fronte due alternative di sviluppo da opporre al declino: nel primo caso la sopravvivenza è garantita dalla presenza di una o più grandi imprese che internalizzano gran parte dei

processi produttivi del distretto. In tal modo tuttavia, pur preservando in parte i livelli occupazionali, il distretto viene privato di una delle sue caratteristiche principali (la presenza di un fitto tessuto di imprese). Evidenze di una tale evoluzione sono un fatturato in crescita (o tutt'al più in lieve calo) nonostante una forte flessione del numero delle imprese attive e una relativa tenuta dell'occupazione. All'estremo opposto si trovano esempi di declino più marcato – in cui al calo del numero delle imprese si associa un crollo del fatturato – e infine un modello intermedio di sopravvivenza del modello tradizionale, in cui il calo delle imprese risulta più contenuto mentre si assiste comunque a una tenuta del fatturato. Un esempio interessante di questi tre tipi di evoluzione si trova in un recente studio di Unioncamere Veneto, in cui il distretto dell'occhialeria di Belluno, l'orafo di Vicenza e il calzaturiero del Brenta sembrano rispecchiare abbastanza fedelmente i tre modelli, soprattutto se si accompagnano le informazioni relative alla natimortalità delle imprese e all'andamento del fatturato con quella relativa al grado di concentrazione del fatturato stesso, che dà un'idea abbastanza chiara dello stato della trama del tessuto imprenditoriale dei tre distretti.

Variatione del numero delle imprese manifatturiere tra il 2002 e il 2011 nei tre distretti

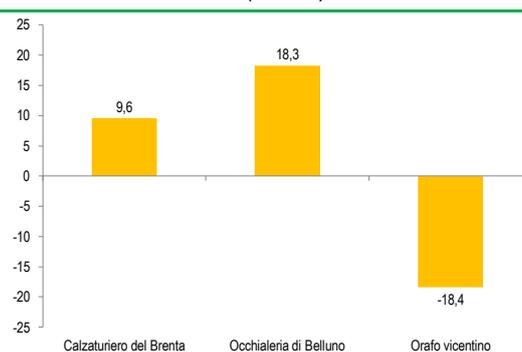
(Var %)



Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

Variatione del fatturato delle società di capitali tra il 2006 e il 2010 nei tre distretti

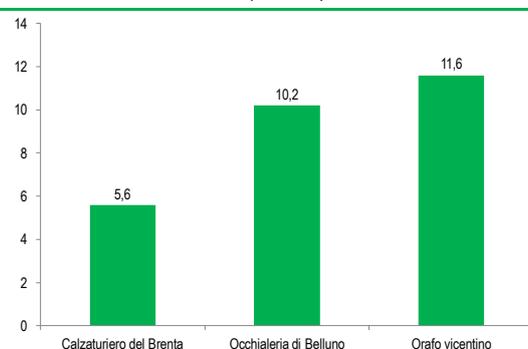
(Var %)



Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

Variatione della quota % di società di capitali tra il 2002 e il 2011 nei tre distretti

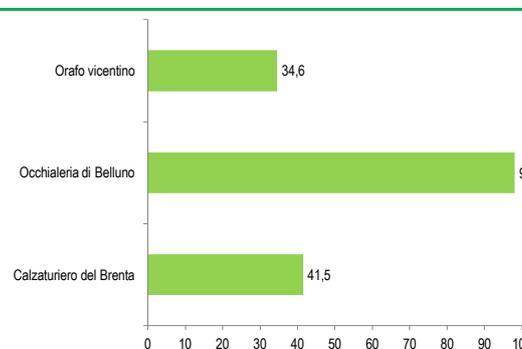
(Var %)



Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

Grado di concentrazione del fatturato nelle prime cinque imprese

(%)



Fonte: Unioncamere Veneto, *Quaderni di ricerca*, ottobre 2012.

Particolarmente interessante appare l'evoluzione dei due modelli estremi di distretto: quello che si concentra attorno a una o pochissime grandi imprese e cessa praticamente di esistere come distretto tradizionale (l'occhialeria di Belluno) e quello in cui invece un numero ancora cospicuo di imprese si raccoglie attorno a una produzione specifica riproponendo il modello tradizionale (il calzaturiero del Brenta).

Il distretto dell'occhialeria di Belluno

In Italia il comparto dell'occhialeria conta circa 900 imprese e occupa oltre 16.000 addetti; nel corso del 2011 il settore ha aumentato i livelli produttivi dell'8% circa, raggiungendo livelli di fatturato pari a 2,65 mld. di euro grazie soprattutto al traino rappresentato dalla domanda estera, che rappresenta la chiave del successo del settore. Con una quota di mercato del 27% l'export di occhiali da sole e montature italiano è primo al mondo, seguito da quello cinese e di Hong Kong.¹ La misura della proiezione all'estero del settore è testimoniata dalla distanza media percorsa dalle sue esportazioni: 3.800 km, circa 800 in più della media del sistema moda che è tra i settori manifatturieri a più alta vocazione internazionale.

Nell'occhialeria italiana il distretto di Belluno occupa una posizione centrale, con 485 imprese, 12.800 addetti e un fatturato che supera i 2 mld di euro di cui oltre 1,7 realizzati all'estero. Durante il periodo di recessione del 2009 il settore ha sofferto meno di altri sui mercati esteri, registrando una flessione delle vendite del 13,6% (che seguiva però un calo del 5,6% a/a dell'anno precedente) contro una riduzione ben più ampia del totale manifatturiero. Il biennio di crescita 2010-2011 ha permesso un completo recupero delle perdite, anche se i primi sei mesi del 2012 mostrano una flessione mai registrata negli ultimi anni (-32%). Il dato (che segue un generale rallentamento dell'export italiano rimasto però in territorio positivo) è la risultante di un andamento piuttosto eterogeneo tra i diversi paesi di destinazione. Tra quelli della Ue 27 risultano in calo le vendite verso la Francia (-1,7%) e la Spagna (-8,5%), mentre sono in crescita quelle verso Paesi Bassi (+14,6%), Germania (+8,7%) e Regno Unito (+5,2%). Al di fuori dell'Unione le variazioni sono molto ampie (sia in senso negativo che positivo) e ciò lascia pensare che siano anche frutto di movimenti di alcune imprese del distretto dovute a questioni logistico-amministrative che comportano la partenza delle merci da province diverse. In ogni caso il peso degli Stati Uniti, sebbene molto variabile, appare notevole, mentre la Cina assorbe ancora una porzione limitata (variabile dall'1,5 al 2,5%) delle vendite del distretto.

Secondo lo studio Unioncamere Veneto la flessione delle vendite in alcuni dei principali mercati di sbocco (tra cui gli Stati Uniti) ha penalizzato soprattutto le imprese più piccole, gran parte delle quali sono uscite dal mercato.

Dal lato dell'import, il distretto ha registrato variazioni piuttosto ampie nel corso del decennio, che rispecchiano in alcuni periodi l'accentuarsi del fenomeno della delocalizzazione, in particolare nel picco del 2006, quando la forte crescita (+48,2%) maturò in gran parte grazie all'import dalla Romania (+160,8%), dalla Cina (+58,4%) e dai paesi del Mercosur (+85%).

¹ ANIFAO, Comunicato stampa.

**Andamento dell'export di occhialeria
della provincia di Belluno**

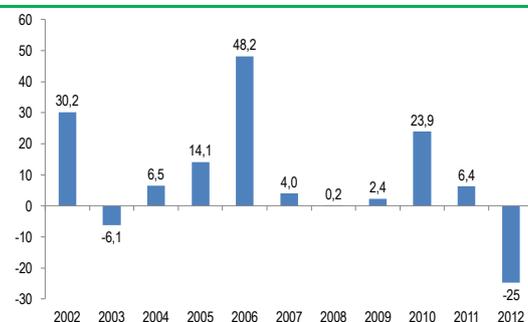
(var. % a/a, ATECO 2007 325)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

**Andamento dell'import di occhialeria
della provincia di Belluno**

(var. % a/a, ATECO 2007 325)

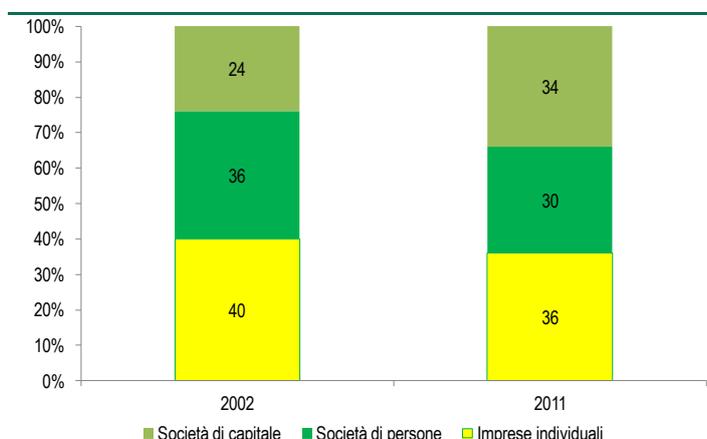


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Il distretto si è caratterizzato nell'ultimo decennio per una forte contrazione del numero delle imprese, scese dal 2002 al 2011 del 50,4% se si considera l'attività *core*, e del 47,3% se si considerano anche le produzioni parallele, come la produzione di astucci. Al calo delle imprese non ha fatto riscontro un'analogha flessione degli occupati, che pure è stata ampia (-20,8%). Secondo Confindustria Dolomiti di Belluno il calo sarebbe maturato soprattutto tra le imprese artigiane di minori dimensioni a fronte di un aumento nelle grandi, che hanno in parte riassorbito la manodopera espulsa altrove.

L'evoluzione del distretto verso un modello dominato da poche grandi imprese è testimoniata anche dalla distribuzione nel tempo delle imprese per forma giuridica. Tra il 2002 e il 2011 le imprese individuali e le società di persone sono calate rispettivamente del 53,7 e del 56% a fronte di un calo del 24,6% delle società di capitali che in tal modo sono arrivate a rappresentare il 34% del totale delle imprese dal 24 del 2002.

**Incidenza delle diverse forme giuridiche nel
distretto dell'occhialeria della provincia di
Belluno**



Fonte: Unioncamere Veneto

I dati relativi all'andamento del fatturato sono di più complessa interpretazione, poiché riferiti alle sole imprese che superano la soglia del milione e mezzo di euro; essi tuttavia rendono bene l'idea della forte concentrazione: nel 2010 (ultimo dato disponibile) le prime cinque imprese coprivano il 97,5% del fatturato complessivo, con la prima a rappresentare da sola il 77,5%. In quattro delle prime cinque imprese, tra l'altro, nel periodo 2006-2010 il fatturato è aumentato, anche se con una dispersione molto ampia che va dallo 0,3% della quarta al +24% della prima, al 43% circa della quinta, che opera però nelle attività *non core* del distretto.

Il distretto calzaturiero del Brenta

All'estremo opposto rispetto all'evoluzione seguita dall'occhialeria di Belluno si trova il distretto calzaturiero del Brenta, che rappresenta uno dei casi di sopravvivenza (e in alcuni tratti di prosperità) del modello tradizionale basato sull'ampia numerosità degli attori presenti sul territorio.

In Italia il settore calzaturiero conta (al 2011) circa 5.600 imprese e occupa quasi 90mila addetti; al pari dell'occhialeria anche il calzaturiero mostra una spiccata propensione all'export: nel 2011 secondo l'ANCI² circa l'83% del valore prodotto è stato venduto sui mercati esteri, in particolare a Francia, Germania e Stati Uniti che rappresentano i principali clienti.

Nell'ambito del comparto il distretto del Brenta (che si estende nei comuni sul Brenta tra le province di Padova e Venezia) ha saputo ritagliarsi una posizione importante nel comparto delle calzature da donna di fascia alta. La scelta è maturata all'inizio degli anni Novanta, nel tentativo di sopravvivere alla concorrenza esterna, ed è proseguita anche durante la fase peggiore della recessione iniziata nel 2009. Le principali conseguenze sono state la tenuta del fatturato e un'intensificazione del processo di delocalizzazione delle fasi del processo produttivo a minore valore aggiunto, soprattutto in India, Cina e Romania.

Nel corso degli ultimi dieci anni l'export distrettuale ha registrato andamenti piuttosto variabili, con una forte flessione nel 2009, cui ha seguito un recupero nel biennio successivo. Nei primi sei mesi di quest'anno le vendite all'estero di calzature dei comuni della riviera del Brenta hanno fortemente rallentato, registrando una crescita dell'1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. A essere penalizzate sono state soprattutto le vendite verso Spagna (-20,7%), Germania (-11,8%, secondo mercato di sbocco dell'export distrettuale, con una quota di mercato del 14%) e Paesi Bassi (-15,7%). In calo è risultato anche l'export verso i paesi OPEC, (-16,8%), l'India e il Giappone. Al contrario, le vendite hanno registrato una forte crescita in Cina (+58,3%), nel Mercosur (+59,6%) e negli Stati Uniti (+15,8%).

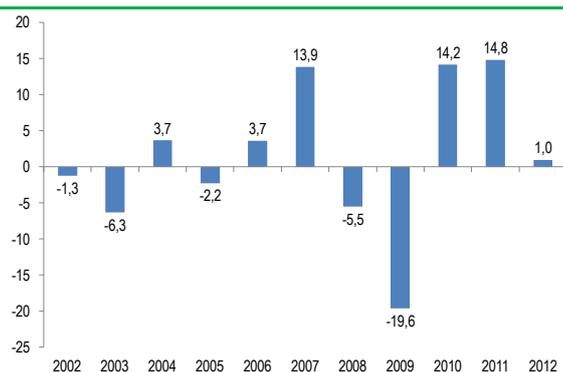
La forte flessione dell'export registrata all'indomani della recessione mondiale ha lievemente modificato lo scenario dei principali clienti dei calzaturifici del Brenta, la Francia (seconda nel 2007) ha guadagnato da allora quasi 5 punti percentuali e occupa ora la prima posizione con il 19,2% della quota di mercato, segue la Germania e, a distanza, gli Stati Uniti, con una quota del 6,2% (in lieve flessione dal 6,5% del 2007). Ancora limitato è il peso dei principali paesi emergenti, con la Cina a coprire solo lo 0,6% dell'export e l'India praticamente inesistente. Merita attenzione la quota detenuta da alcuni paesi dell'Europa dell'Est: Polonia, Romania e Repubblica ceca

² Associazione nazionale calzaturifici italiani, *L'industria calzaturiera italiana 2010/2011, lineamenti principali*.

insieme assorbono circa il 5,6% dell'export distrettuale, una quota di poco inferiore a quella statunitense. Nel caso della Romania, il peso relativamente alto (3,9%) è frutto anche di legami creati dai processi di delocalizzazione, il paese è oggi infatti il secondo fornitore delle imprese del distretto con una quota sull'import del 13,6% seconda solo alla quota cinese, dalla quale arriva il 17% di calzature delle province esaminate.

Andamento dell'export di calzature delle province di Padova e Venezia

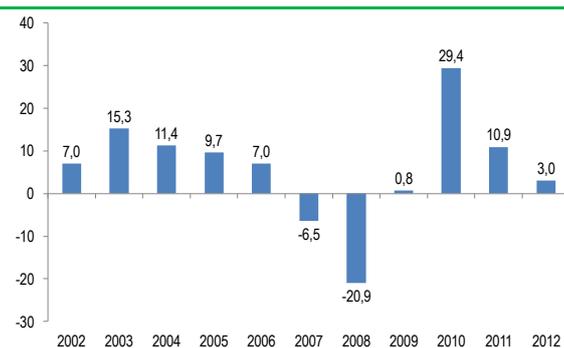
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Andamento dell'import di calzature delle province di Padova e Venezia

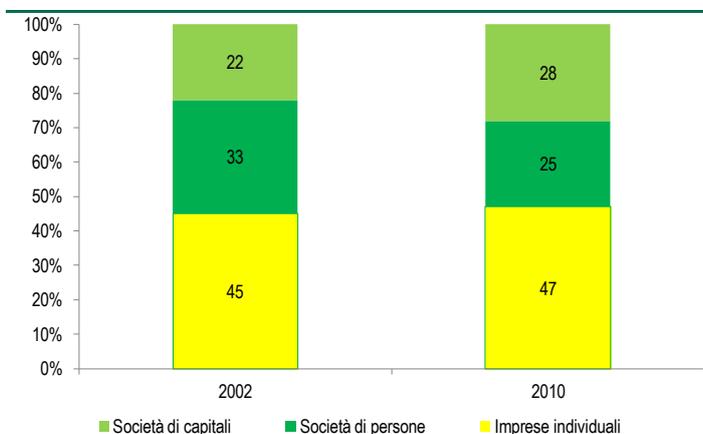
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Nei dieci anni che vanno dal 2002 al 2011 il numero delle imprese del distretto è sceso relativamente poco rispetto a realtà produttive simili (-5,2%) e oggi arriva a contare 607 imprese. Il calo è peraltro distribuito in modo piuttosto uniforme lungo il periodo esaminato, ad eccezione che nel 2008, in cui si registra un aumento. La relativa stazionarietà nel numero delle imprese non ha comunque impedito una ricomposizione dal lato della forma giuridica: oggi le ditte individuali sono la forma prevalente (47%) e il loro peso è cresciuto in dieci anni di 2 punti percentuali, per contro è diminuito in modo consistente (circa otto punti percentuali) il peso delle società di persone, a vantaggio delle società di capitale arrivate a coprire il 28% del totale (dal 22% del 2002).

Incidenza delle diverse forme giuridiche nel distretto calzaturiero delle province di Padova e Venezia



Fonte: Unioncamere Veneto

Tali evidenze confermano come il distretto sia ancora oggi formato soprattutto da piccole imprese artigiane che generano mediamente un livello di valore della produzione simile tra loro. Tale evidenza è confermata anche dal fatto che la maggior parte del fatturato (sulla cui analisi rimangono i limiti di cui si è detto sopra) è realizzato dalle imprese piccole e medie, e nel distretto la quota che fa capo all'impresa più grande è solo l'11,3%, mentre le prime cinque coprono circa il 54% del totale. Negli anni 2006-2010, peraltro, i ricavi delle vendite delle imprese distrettuali hanno mostrato un andamento positivo, con una flessione concentrata nel solo 2009 e ampiamente recuperata l'anno seguente.



Scenari extra europei: luci ed ombre

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

Gli sviluppi delle vicende europee continuano ad attrarre gran parte dell'attenzione degli analisti e degli operatori. Eppure, all'esterno del teatro europeo, importanti elementi di novità si consolidano sul fronte degli scenari extra-europei, così come dimostrano le recenti elaborazioni compiute dal Fondo Monetario Internazionale.

A condizionare le prospettive economiche internazionali è soprattutto il nodo della finanza pubblica: tra il 2008 e il 2012 il rapporto debito pubblico/Pil è aumentato a livello mondiale di 15 punti percentuali (a 81%), un salto da attribuire esclusivamente ai paesi sviluppati (+30 pp, a 111%). Per i paesi emergenti, infatti, lo stesso rapporto è aumentato di appena un punto percentuale (a 35%).

Al centro dell'attuale fase di rallentamento mondiale ci sono soprattutto le difficoltà dell'area euro, in recessione nel 2012 e in una condizione meno favorevole l'anno prossimo (+0,2%). Decisamente migliore è la situazione dei paesi di più recente industrializzazione. Si osserva però una perdita di slancio per i quattro paesi guida (Brasile, Russia, India e Cina), percezione non disgiunta dalla constatazione che non pochi dei loro problemi attuali sono di natura strutturale.

Sia gli interventi di politica monetaria sia l'incremento degli investimenti pubblici decisi in questi mesi in Cina sono largamente inferiori a quelli attuati al culmine della crisi 2008-09. Si tratta evidentemente di un aspetto positivo perché lascia ampio spazio a ulteriori interventi di sostegno, dovesse la congiuntura interna evolvere in direzione non favorevole.

Lo scenario che emerge dalle recenti analisi del Fondo Monetario Internazionale e di altre istituzioni sovranazionali¹ è decisamente grigio. La crescita economica mondiale nel 2012 e nel 2013, già ipotizzata su livelli modesti, è stata rivista ulteriormente al ribasso (a +3,3% e +3,6%, rispettivamente). Coerentemente con questo scenario, la crescita delle esportazioni mondiali dovrebbe nel 2012 fermarsi al 2,5% ed eventualmente risalire al 4,5% nel 2013.

Infine, pur prendendo atto di qualche recente favorevole sviluppo, anche la stabilità finanziaria a livello globale viene considerata più a rischio di quanto non fosse sei mesi fa (ad aprile 2012, epoca della precedente edizione del Global Financial Stability Report).

Al centro dell'attuale fase di rallentamento mondiale ci sono soprattutto le difficoltà dell'area euro, in recessione nel 2012 (-0,4%) e in una condizione poco migliore l'anno prossimo (+0,2%).

In generale, sullo scenario mondiale pesa il non risolto squilibrio di finanza pubblica: tra il 2008 e il 2012 il rapporto debito pubblico/Pil è aumentato a livello mondiale di 15 punti percentuali (a 81%), un salto da attribuire esclusivamente ai paesi sviluppati (+30

¹ Nel mese di ottobre il Fondo Monetario Internazionale ha pubblicato una nuova edizione del World Economic Outlook, del Global Financial Stability Report (GFSR) e del Fiscal Monitor; il WTO (World Trade Organization) ha contemporaneamente aggiornato le sue previsioni sulle dinamiche del commercio internazionale.

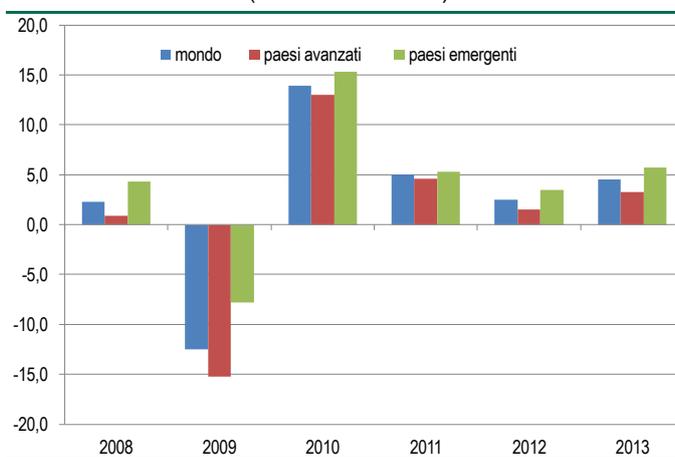
pp, a 111%). Per i paesi emergenti, infatti, lo stesso rapporto è aumentato di appena un punto percentuale (a 35%).

Stati Uniti e Giappone

Nel quadro internazionale disegnato dagli economisti del Fmi, Stati Uniti e Giappone vengono considerati come paesi meno soggetti all'incertezza. I problemi che si evidenziano nel breve termine non sono certo trascurabili ma si ipotizza che possano essere gestiti favorevolmente. Nel caso degli Stati Uniti si tratta soprattutto del cosiddetto *fiscal cliff*: alla fine dell'anno entreranno in vigore o cesseranno di operare una serie di provvedimenti di finanza pubblica (tagli al bilancio, aumenti di tasse, riduzione di sgravi alle imprese, etc); se questa concomitanza di scadenze non fosse evitata, ne deriverebbero impatti non trascurabili sul disavanzo pubblico e sulla dinamica economica (una recessione nell'ipotesi peggiore).

Nel caso del Giappone l'opportunità di ridimensionare il disavanzo pubblico (da quattro anni prossimo o superiore alla doppia cifra) deve contemperarsi con la fase di debolezza delle esportazioni (ad agosto terza flessione consecutiva) indotta anche dalla persistente forza dello yen (da maggio quasi stabilmente sotto quota 80 contro dollaro). Per contenere questo processo di rafforzamento della valuta e al contempo fornire stimoli all'economia, dall'ottobre 2010 la Banca centrale giapponese sta attuando una politica di acquisto di titoli (*comprehensive monetary easing*) che con l'incremento deciso a metà settembre arriva a sfiorare \$1000 mld.

Andamento del commercio internazionale
(variazioni annuali)



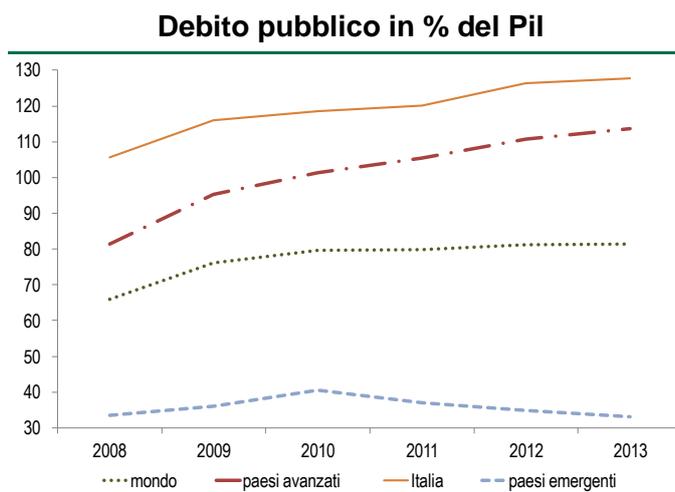
Fonte: WTO

Per Stati Uniti e Giappone le criticità maggiori sono collocate soprattutto sul medio termine. L'invito del Fmi ad entrambi i paesi è di affrontare questi problemi prima che i mercati ne percepiscano la gravità.

Nel caso degli Stati Uniti è necessario soprattutto cominciare a disegnare un programma di interventi finalizzati a contenere/invertire la dinamica del debito pubblico che alla fine del prossimo anno potrebbe raggiungere il 114% del Pil. Secondo gli esperti del Fmi, inoltre, si deve cominciare a scontare un possibile ridimensionamento dello status internazionale del dollaro: una riduzione del 5% della quota del dollaro

nelle riserve mondiali (da 62% a 57%) potrebbe produrre *ceteris paribus* un rialzo di 50 centesimi del rendimento dei titoli del Tesoro a 10 anni.

Per il Giappone il nodo da sciogliere è soprattutto quello dell'eccessiva e crescente interdipendenza tra sistema bancario e debito pubblico: i titoli governativi pesano in media intorno al 25% dell'attivo degli istituti di credito. Questa situazione determina un rischio di tasso d'interesse sensibilmente superiore alla norma, rischio cui sono esposte soprattutto le banche regionali.



Fonte: Fmi, Fiscal Monitor, ottobre 2012

Paesi BRIC

Come nel caso dell'area euro (e diversamente dagli Stati Uniti), la previsione economica per i paesi emergenti è stata nuovamente rivista al ribasso: a +5,3% nel 2012 e a +5,6% nell'anno successivo. Nell'ultima parte del 2013 il loro tasso di crescita dovrebbe tornare al di sopra del 6%.

Contrariamente a quanto ipotizzato fino a qualche tempo fa, i paesi emergenti non sono immuni dal rallentamento indotto dai paesi di più antica industrializzazione. Il ritmo di crescita per il biennio 2012-13 è inferiore a quello medio del precedente quinquennio (sopra al 6%) ma in misura complessivamente limitata. Aspetto preoccupante è la perdita di slancio che in diversa misura si evidenzia per i quattro paesi guida (Brasile, Russia, India e Cina). Spesso è forte la percezione che non pochi dei loro problemi attuali sono di natura strutturale.

Si deve aggiungere che numerosi paesi dell'Asia e dell'America Latina si trovano alla fine di un sostenuto ciclo espansivo con il problema di doversi confrontare da un lato con valori "gonfiati" per alcune attività (soprattutto in campo immobiliare per Cina e Brasile), dall'altro lato con una dinamica dei prestiti irregolari in accelerazione (problema già manifestatosi in Brasile e India; da non escludere in un futuro non lontano anche per la Cina).

Brasile. Secondo gli economisti del Fmi la crescita economica di questo paese non dovrebbe quest'anno superare l'1,5%, poco più della metà di quanto conseguito nel 2011 (+2,7%). La previsione per l'intero 2012 migliora il ritmo di crescita finora

evidenziato, accreditando quindi l'ipotesi di una ripresa nella parte finale di quest'anno (+2,9% a/a nel quarto trimestre 2012) che dovrebbe decisamente consolidarsi nel 2013 (+4,0%). Si deve però sottolineare che finora sono stati modesti gli effetti dei ripetuti tagli del tasso di riferimento (Selic) ridotto nell'arco di un anno dal 12,5% al 7,25%. Nel contempo l'inflazione al consumo, pur in discesa, rimane al di sopra del 5%.

Dai primi mesi dell'anno la dinamica delle esportazioni risulta in flessione. Pesa certamente la più modesta domanda mondiale per molte materie prime (due terzi circa delle esportazioni brasiliane) ma anche un cambio del *real* da più parti (Fmi compreso) giudicato sensibilmente sopravvalutato.

Il fallimento di Banco Cruzeiro avvenuto qualche settimana fa è episodio importante non certo perché ne possono derivare conseguenze per la stabilità del sistema bancario nazionale (si tratta di un piccolo istituto in un paese in cui i primi sei gruppi controllano l'85% dell'attivo totale). L'episodio sottolinea però nuovamente la precaria situazione delle banche di minore dimensione.

Russia. Questo paese sembra meno di altri condizionato dalla congiuntura mondiale: il suo ritmo di crescita subisce, infatti, un ridimensionamento solo limitato (dal +4,3% del biennio 2010-11 al +3,8% del 2012-13).

Seri problemi vengono però intravisti in un futuro ravvicinato. Secondo un rapporto predisposto dalla Banca Centrale, l'avanzo della bilancia dei pagamenti, stimato pari a \$80 mld per l'anno in corso, dovrebbe scendere a \$25 mld nel 2013 e diventare negativo nel 2015 (-\$9 mld). L'ultimo anno in cui la Russia registrò un disavanzo nei conti con l'estero fu nel 1997. Grazie soprattutto a gas e petrolio, dal 2000 al 2011 è stato conseguito un avanzo commerciale complessivo di poco inferiore a \$800 mld che hanno consentito un accumulo di riserve valutarie attualmente pari a circa \$500 mld.

Per quanto riguarda l'insieme dei conti con l'estero, il documento ipotizza che la diminuzione del saldo corrente possa trovare compensazione in una altrettanto rilevante inversione nei flussi di capitale privato. Si tratta di un'ipotesi cui il recente passato offre poco sostegno. Il deflusso di capitali, infatti, è risultato pari a \$134 mld nel 2008, a \$56 mld nel 2009, a \$34 mld nel 2010, a \$80 mld nel 2011. L'aspettativa della Banca Centrale Russa è che il saldo negativo scenda a \$65 mld nell'anno in corso, a \$10 mld nel 2013, si annulli nel 2014 e si inverta (+\$15 mld) nel 2015.

India. Le prospettive di questo paese sono di difficile definizione. Gli economisti del Fmi, prendendo atto che nella prima parte del 2012 la crescita ha subito un indebolimento più forte del previsto, pronosticano un sensibile rallentamento nel biennio in corso (al +5,5% rispetto all'8,4% del 2010-11). Nella previsione del Fmi l'India è tra i paesi per cui più forte è stata la revisione al ribasso del ritmo di crescita.

Sotto il profilo macro molte grandezze sono su livelli critici: il disavanzo pubblico è da molti anni prossimo o superiore alla doppia cifra; il rapporto debito pubblico/Pil (67%) è doppio rispetto alla media dei paesi emergenti o dei paesi asiatici; il tasso d'inflazione all'8,9% nel 2011 dovrebbe posizionarsi intorno al 10% nel biennio in corso; il disavanzo delle partite correnti dovrebbe confermarsi al 3,5-4% del Pil, finanziato in ampia misura da importanti (e volatili) afflussi di capitali finanziari.

Pur riconoscendone le grandi potenzialità, sono in molti a sottolineare che le contraddizioni e i problemi strutturali dell'India, invece di trovare una graduale attenuazione, condizionano in maniera sempre più evidente lo sviluppo².

² In un recente articolo del Financial Times (25 settembre 2012) si sottolinea che l'India ha più poveri dell'Africa e più miliardari del Regno Unito.

Cina. Anche la Cina sperimenta un rallentamento ma la sua crescita rimane comunque su livelli relativamente elevati: secondo il Fmi, +8% nel biennio in corso rispetto al +9,8% del 2010-11.

Nello scorso mese di marzo il premier cinese Wen Jiabao aveva anticipato che nell'anno in corso la crescita avrebbe toccato il minimo dal 1990 (+7,5%). Il tasso di sviluppo contabilizzato nelle statistiche ufficiali per i primi nove mesi, in effetti, è stato pari a +7,7% a/a e con un profilo decrescente (il +7,4% a/a conseguito nel periodo luglio-settembre rappresenta il nono rallentamento consecutivo). In questa prima parte dell'anno le vendite al dettaglio sarebbero cresciute del 14% a/a, gli investimenti "solo" del 20%; l'apporto alla crescita delle esportazioni nette risulta negativo, anche in conseguenza dell'ulteriore rivalutazione della divisa nazionale contro dollaro. A settembre i nuovi prestiti risultano aumentati a/a del 32%.

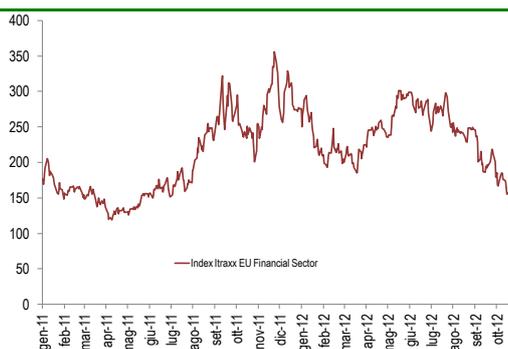
Le autorità cinesi hanno adottato in questi ultimi tempi numerosi provvedimenti per evitare un serio rallentamento economico. La politica monetaria è da tempo espansiva (i coefficienti di riserva obbligatoria sono stati ridotti più volte; sono stati corretti al ribasso i tassi di riferimento per prestiti e depositi; da agosto in poi sono state attuate operazioni di immissione di liquidità nel sistema). È stata anche decisa l'accelerazione di investimenti già pianificati e la costruzione di nuove infrastrutture di trasporto, un ammontare di investimenti di circa \$ 160 mld (2% circa del Pil).

Sia gli interventi di politica monetaria sia l'incremento degli investimenti pubblici decisi in questa fase congiunturale sono largamente inferiori a quelli attuati al culmine della crisi 2008-09 (i programmi di spesa varati nell'ottobre 2008 furono pari al 13% del Pil). Si tratta evidentemente di un aspetto positivo perché lascia spazio a ulteriori interventi di sostegno, dovesse la congiuntura interna evolvere in direzione più sfavorevole.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

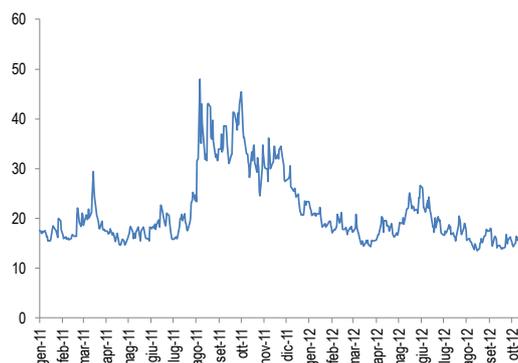
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano a 168 pb da 155 pb della scorsa settimana.

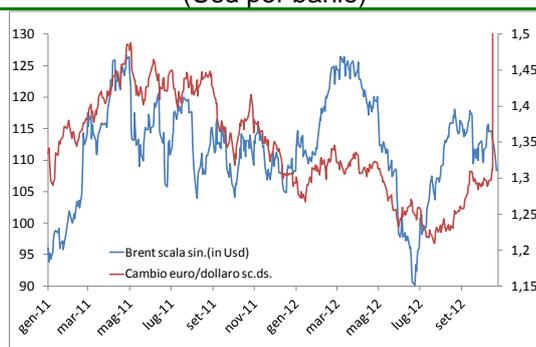
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix sale da quota 15 a 18.

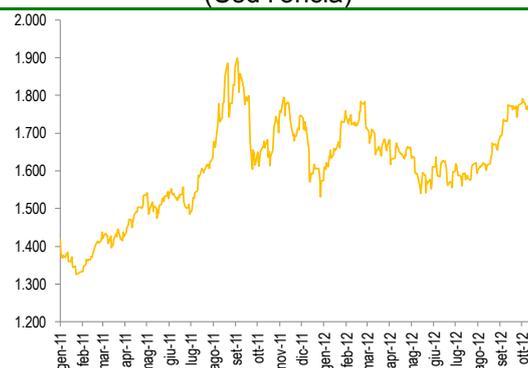
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si muove intorno a 1,30. Il petrolio di qualità Brent quota 108\$ al barile.

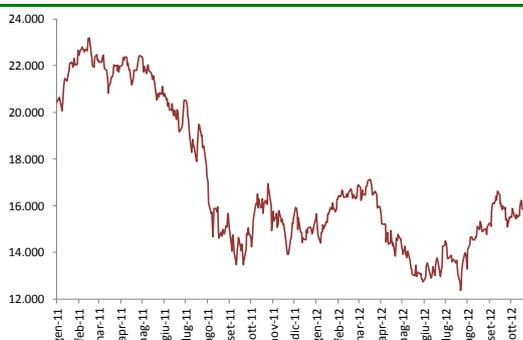
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.714 dollari l'oncia dai 1.743 della scorsa settimana.

Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana flette da quota 16.185 a 15.500.

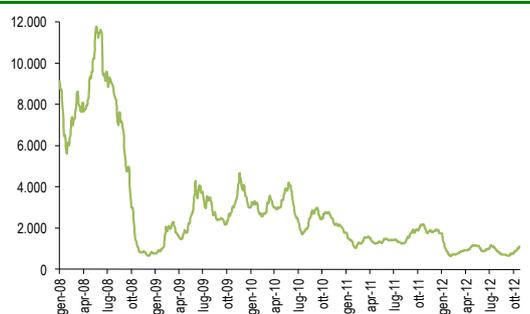
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 619 pb per il Portogallo, 313 pb per l'Irlanda, 399 pb per la Spagna e 321 pb per l'Italia.

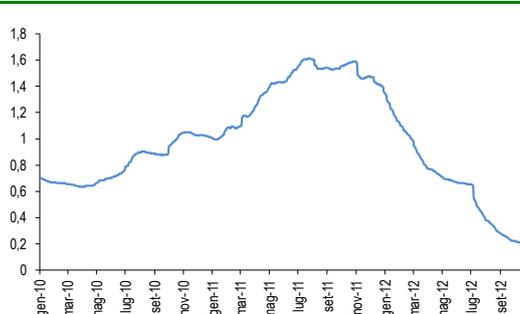
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana torna oltre quota 1.000.

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.

