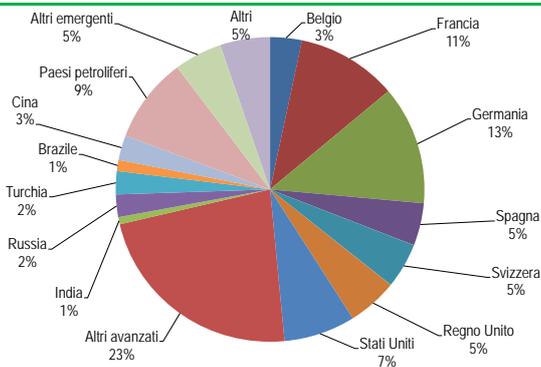


# focus

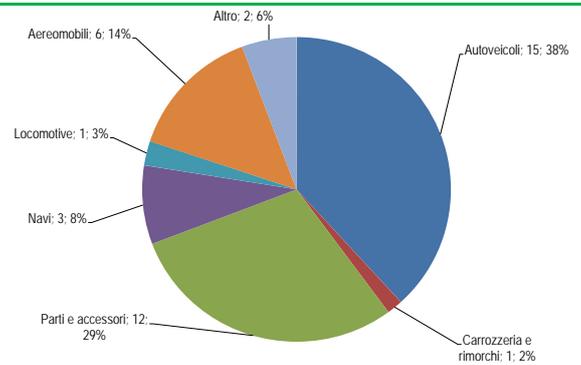
settimanale del Servizio Studi BNL

**Le esportazioni dell'Italia per paesi**  
 (anno 2014; % del totale)



**Le esportazioni dell'Italia nel settore dei mezzi di trasporto**

(anno 2014; miliardi di euro correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

I dati sul **commercio internazionale** aiutano ad immaginare quali potrebbero essere per l'economia italiana gli effetti del rallentamento atteso per le economie emergenti.

Nel 2014, **le esportazioni italiane nei paesi emergenti** hanno superato i 90 miliardi di euro. La quota sul totale risulta ancora contenuta. Emergono, però, alcuni elementi di attenzione a livello settoriale. Nel 2014, gli emergenti hanno acquistato quasi il 30% del totale dei macchinari italiani venduti all'estero. Inoltre, Cina, Turchia e OPEC comprano nel loro insieme più del 10% delle esportazioni di mezzi di trasporto, mentre la Russia assorbe da sola il 7% di quelle di mobili e circa il 4% di quelle di abbigliamento e calzature.

Il rallentamento degli emergenti potrebbe produrre sull'economia italiana anche effetti indiretti, determinando un peggioramento delle condizioni nei principali mercati di sbocco per le nostre esportazioni. **La Cina è, ad esempio, divenuto il terzo mercato per il settore dei mezzi di trasporto della Germania.** Un rallentamento della domanda cinese verso prodotti tedeschi potrebbe indurre una minore domanda dalla Germania per le sub-forniture italiane.

33

2 ottobre  
 2015

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



**BNL**  
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## L'export italiano alle prese con il rallentamento delle economie emergenti

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

**Secondo le previsioni del Fondo monetario internazionale, nei prossimi anni il tasso di crescita delle economie emergenti si dovrebbe stabilizzare su livelli più bassi di quelli conosciuti in passato. Quantificare gli effetti per l'Italia di un tale scenario appare complesso. I dati sul commercio internazionale aiutano, però, ad evidenziare i comparti dell'economia che maggiormente potrebbero soffrire.**

**Nel 2014, le esportazioni italiane nei paesi emergenti hanno superato i 90 miliardi di euro. La quota della Cina sul totale delle vendite all'estero si è stabilizzata intorno al 2,5%, lo stesso valore di Turchia e Russia, mentre India e Brasile si posizionano intorno all'1%. Per le esportazioni italiane rimane centrale il ruolo delle economie avanzate, che assorbono oltre il 70% del totale.**

**A livello settoriale, le esportazioni italiane nei paesi emergenti appaiono concentrate, evidenziando alcuni elementi di attenzione. Nel 2014, questi paesi hanno acquistato quasi il 30% del totale dei macchinari italiani venduti all'estero. Inoltre, Cina, Turchia e OPEC comprano nel loro insieme più del 10% delle esportazioni di mezzi di trasporto, mentre la Russia assorbe da sola il 7% di quelle di mobili e circa il 4% di quelle di abbigliamento e calzature.**

**Il rallentamento degli emergenti potrebbe produrre sull'economia italiana anche effetti indiretti, determinando un peggioramento delle condizioni nei principali mercati di sbocco per le nostre esportazioni. La Cina è divenuto il terzo mercato per il settore dei mezzi di trasporto della Germania. Un rallentamento della domanda cinese verso i prodotti tedeschi potrebbe indurre una minore domanda dalla Germania per le sub-forniture italiane. Nel 2014, le esportazioni di parti e accessori di mezzi di trasporto prodotti in Italia hanno superato i 10 miliardi di euro, con una quota della Germania maggiore del 20%.**

**In Italia, gli effetti del rallentamento degli emergenti potrebbero, inoltre, svilupparsi in maniera non omogenea a livello territoriale. Una minore domanda per i macchinari potrebbe penalizzare prevalentemente regioni come la Lombardia, l'Emilia Romagna e il Friuli Venezia Giulia. Minori acquisti di abbigliamento e calzature interesserebbero, invece, maggiormente le Marche e la Toscana. Mentre l'Abruzzo, la Campania e il Piemonte sono le regioni che presentano un maggior peso dei mezzi di trasporto nelle esportazioni.**

### Emergenti, un rallentamento dopo una rapida crescita

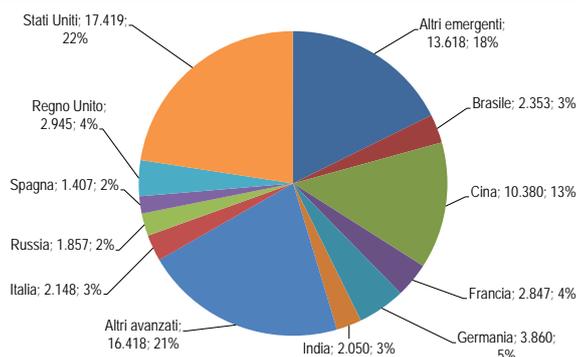
Le preoccupazioni per l'effetto che un rallentamento dei paesi emergenti potrebbe avere sull'economia mondiale nel suo complesso sono una conseguenza del peso e del ruolo che questi paesi hanno acquisito all'interno del panorama complessivo.

Negli anni Ottanta e Novanta, le economie avanzate e quelle emergenti sperimentavano ritmi di sviluppo simili, con le prime che contribuivano per circa l'80% alla ricchezza complessivamente prodotta ogni anno nel mondo. Nel corso degli anni Duemila, qualcosa è cambiato. I paesi emergenti hanno accelerato, mentre quelli avanzati hanno iniziato a mostrare crescenti difficoltà nel mantenere ritmi di sviluppo solidi e sostenibili nel lungo periodo. Tra il 2000 e il 2008, il Pil a prezzi correnti del mondo è aumentato del 90%, mentre quello delle economie emergenti è quasi triplicato. Le differenze nei tassi di sviluppo si sono ampliate durante la crisi. Tra il 2008 e il 2014, il Pil a prezzi correnti delle economie avanzate è cresciuto di solo l'8%, quello delle economie emergenti di oltre il 50%.

Nel 2000, gli emergenti contribuivano per il 20% alla ricchezza prodotta a livello mondo; nel 2008 erano saliti al 30%; nel 2014, hanno raggiunto il 40%. In quattordici anni, il Pil del mondo a prezzi correnti è aumentato di 44mila miliardi di dollari. Di questi, più della metà sono stati prodotti nelle economie emergenti, la cui ricchezza annuale ha raggiunto i 30mila miliardi.

### Il peso di alcuni paesi nell'economia mondiale

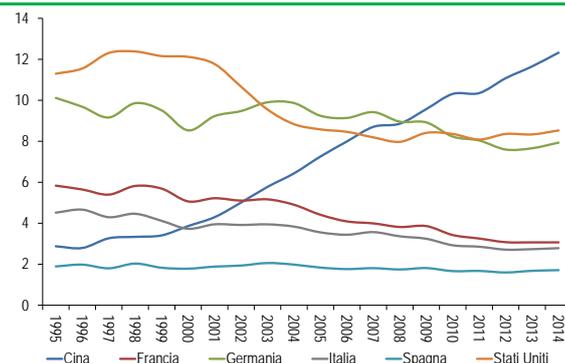
(miliardi di dollari correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Fmi

### Il peso di alcune economie nel commercio mondiale

(% del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

A livello di singolo paese, la Cina ha svolto un ruolo centrale nel guidare questo processo di sviluppo. Nel 2000, il Pil dell'economia cinese era pari a poco più di 1.000 miliardi di dollari, un valore simile a quello dell'Italia. Nel 2014, la ricchezza prodotta in Cina ha superato i 10mila miliardi, quasi 5 volte quella italiana. Il peso all'interno dell'economia mondiale è passato da circa il 3,5% nel 2000 ad oltre il 13%, un valore pari a più del doppio di quello della Germania, ma ancora lontano da quello degli Stati Uniti, che continuano a contribuire alla produzione di oltre un quinto della ricchezza ogni anno generata dall'economia mondiale. Il peso degli altri paesi emergenti, sebbene aumentato, si mantiene su valori ancora contenuti, con il Brasile e l'India intorno al 3% del totale e la Russia al di sotto del 2,5%.

Dietro la performance in termini di crescita di queste economie troviamo prima di tutto il ruolo sempre più importante conquistato all'interno del commercio mondiale, come risultato dell'ampia diffusione di processi produttivi globali. Nel 2014, le esportazioni complessive a livello mondo sono state pari a circa 19mila miliardi di dollari. Il peso delle economie avanzate è sceso dal 70% della fine degli anni Novanta a poco più del 50%. Nel 2014, le economie emergenti hanno esportato merci per un valore superiore agli 8.400 miliardi, quasi il 45% del totale. La Cina è il primo esportatore a livello mondo. Nel 2000, le esportazioni cinesi valevano circa 250 miliardi di dollari, sostanzialmente quanto quelle italiane. Nel 2014, sono arrivate a superare i 2.300 miliardi, oltre quattro volte quelle italiane. Il peso della Cina sulle esportazioni mondiali ha superato il 12%; gli Stati Uniti si fermano all'8,5%, la Germania al 7,9%, l'Italia sotto il 3%. Brasile, Russia e India hanno un peso ancora contenuto, con una quota complessiva sulle esportazioni mondiali che si avvicina al 5,5%.

## Emergenti, una domanda concentrata a livello settoriale

Per capire l'impatto che un rallentamento degli emergenti potrebbe avere su ogni singola economia è necessario analizzare questi paesi non come esportatori ma come importatori. Una crescita su ritmi più contenuti si accompagnerebbe, infatti, a minori acquisti dall'estero.

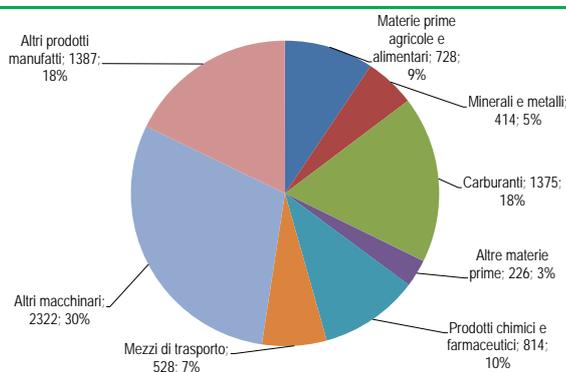
Nel 2014, le importazioni delle economie emergenti si sono avvicinate agli 8.000 miliardi di dollari. Nel corso degli ultimi quindici anni, il valore degli acquisti dall'estero di questi paesi è cresciuto di oltre quattro volte, con un forte cambiamento nella composizione merceologica: è aumentato il peso delle materie prime, mentre si è ridotto quello dei prodotti manufatti.

All'interno delle importazioni dei paesi emergenti, il peso delle materie prime è cresciuto di circa 10 punti percentuali, posizionandosi negli ultimi anni al di sopra del 30% del totale. La quota delle materie prime alimentari si è mantenuta stabile al 7%, mentre è aumentata sia quella di minerali e metalli (dal 3% nel 2000 ad oltre il 5%) sia quella dei carburanti (dal 10% al 17%).

Tra i prodotti manufatti, il cui peso sul totale delle importazioni dei paesi emergenti è sceso dal 75% nel 2000 al 63% nel 2014, appare significativa la quota dei macchinari, con quasi il 30% del totale, con acquisti che spaziano dal comparto elettrico, alle telecomunicazioni, ai generatori di energia. Le importazioni di mezzi di trasporto coprono quasi il 7% del totale e quelle di prodotti chimici e farmaceutici circa il 10%.

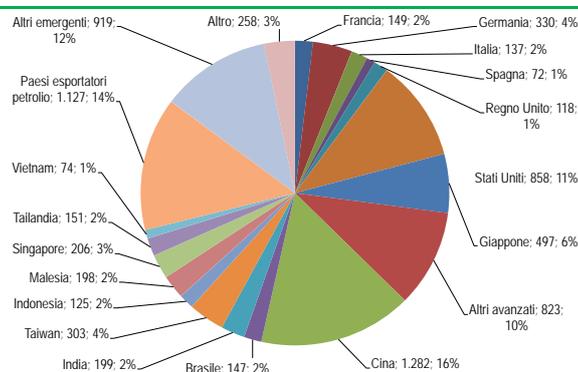
### Le importazioni delle economie emergenti per settori merceologici

(anno 2014; miliardi di dollari correnti; % del totale)



### Le importazioni delle economie emergenti per paesi

(anno 2014; miliardi di dollari correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Nel 2014, le economie emergenti hanno assorbito il 42% dei quasi 19mila miliardi di dollari di importazioni registrate a livello mondo. Negli ultimi quindici anni, il peso di questi paesi è cresciuto di oltre 10 punti percentuali. Queste economie sono divenute grandi consumatori di materie prime, con un valore degli acquisti che nel 2014 ha superato i 2.500 miliardi di dollari, sei volte quanto speso nel 2000. Durante lo scorso anno, le economie emergenti hanno assorbito oltre la metà delle importazioni mondiali di minerali e metalli e circa il 45% di quelle di carburanti. Tra i prodotti manufatti, gli acquisti di macchinari dall'estero hanno superato i 2.300 miliardi di dollari, il 44% degli oltre 5.200 miliardi registrati a livello mondo. Nel comparto delle macchine elettriche il peso delle economie emergenti sul totale delle importazioni mondiali ha superato il 60%.

Guardando ai paesi di provenienza, le economie emergenti continuano ad importare prevalentemente da altre economie emergenti. Circa il 60% dei quasi 8mila miliardi di importazioni registrate nel 2014 sono state, infatti, effettuate acquistando prodotti da altri paesi emergenti. I dati mostrano quanto pesi la necessità di acquistare materie prime dall'estero: i paesi esportatori di petrolio assorbono quasi il 15% del totale delle importazioni, con un valore che nel 2014 ha superato i 1.100 miliardi di dollari. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti hanno un peso che va oltre il 10%, il Giappone più del 6%, la Germania si ferma intorno al 4%. La quota dell'Italia appare contenuta, rimanendo al di sotto del 2%.

Focalizzando l'attenzione sulla Cina, nel 2014, le importazioni di questo paese si sono avvicinate ai 2mila miliardi di dollari. La composizione settoriale riproduce quanto visto per le economie emergenti nel loro insieme, sebbene alcune caratteristiche risultino ancora più accentuate. Il peso delle materie prime sul totale supera il 35%, quasi il doppio di quanto registrato alla fine degli anni Novanta. Significativa la quota superiore al 10% dei minerali e dei metalli. Tra i prodotti manufatti, il cui peso sul totale delle importazioni cinesi si è ridotto di circa 20 punti percentuali negli ultimi quindici anni, scendendo stabilmente sotto il 60%, prevale l'acquisto di macchine elettriche. La Cina compra circa il 13% del totale delle materie prime importate a livello mondo, superando il 25% nel comparto dei minerali e metalli. Tra i prodotti manufatti, nel segmento dei componenti per apparecchi elettronici ed elettrici il peso della Cina sul totale delle importazioni mondiali si avvicina al 20%. La Cina acquista, inoltre, quasi il 7% dei veicoli stradali importati globalmente e quasi il 10% degli altri mezzi di trasporto. A livello di paese, il 15% delle importazioni cinesi provengono dai paesi esportatori di petrolio. La quota delle altre economie emergenti si avvicina nel complesso al 60%. Tra i paesi avanzati, il peso del Giappone si è ridotto notevolmente, scendendo da oltre il 20% nella metà degli anni Novanta a poco più dell'8%, una quota simile a quella degli Stati Uniti, mentre quella della Germania si è stabilizzata intorno al 5% e quella dell'Italia rimane ferma all'1%.

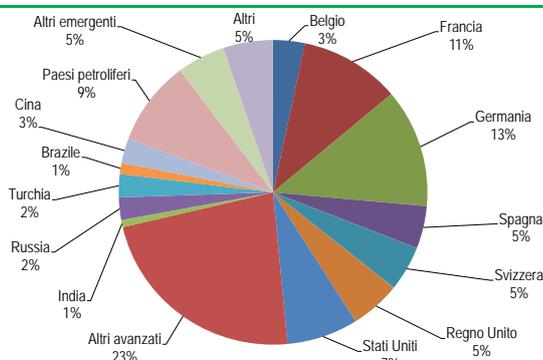
### **Gli emergenti nelle esportazioni italiane**

Considerando il peso che il nostro Paese ha nelle importazioni dei paesi emergenti, gli effetti diretti sull'economia italiana di un loro rallentamento potrebbero apparire, ad una prima analisi, contenuti. In realtà, andando ad esaminare le esportazioni italiane, combinando i paesi con i settori, emergono alcuni aspetti che meritano attenzione.

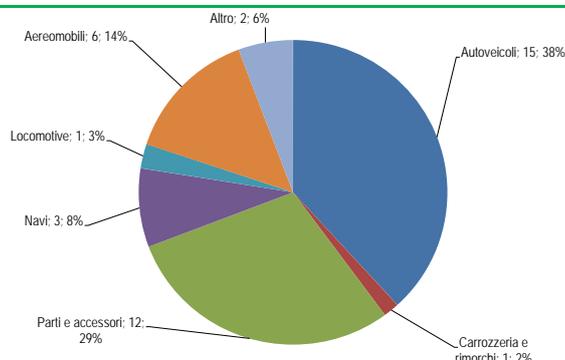
Nel 2014, le esportazioni italiane nei paesi emergenti hanno superato i 90 miliardi di euro, meno di un quarto dei quasi 400 miliardi complessivi. Il peso di queste economie rimane, dunque, contenuto. La quota della Cina si è ormai da alcuni anni stabilizzata intorno al 2,5%, lo stesso valore che viene registrato in Turchia e Russia, mentre India e Brasile si posizionano intorno all'1%. Il peso dei paesi produttori di petrolio risulta, invece, maggiore, avvicinandosi al 10%. Per le esportazioni italiane rimane, quindi, centrale il ruolo delle economie avanzate, che assorbono oltre il 70% del totale. Il primo mercato per le merci italiane è la Germania, con circa il 13%, seguita dalla Francia, con poco più del 10%, e dagli Stati Uniti, con poco meno dell'8%.

A livello settoriale, le esportazioni italiane nei paesi emergenti appaiono relativamente concentrate, con i macchinari che coprono in media più di un terzo del totale. Nel comparto dei macchinari, i paesi dell'OPEC assorbono quasi il 9% del totale delle esportazioni italiane nel settore. Il peso della Cina risulta pari al 5%, quello dei paesi del MERCOSUR e dei paesi dell'ASEAN prossimo al 4%, una quota simile a quella della Russia, mentre la Turchia si ferma intorno al 3%. L'insieme di questi paesi ha acquistato nel 2014 quasi il 30% del totale delle esportazioni italiane di macchinari.

**Le esportazioni dell'Italia per paesi**  
(anno 2014; % del totale)



**Le esportazioni dell'Italia nel settore dei mezzi di trasporto**  
(anno 2014; miliardi di euro correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

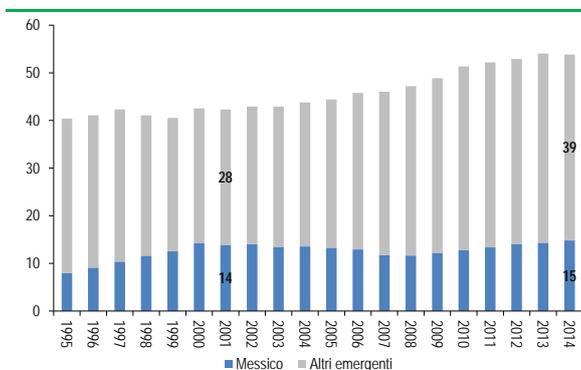
Passando agli altri settori, nei mezzi di trasporto, Cina, Turchia ed OPEC da sole acquistano più del 10% del totale delle vendite effettuate all'estero dalle aziende italiane, per un valore complessivo superiore ai 4 miliardi di euro. Un altro comparto del manifatturiero italiano particolarmente interessato dall'andamento dell'economia in alcuni paesi emergenti è quello dei mobili. La Russia da sola acquista poco più del 7% del totale delle esportazioni italiane, una percentuale simile a quella che viene registrata nei paesi OPEC. Una certa attenzione deve essere, infine, indirizzata al comparto del tessile, abbigliamento e calzature, con i paesi asiatici che acquistano più del 10% del totale e la Russia che da sola raggiunge il 4%.

**Stati Uniti e Germania: un peso diverso al rallentamento degli emergenti**

Per capire a fondo quanto potrebbe accadere nell'economia italiana in relazione ad un rallentamento degli emergenti è, però, necessario guardare anche il peso che questi paesi hanno all'interno delle esportazioni dei principali mercati di sbocco per le nostre imprese. Un rallentamento della domanda degli emergenti verso i nostri più importanti clienti potrebbe, infatti, penalizzare indirettamente le esportazioni italiane verso questi paesi. Diviene, dunque, importante analizzare i rapporti commerciali degli emergenti con Stati Uniti e Germania. La Germania è, infatti, il primo mercato di sbocco per le imprese italiane, mentre gli Stati Uniti hanno rappresentato il principale traino per le nostre esportazioni durante gli ultimi anni. Nei primi otto mesi del 2015, il tasso di crescita delle vendite italiane negli Stati Uniti ha superato il 25%, dopo il +10% registrato nel 2014.

Partendo dagli Stati Uniti, i paesi emergenti assorbono oltre la metà del totale delle esportazioni. Nell'analizzare questo dato è, però, opportuno sottolineare il peso del Messico, verso il quale viene indirizzato quasi il 15% delle vendite all'estero statunitensi. Queste esportazioni sono, però, più legate a processi di delocalizzazione produttiva, data la vicinanza tra i due paesi, che a veri e propri rapporti di natura commerciale e devono, dunque, essere valutate in modo differente. Anche escludendo il Messico, i paesi emergenti mantengono, però, un peso significativo nelle esportazioni degli Stati Uniti, arrivando a quasi il 40% del totale. La quota della Cina si è avvicinata all'8%, dal 2% dell'inizio degli anni Duemila.

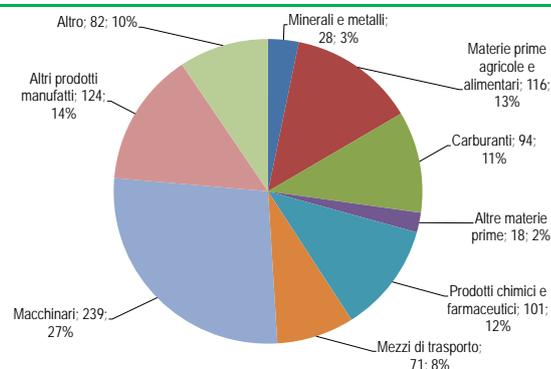
**Le esportazioni degli Stati Uniti nelle economie emergenti**  
(% del totale delle esportazioni)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

**Le esportazioni degli Stati Uniti nelle economie emergenti per settori merceologici**

(anno 2014; miliardi di dollari correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

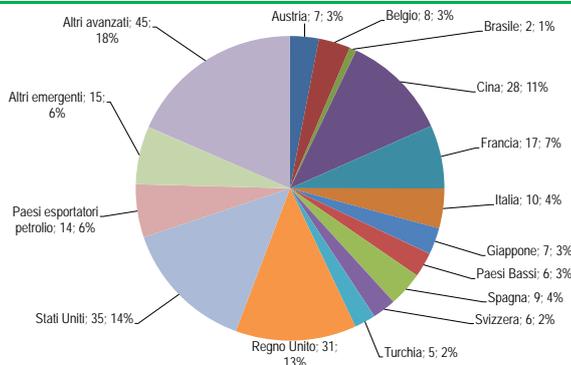
Guardando ai settori, le materie prime coprono quasi il 30% del totale delle esportazioni degli Stati Uniti nei paesi emergenti. Negli ultimi anni, sono cresciute molto le vendite di carburanti, avvicinate ai 100 miliardi di dollari, il 10% del totale, un peso simile a quello delle materie prime agricole ed alimentari. Per gli Stati Uniti, i paesi emergenti rivestono, inoltre, un ruolo centrale nella vendita di macchinari, con un valore delle esportazione che nel 2014 ha raggiunto i 240 miliardi. Di rilievo anche il peso nel settore dei mezzi di trasporto: le vendite hanno superato i 70 miliardi, quasi la metà del valore complessivamente esportato.

L'effetto diretto per l'economia americana di un rallentamento degli emergenti appare, però, contenuto, nonostante l'importanza di questi paesi per le vendite all'estero. Nell'economia degli Stati Uniti il peso delle esportazioni risulta, infatti, estremamente limitato: considerando sia le merci sia i servizi si rimane intorno al 10% del Pil. Le vendite italiane negli Stati Uniti non dovrebbero, dunque, subire un effetto indiretto conseguenza di una minore domanda per i prodotti americani proveniente dalle economie emergenti. La tenuta delle vendite italiane negli Stati Uniti appare, infatti, più legata alla domanda interna, che sta continuando a beneficiare di un processo di reshoring delle attività produttive a suo tempo esternalizzate.

Diversa, invece, la storia della Germania: i paesi emergenti assorbono poco più del 20% del totale delle esportazioni, un valore molto lontano da quello degli Stati Uniti, con acquisti concentrati nel settore dei macchinari. In Germania, però, le esportazioni rappresentano quasi il 50% del Pil. La dinamica delle vendite tedesche nelle economie emergenti assume, dunque, un peso differente. A livello di singolo paese emerge, inoltre, il ruolo centrale conquistato dalla Cina. Nel corso degli ultimi quindici anni, le esportazioni tedesche in questo paese sono cresciute rapidamente, passando da 10 miliardi di dollari nel 2000 a quasi 100 nel 2014. La quota sul totale delle esportazioni tedesche è salita da poco più dell'1,5% al 6,6%. La Cina è oggi uno dei principali mercati di sbocco per le merci prodotte in Germania, con una forte concentrazione settoriale. Prevalgono i mezzi di trasporto, che assorbono un terzo del totale delle esportazioni. Durante lo scorso anno, i cinesi hanno acquistato veicoli stradali prodotti in Germania per un valore complessivo pari a quasi 30 miliardi di dollari. Più del 10% del totale delle vendite all'estero tedesche in questo comparto sono state concluse in Cina, divenuta il terzo mercato per i veicoli tedeschi, dopo Stati Uniti e Regno Unito.

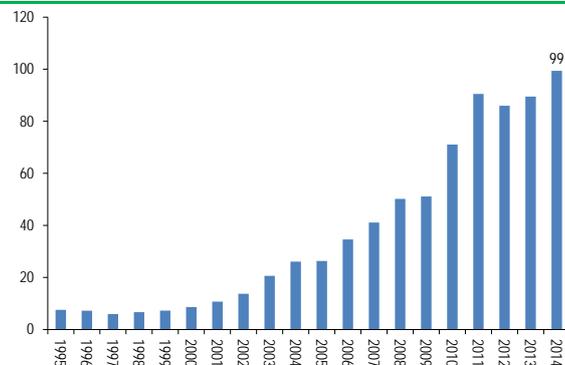
### Le esportazioni tedesche di veicoli stradali per paesi

(anno 2014; miliardi di dollari correnti; % del totale)



### Le esportazioni tedesche in Cina

(miliardi di dollari correnti)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

### Una riflessione conclusiva

Quantificare con precisione gli effetti per l'economia italiana di un rallentamento degli emergenti appare alquanto complesso. Troppi sono i fattori che entrano in gioco, troppe le relazioni a livello commerciale da considerare. I dati sulle esportazioni aiutano, però, ad evidenziare alcuni comparti dell'economia che potrebbero maggiormente soffrire. Oltre al settore dei macchinari, che esporta nei paesi emergenti circa un terzo del valore complessivo delle vendite all'estero, una particolare attenzione deve, dunque, essere prestata al comparto dei mobili e a quello dell'abbigliamento e delle calzature.

Più complesso il discorso per i mezzi di trasporto. Le economie emergenti assorbono circa il 15% delle esportazioni totali del settore. In questo caso, però, gli effetti indiretti, derivanti dall'indebolimento della domanda nei principali mercati di sbocco delle merci italiane come conseguenza del rallentamento degli emergenti, potrebbero acquisire una maggiore rilevanza di quanto stimabile per gli altri comparti del manifatturiero. Per comprendere, è sufficiente una breve riflessione sui rapporti commerciali tra Italia e Germania. In Germania vengono realizzate il 14% delle esportazioni italiane di mezzi di trasporto, con vendite concentrate nel segmento delle parti e accessori, che assorbono oltre la metà del totale. Nel 2014, in questo paese sono stati venduti circa 3 miliardi di euro di accessori, più di un quinto del totale complessivamente esportato dalle imprese italiane. I dati settoriali mostrano con chiarezza il ruolo del nostro Paese come sub-fornitore del sistema produttivo tedesco. In Germania, sono stati, infatti, venduti anche il 18% dei metalli complessivamente esportati dalle imprese italiane e il 16% dei prodotti chimici. Come visto in precedenza, il settore dei mezzi di trasporto tedesco risulta strettamente legato alla tenuta delle economie emergenti. Una minore domanda per le auto tedesche proveniente da questi paesi potrebbe accompagnarsi ad una minore domanda tedesca per le sub-forniture italiane.

Un ultimo aspetto deve essere sottolineato. In Italia, gli effetti del rallentamento degli emergenti potrebbero non svilupparsi in maniera omogenea a livello territoriale. Tra le diverse regioni vi sono, infatti, differenze spesso molto ampie nella composizione delle esportazioni sia in termini di paesi di destinazione sia in relazione alle merci vendute. Una minore domanda per i macchinari italiani potrebbe, ad esempio, penalizzare prevalentemente regioni come la Lombardia, l'Emilia Romagna e il Friuli Venezia

Giulia. Minori acquisti di abbigliamento e calzature interesserebbero, invece, maggiormente le Marche e la Toscana. Mentre l'Abruzzo, la Campania e il Piemonte sono le regioni che presentano un maggior peso dei mezzi di trasporto nelle esportazioni complessive.

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.

