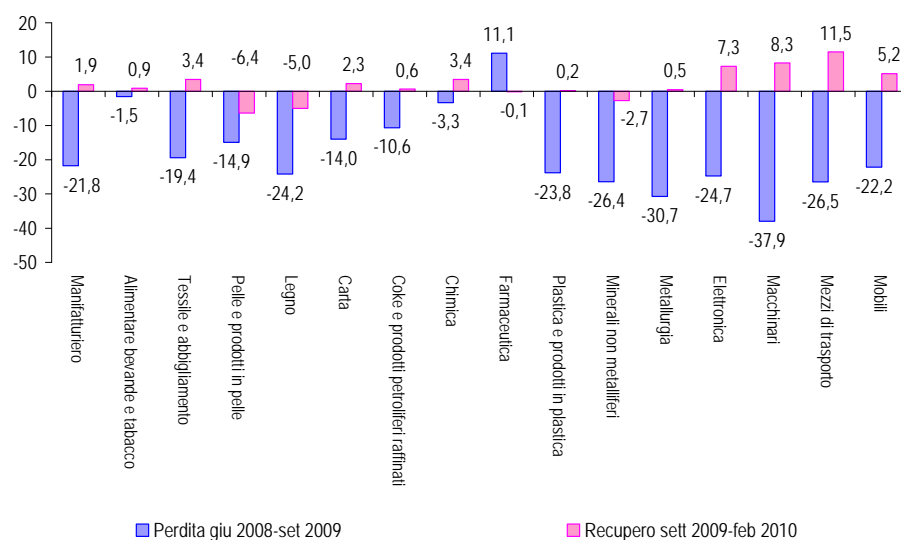


## Italia: perdita e recupero della produzione nei principali settori (var. % nel periodo indicato)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Una **ripresa a più velocità**. È lo scenario configurato dalla nuova edizione del World Economic Outlook del Fondo monetario. Accelerano i BRIC, ed anche gli USA. In stallo l'Europa. Per l'Italia c'è l'opportunità di riposizionare i flussi di export sui nuovi motori della crescita mondiale.

La recessione e la ripresa della **produzione industriale** investono in misura diversa settori e paesi dell'Europa. In Italia il peso dell'industria sul valore aggiunto totale dell'economia è sceso di due punti percentuali in un anno portandosi al 18,8% nel 2009. In Europa solo Polonia e Repubblica ceca hanno visto l'occupazione industriale non calare nel periodo della recessione.

Nel 2009, per la prima volta dal 1981, il **consumo mondiale di energia** ha evidenziato una flessione significativa che è stata causata dalla recessione che ha investito buona parte delle economie avanzate. Le prospettive a medio termine segnalano, però, una ripresa dei ritmi di accrescimento della domanda di risorse energetiche. I consumi di petrolio dovrebbe aumentare ad un ritmo medio annuo dell'1% che porterebbe il fabbisogno annuo dagli 86 milioni di barili al giorno del 2008 a 105 milioni di barili nel 2030.

15

23 aprile 2010

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.

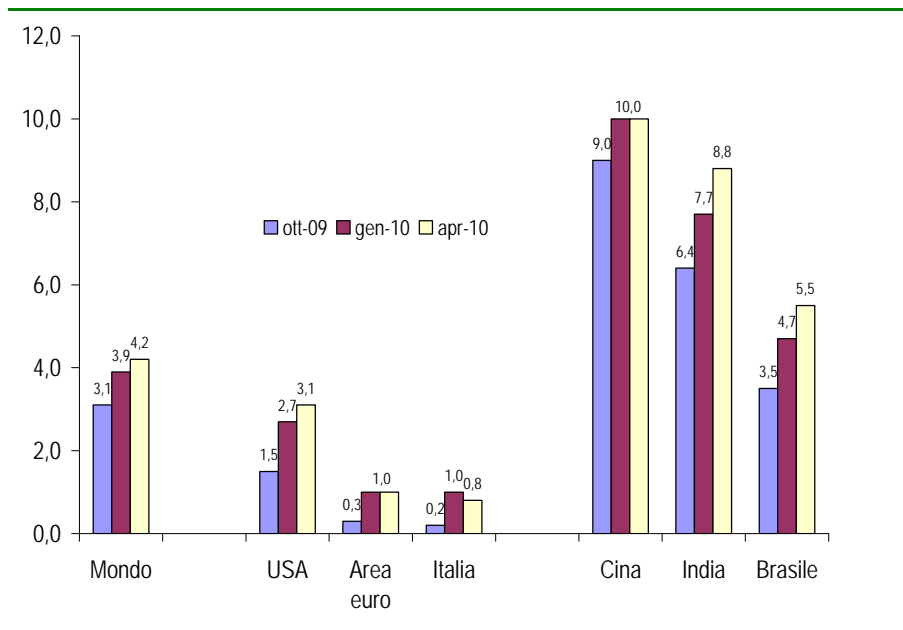


**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## Editoriale: il senso della media

### Previsioni di crescita per il 2010

(var. % a/a)



Fonte: Fondo monetario internazionale

*Un mondo "multi-speed", in cui la ripresa assume velocità assai diverse e dove le differenze tendono ad aumentare. Questa è l'immagine che emerge dall'edizione di aprile del "World Economic Outlook" redatto dal Fondo monetario internazionale. I temi su cui riflettere sono molti, ma l'analisi ruota soprattutto sui rischi di una metabolizzazione disordinata degli effetti di medio-lungo termine della crisi del 2007-09. C'è il problema del passaggio dai troppi debiti privati agli eccessivi deficit e debiti pubblici. È il caso dei cosiddetti "sovereign risks", con l'esempio della Grecia su tutti. C'è la preoccupazione per la riduzione, almeno nei paesi avanzati, degli spazi di intervento agibili per le politiche economiche e monetarie a fronte di eventuali nuove situazioni di crisi. Ci sono i grandi cantieri strutturali di riforma della finanza internazionale e delle relative regole. C'è, ma questo è un tema sotto i riflettori da molti anni, la questione di una tendenziale riduzione degli squilibri delle partite correnti dei principali paesi e aree. La presenza di tanti elementi in movimento accresce l'articolazione dello scenario. Non è solo questione di una multi-velocità della ripresa. È l'economia mondiale sottostante a registrare una strutturale tendenza alla differenziazione.*

*In media, la previsione di crescita del PIL mondiale sale al 4,2% dal 3,1% stimato in ottobre dello scorso anno. È un aumento cospicuo. A contribuire a un miglioramento del 40% delle aspettative di sviluppo sono soprattutto alcune grandi economie emergenti e, dal lato dei paesi di più antica industrializzazione, gli Stati Uniti. Nuova locomotiva della congiuntura globale rimane la Cina, che il rapporto del FMI*

accredita di una previsione di crescita pari al 10%, lo stesso valore ipotizzato nello scorso gennaio e un punto sopra il dato previsionale contenuto nel rapporto del Fondo di ottobre 2009. La posizione dell'Outlook sulla progressione di crescita del colosso asiatico è prudente. Solo alcuni giorni fa le autorità cinesi hanno diffuso i primi dati sull'andamento del PIL nel primo trimestre che registra un aumento di poco inferiore al 12%. Più generose appaiono le proiezioni compiute dall'Outlook del Fondo monetario su India e Brasile, i cui incrementi di PIL previsti per il 2010 vengono aumentati rispettivamente dal 6,4 all'8,8% e dal 3,5 al 5,5%. Anche la Russia, grazie a un consolidamento delle proiezioni del prezzo del greggio intorno agli 80 dollari al barile, vede un netto miglioramento dello scenario con una previsione di crescita per il 2010 che sale al 4% dall'1,5% del rapporto di ottobre. Poco sotto il +4% della Russia si colloca il +3,1% della proiezione di sviluppo che il Fondo monetario compie per gli Stati Uniti. La ripresa americana va nettamente oltre le precedenti attese, visto che solo a ottobre il FMI prevedeva per il PIL degli USA un incremento dell'1,5% nel 2010, esattamente la metà di quanto ora ipotizzato. Ma la forza della ripresa americana è in buona parte transitoria. Il rapporto del Fondo la qualifica con l'attributo "stimulus-driven" per sottolineare l'effetto straordinario delle misure anti-crisi che, però, verranno via via ad esaurirsi. L'uscita graduale dalla fase di sostegno pubblico farà sì che nel 2011, secondo le previsioni dell'Outlook, il ritmo di crescita dell'economia americana calerà di mezzo punto percentuale, dal 3,1 al 2,6%.

In un mondo ad alta varianza – con previsioni di crescita che si differenziano sia geograficamente sia temporalmente – spicca la relativa debolezza dello scenario europeo. La proiezione di incremento del PIL 2010 compiuta per l'area euro sale all'1% dallo 0,3% di ottobre 2009, ma rimane nettamente al di sotto di altri vagoni tradizionalmente lenti nel convoglio della crescita mondiale. Il Giappone, pur gravato da problemi strutturali non dissimili da quelli di alcuni grandi paesi europei, dovrebbe crescere quest'anno dell'1,9%, quasi il doppio dell'eurozona. All'interno dell'Unione monetaria europea, i primi due clienti dell'export italiano – la Germania e la Francia – faranno meglio della media, con proiezioni di crescita 2010 collocate rispettivamente al +1,2 e al +1,5%. Ma l'apporto favorevole di Francia e Germania rischia di venir vanificato dalla perdurante recessione della Spagna, per la quale l'ipotesi dell'Outlook è quella di un'ulteriore contrazione di circa mezzo punto percentuale del PIL nel corso del 2010. La Spagna, per memoria, è il quarto compratore di esportazioni italiane. Il terzo in graduatoria sono gli USA. Ponderando le previsioni di crescita del Fondo con le quote sull'export italiano si può fare un confronto. Nel 2010 il Mondo crescerà del 4,2%. La crescita ponderata dei primi quattro paesi clienti dell'export italiano si fermerà all'1,4%. Le medie non bastano. Per accelerare la ripresa occorre trasformare la differenziazione tra le prospettive di crescita nel mondo da un rischio in una reale ed estesa opportunità.

Giovanni Ajassa

## Settori e paesi nel mosaico della produzione industriale europea

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

In Italia a febbraio la produzione industriale ha segnato la prima variazione tendenziale positiva dopo 18 mesi (+2,7% a/a). La recessione conclusa tecnicamente a settembre 2009 ha penalizzato particolarmente l'industria italiana: da giugno 2008 a settembre 2009 l'indice destagionalizzato ha registrato una flessione superiore al 22%. I vari settori hanno recuperato in modo solo marginale le perdite accumulate da metà 2008, i più distanti dai valori di inizio recessione rimangono la meccanica e i mezzi di trasporto, che pure negli ultimi cinque mesi hanno registrato le variazioni positive più consistenti (pari rispettivamente a +8, e a +11,5%). La chimica ha recuperato quasi totalmente la perdita.

Nei paesi della Ue-27 il dato positivo sulla produzione industriale di febbraio, a una lettura attenta, rivela due storie interessanti: la prima è che la crescita è stata determinata da andamenti piuttosto eterogenei, in cui spicca la cattiva performance dei paesi maggiori. Nei tre che costituiscono insieme il 49% circa del valore aggiunto dell'industria della Ue-27 (Germania, Francia e Italia), la produzione è risultata stagnante, quando non in flessione. La seconda storia è che la ripresa ha riguardato solo la produzione di beni destinati in prevalenza all'export, ossia intermedi (+1,4% m/m nel complesso della Ue-27) e beni capitali (+0,6% m/m), mentre quelli rivolti al mercato interno risentono di una domanda interna ancora in difficoltà.

Nonostante il graduale ridimensionamento del settore industriale in quasi tutti i principali paesi dell'Unione, accelerato ulteriormente nei due anni di recessione, la graduatoria in termini di contributo al valore aggiunto industriale europeo non vede cambiamenti nelle posizioni di vertice, ma nelle ultime posizioni guadagnano peso soprattutto la Polonia (che arriva al 3,3%) e la Repubblica ceca.

### La produzione industriale in Italia

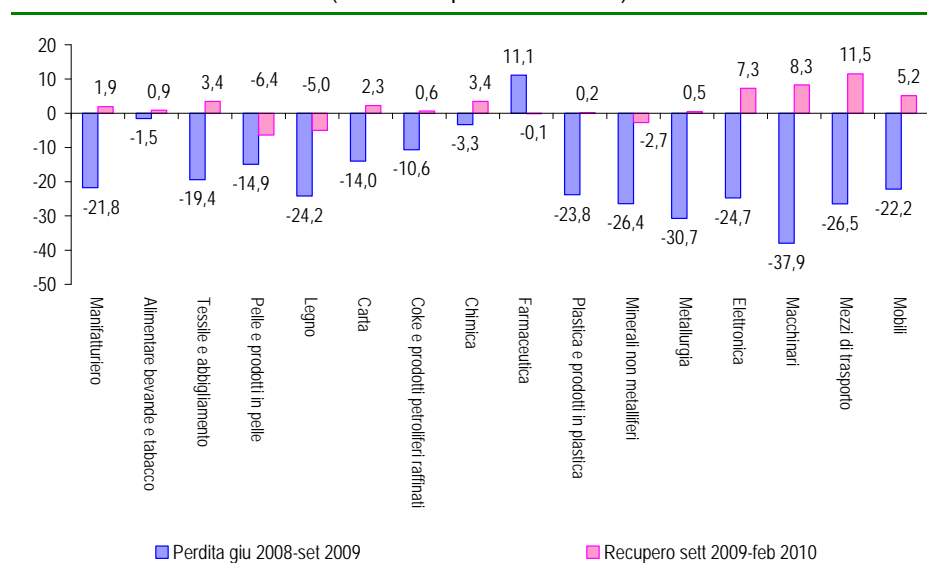
In Italia a febbraio la produzione industriale ha segnato una crescita del 2,7% rispetto a febbraio 2009; si tratta della prima variazione positiva dopo 18 mesi. La crescita dell'indice destagionalizzato rispetto al mese di gennaio 2010 è risultata invece nulla; tuttavia, grazie all'aumento dell'1,9% m/m registrato proprio a gennaio, la variazione dei primi tre mesi del 2010, rispetto ai tre precedenti, anche nel caso in cui a marzo la produzione fosse rimasta invariata, risulterebbe pari all'1,4%. Si tratterebbe del terzo trimestre consecutivo di crescita congiunturale, un fenomeno che non si verificava dalla fine del 2006.

La recessione conclusa tecnicamente a settembre 2009 ha penalizzato particolarmente l'industria italiana: da giugno 2008 a settembre 2009 l'indice destagionalizzato ha registrato una flessione superiore al 22%, che ha recuperato solo in piccola parte negli ultimi mesi. Con il dato di febbraio, l'indice è infatti arrivato a 85,8, ancora 20 punti sotto il valore di inizio recessione. A risentire dei mesi di recessione sono stati in particolare i settori della meccanica (che tra giugno 2008 e settembre 2009 ha perso quasi il 38%), dei mezzi di trasporto (-29,7%), della fabbricazione di metalli (-29,6%), dei prodotti in metallo (-30,7%) e l'elettronica (-24,7%). Alimentari e chimica hanno contenuto le perdite (-1,5 e -3,2% rispettivamente), mentre la

produzione di prodotti farmaceutici è l'unica ad aver registrato una variazione positiva (oltre l'11%) durante i mesi di recessione. A cinque mesi dalla fine della recessione tecnica i settori hanno recuperato in modo solo marginale le perdite accumulate da metà 2008, i più distanti dai valori di inizio recessione rimangono la meccanica e i mezzi di trasporto, che pure da settembre a oggi hanno registrato le variazioni positive più consistenti (pari rispettivamente a +8, e a +11,5%). La chimica ha recuperato quasi totalmente la perdita, mentre l'alimentare, da settembre 2009 a febbraio 2010 ha registrato una crescita dello 0,9%.

### Italia: perdita e recupero della produzione in alcuni settori

(var. % nel periodo indicato)



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati Eurostat.

La crescita della produzione, in particolare nel primo bimestre del 2010, ha indicato in modo piuttosto chiaro come una forte spinta provenga dai mercati esteri: tra gennaio e febbraio a crescere è stata soprattutto la produzione di prodotti chimici e farmaceutici, elettronica e mezzi di trasporto. Ad eccezione di quest'ultimo settore, si tratta dei comparti che nello stesso periodo hanno visto una crescita delle esportazioni superiore alla media.

Nei prossimi mesi la produzione dovrebbe continuare a crescere ancora, in prevalenza grazie allo stimolo proveniente dalla domanda estera. Valutazioni qualitative delle imprese indicano infatti una domanda interna ancora poco dinamica. L'indagine condotta di recente dalla Banca d'Italia presso le imprese con oltre 50 addetti,<sup>1</sup> rileva come la percentuale di imprese che si aspetta un peggioramento della domanda sia in crescita, e superiore a quella di chi si aspetta invece un aumento. In particolare, risalta il pessimismo delle imprese orientate esclusivamente sul mercato interno, mentre tra le esportatrici le aspettative positive prevalgono sulle negative.

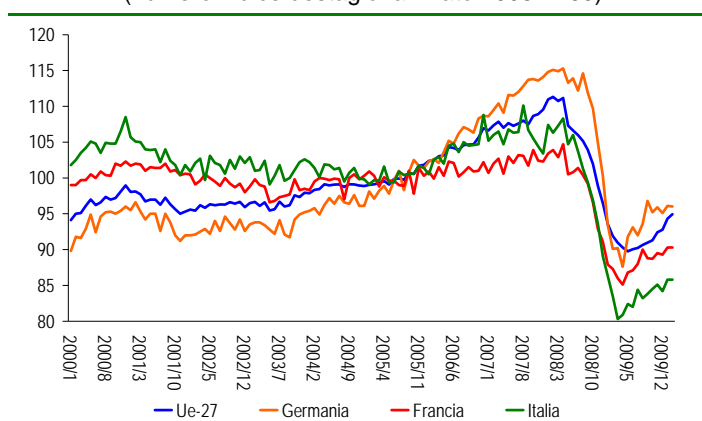
<sup>1</sup> Banca d'Italia – Il sole 24 ore, "Indagini sulle aspettative di inflazione e crescita", *Supplementi al bollettino statistico*, aprile 2010.

### La produzione industriale nei paesi della Ue-27

A febbraio 2010 nei paesi della Ue-27 la produzione industriale è cresciuta del 4,1% rispetto allo stesso mese del 2009, e dello 0,7% rispetto al mese precedente (dato destagionalizzato). La crescita del valore tendenziale sconta il confronto con il periodo peggiore della crisi finanziaria, che determina per tutti i paesi dell'Unione un "effetto base" favorevole che rischia di essere poco indicativo del reale andamento del comparto. Indicazioni più significative possono essere tratte dalla variazione congiunturale. Per quest'ultima si tratta del nono aumento consecutivo, dopo la lunga serie di valori negativi terminata a giugno 2009. L'aumento consistente dei primi due mesi del 2010 fa sì che anche qualora l'indice destagionalizzato fosse rimasto invariato a marzo, la crescita della produzione nel primo trimestre 2010, rispetto all'ultimo del 2009, sarebbe pari al 2,8%, di gran lunga la maggiore dal I trimestre 1998, ossia da quando è disponibile la serie, e concluderebbe un anno che era iniziato con l'eredità di uno spiacevole primato opposto, ossia con la peggiore variazione congiunturale trimestrale da quando è disponibile la stessa serie (-7% nel I trimestre del 2009). Il dato positivo di febbraio permette all'indice di riportarsi sui valori di gennaio 2009, ma ancora ben lontani dal picco di 111,31 registrato a febbraio 2008.

### La produzione industriale in alcuni paesi della Ue-27

(numero indice destagionalizzato 2005= 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi su dati Eurostat.

Il dato complessivo sulla produzione industriale nasconde due storie che meritano di essere approfondite: in primo luogo il fatto che la crescita sia stata determinata da andamenti piuttosto eterogenei, in cui spicca la cattiva performance dei paesi maggiori. Nei tre che rappresentano insieme il 49% circa del valore aggiunto dell'industria della Ue-27 (Germania, Francia e Italia), la produzione è risultata stagnante, quando non in flessione. A febbraio la produzione tedesca (che spiega da sola il 25% del valore aggiunto industriale complessivo dell'Unione) ha segnato un -0,1% m/m; e l'indice destagionalizzato risulta ancora del 17% circa inferiore al picco registrato nell'aprile del 2008. Escludendo i mesi della recessione e quelli immediatamente seguenti, per trovare un valore così basso occorre tornare indietro fino al dicembre del 2004. Il *carry over* tedesco, per il primo trimestre del 2009, è pari a 0,7%, lontano dai valori medi della Ue-27.

In Francia a febbraio la produzione ha registrato una variazione nulla, e l'indice, dopo aver mostrato negli ultimi mesi un andamento piuttosto incerto, risulta ancora del 16%

inferiore al massimo (104,7) registrato, come in Germania, ad aprile 2008. Per la Francia il *carry over* ottenuto ipotizzando una produzione stagnante anche a marzo sarebbe dell'1,3%. Anche in Italia, come si è visto, a febbraio la produzione su base mensile ha registrato una variazione nulla.

Per contro, la variazione mensile della produzione è risultata positiva, a parte che nel Regno Unito, soprattutto nei paesi più piccoli (Portogallo, Danimarca e Irlanda), e in particolare in quelli di più recente ingresso nella Ue, tra i quali spiccano Slovenia (+6,4% m/m) e Polonia (+0,9%). Anche in quest'ultimo insieme di paesi si osserva tuttavia un andamento ancora eterogeneo; in Romania, ad esempio, la produzione è scesa per il terzo mese consecutivo in modo consistente (-2,5% m/m a febbraio), mentre nella Repubblica ceca la flessione è stata più contenuta.

La seconda storia che il dato generale nasconde è che la ripresa ha riguardato la produzione di beni destinati in prevalenza all'export, ossia intermedi (+1,4% m/m nel complesso della Ue-27) e beni capitali (+0,6% m/m), mentre quelli principalmente rivolti al mercato interno scontano una domanda interna ancora in difficoltà e registrano variazioni negative (-0,2% m/m i beni di consumo durevoli; -0,6% m/m quelli non durevoli).

La solidità della ripresa dell'industria europea dipenderà anche dalla capacità di alcuni settori di superare la fine delle misure di stimolo fiscale adottate in quasi tutti i paesi. È il caso soprattutto dell'industria automobilistica, che dopo aver registrato una flessione del 44% circa nel solo anno precedente l'avvio degli aiuti statali (introdotti nel febbraio 2009), a un anno di distanza mostra un recupero solo parziale delle perdite. A febbraio 2010 la produzione registra un +3,3% m/m, che segue un aumento analogo osservato a gennaio e che porta l'indice destagionalizzato a 89,60, un valore che non si registrava da ottobre 2008, lontano ben 23,2 p.p. dal picco registrato proprio a febbraio 2008. Tra gli altri settori più colpiti dalla recessione, la produzione di macchinari stenta ancora a riprendere un percorso di crescita sostenuta: a febbraio la variazione congiunturale è stata infatti lievemente negativa (-0,4%) e la differenza, rispetto al picco di aprile 2008, è pari ancora a 36 p.p. Il dato complessivo soffre della cattiva performance dell'industria meccanica tedesca, che mostra ancora segni di difficoltà (-0,9% a febbraio dopo il -2,9% m/m a gennaio) con l'indice fermo a 89,1 (dal massimo di 128,6 di aprile 2008).

Nell'insieme dei paesi della Ue-27 il comparto che meno ha sofferto la recessione, l'alimentare, registra a febbraio una variazione lievemente negativa, che tuttavia segue tre mesi di crescita. L'indice si posiziona a 102,7, meno di tre punti percentuali sotto il picco di gennaio 2008.

### Chi contribuisce al valore aggiunto dell'industria Ue?

Il peso del settore industriale nelle varie economie nazionali, al pari del contributo dei vari paesi dell'Unione al valore aggiunto complessivo dell'industria Ue, è andato modificandosi nel tempo. Tra il 2000 e il 2009 il peso del valore aggiunto dell'industria sul totale, nei paesi della Ue-27 è sceso di circa il 20%, passando dal 22,4% al 18,1%. Oltre la metà della contrazione si è registrata nei due anni di recessione: (-10,3%). Tra i principali paesi il settore industriale ha perso peso soprattutto in Irlanda, Spagna e Regno Unito, mentre le contrazioni più contenute si osservano in quelli di più recente ingresso nell'Unione europea: Repubblica ceca, Ungheria, Polonia e Romania.

Nella Repubblica ceca il peso del settore industriale sul totale è il più alto tra i 27 membri della Ue, 31% nel 2008 (ultimo dato disponibile), frutto di una flessione che, dal 2000, è stata la più bassa tra tutti i partner europei (inferiore al 2%). Anche in

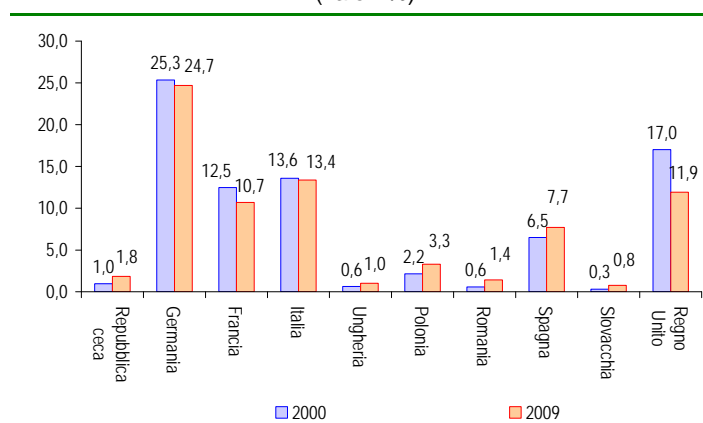
Romania il peso industriale è sceso solo lievemente negli ultimi anni (-4% dal 2000 al 2009, e -9,2% nei due anni di recessione) ed è oggi ancora superiore al 26%. In Ungheria durante l'ultima fase recessiva la contrazione del valore aggiunto industriale sul totale si è fermata all'1%, il valore più basso tra i 27 paesi dell'Unione, e il settore rappresenta ancora circa il 25% del valore aggiunto complessivo.

Tra le economie dell'area dell'euro, solo in quella tedesca l'industria pesa ancora più del 20%, un valore tuttavia inferiore al 25% del 2000 (e al 26% del 2006) e penalizzato soprattutto dagli ultimi due anni di recessione, durante i quali il peso del settore è sceso di oltre il 15%, facendo registrare la diminuzione più significativa tra i paesi dell'area dell'euro. Il peso dell'industria si conferma invece basso in Francia (13,8% nel 2008, ultimo dato disponibile), al pari di quanto accaduto nell'intero decennio (era al 17,4% nel 2000). In Italia, a partire dal 2000 il valore aggiunto industriale si è ridotto in modo molto graduale, passando 23,4% al 20,8% sul totale economia nel 2008; ma nel 2009 il peso si è contratto bruscamente, arrivando al 18,8%. Nei due anni di recessione la perdita di peso è stata del 12,4%, tra le maggiori dell'area euro.

Nonostante il graduale ridimensionamento del settore, accelerato ulteriormente nei due anni di recessione, la graduatoria in termini di contributo al valore aggiunto industriale europeo complessivo non vede cambiamenti nelle posizioni di vertice, ma si notano movimenti interessanti nelle ultime posizioni. Nel 2009 la Germania rimane il principale produttore industriale (24,7%), seguita dall'Italia (13,4% del totale) e dal Regno Unito, la cui quota coperta scende all'11,9% dal 17% del 2000, la Francia pesa per il 10,7% (dato al nel 2008). Tra i paesi dell'est Europa, di più recente ingresso nella Ue-27, guadagnano peso soprattutto la Polonia (che arriva al 3,3%) e la Repubblica ceca, la cui quota passa in nove anni dall'1 all'1,8%, superando la Grecia e il Portogallo e avvicinandosi all'Irlanda, ferma al 2%. In progresso anche la Romania (dallo 0,6 all'1,4% nel 2009) e l'Ungheria (dallo 0,6 all'1%).

### Il contributo al valore aggiunto dell'industria di alcuni paesi nella Ue-27

(valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi su dati Eurostat.

L'industria europea ha perso peso anche in termini di occupati: tra il 2000 e il 2009 la flessione è stata del 10,6% (a fine anno erano quasi 35 milioni gli addetti nell'industria, contro i 40 circa di fine 2000); anche in questo caso, la metà della perdita si è registrata nei due anni di recessione (-5%). Tra i principali paesi, a risultare penalizzati nell'ultimo biennio sono stati soprattutto la Spagna (-13,6%) e l'Irlanda (-15,6%). In

Italia il calo dell'occupazione nell'industria si è arrestato al 5%, mentre in Germania (che nel complesso impiega il 21,5% dell'occupazione industriale nella Ue-27) la flessione è stata appena dell'1% si tratta della performance migliore dopo quella della Polonia e della Repubblica ceca, unici paesi in cui l'occupazione industriale, nello stesso periodo, è aumentata (+4,3 e +1,4% rispettivamente). Per contro, in Ungheria, tra il 2007 e il 2009 il calo dell'occupazione nel settore è stato superiore al 10%.

## Il mercato internazionale del petrolio: quali prospettive?

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

Nello scenario a lungo termine elaborato dalla Iea (International Energy Agency) il petrolio continuerà a rimanere il combustibile principale tra quelli primari, pur in presenza di una diminuzione della quota sul totale dall'attuale 34% al 30% nel 2030. La domanda di petrolio è attesa in crescita a un ritmo medio annuo dell'1% che porterebbe il valore dagli 86 milioni di barili del 2008 a 105 milioni nel 2030. La produzione, dopo una crescita nel 2008 da 83,1 mln di barili al giorno a 85,7 mln b/g, nel 2009 è stimata in discesa, a quota 83 mln b/g; dal 2010 si prevede l'avvio di una nuova fase di crescita.

Attualmente la maggior parte della produzione di petrolio è concentrata in poche aree e in un numero limitato di paesi. I primi 10 paesi estraggono oltre il 60% del totale mondiale, i primi tre (Russia, Stati Uniti e Arabia Saudita) producono circa un terzo del petrolio mondiale. Il primo paese consumatore sono gli Stati Uniti, con 21,2 mb/g (a fronte di una produzione di 7 mb/g), il loro consumo è pari a circa tre volte quello del secondo paese (la Cina con 7,5 mb/g) e oltre 7 volte superiore a quello del terzo (la Russia con 2,8 mb/g).

Le dinamiche in atto comporteranno una riduzione dell'importazione di petrolio dai paesi Ocse rispetto ai livelli attuali a fronte di un notevole aumento di quelli non Ocse, primi fra tutti India e Cina. In questo scenario la Cina diventerebbe il maggior acquirente mondiale di petrolio e gas, arrivando a superare gli Stati Uniti poco dopo il 2025. L'India a partire dal 2020 potrebbe superare il Giappone divenendo il terzo importatore mondiale di petrolio e gas.

### Lo scenario energetico internazionale a lungo termine

Nel 2009 il consumo mondiale di energia, per la prima volta dal 1981, ha evidenziato una flessione significativa, a causa della crisi economica e finanziaria. Secondo le proiezioni della Iea (International Energy Agency) la domanda mondiale di energia primaria crescerà sino al 2030 a un tasso medio annuo dell'1,5%, dagli attuali 12.000 Mtep (milioni di tonnellate equivalenti di petrolio) a quasi 17.000 Mtep. I dati preliminari indicano per il 2009 un calo nell'ordine del 2%, tuttavia nel periodo 2010-2015 la domanda potrebbe crescere a un ritmo del 2,5% medio annuo, per poi calare a seguito della maturazione di alcune economie emergenti e del rallentamento nella crescita della popolazione mondiale.

Complessivamente i combustibili fossili costituiscono la principale fonte di energia primaria spiegando oltre i tre quarti della crescita dei consumi energetici globali di qui al 2030. Il petrolio continuerà a rimanere il combustibile principale tra quelli primari, anche se la quota sul totale è attesa in diminuzione dal 34% al 30%. La domanda di petrolio è comunque prevista in crescita a un ritmo medio annuo dell'1% che porterebbe il valore dagli 86 milioni di barili del 2008 a 105 milioni nel 2030. Gli incrementi produttivi per il soddisfacimento della domanda sono attesi provenire in modo particolare dai paesi Opec che possiedono la maggior parte delle risorse recuperabili di petrolio. La possibilità di sfruttare le risorse inutilizzate appare fortemente legata anche al rilancio degli investimenti di settore che nel corso del 2009 hanno subito un notevole calo per effetto della crisi finanziaria, del difficile contesto economico e dell'indebolimento della domanda energetica.

Secondo le proiezioni della Iea nel 2030 ci sarà una riduzione dell'importazione di petrolio dai paesi Ocse rispetto ai livelli attuali a fronte di un notevole aumento di quelli non Ocse, primi fra tutti India e Cina. In questo scenario la Cina diventerebbe il

maggior acquirente mondiale di petrolio e gas, arrivando a superare gli Stati Uniti poco dopo il 2025. L'India a partire dal 2020 potrebbe superare il Giappone divenendo il terzo importatore mondiale di petrolio e gas.

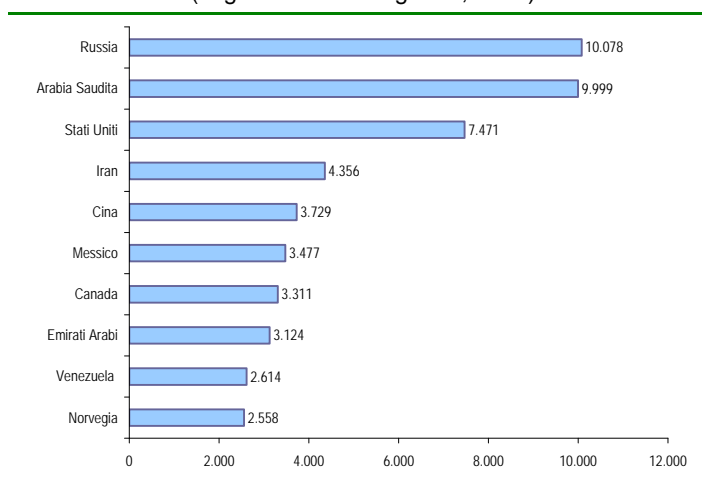
### Il mercato del petrolio: produzione, consumi e riserve

Dopo anni di crescita continua (+1,6% in media nel periodo 1996-2006) nel 2007 la produzione di petrolio ha subito una battuta d'arresto, fermandosi a 83,1 milioni di barili giorno (mb/g) e rimanendo sostanzialmente stabile rispetto ai livelli dell'anno precedente. Dopo una crescita nel 2008 da 83,1 mln di b/g a 85,7 mln b/g, nel 2009 la produzione è stimata in discesa, nuovamente a quota 83 mln b/g, anche se si prevede a partire dal 2010 una progressiva fase di crescita.

La capacità dell'industria petrolifera di espandere la produzione, oltre ai problemi geopolitici e ai costi crescenti, deve fronteggiare una contrazione degli investimenti che nel 2009 si sono ridotti di circa il 20% rispetto all'anno precedente. Si stima che la flessione degli investimenti possa portare a un ritardo di circa 18 mesi nell'entrata a regime di 4 mb/g di nuova capacità produttiva.

#### Primi 10 paesi produttori di petrolio

(migliaia di barili al giorno, 2007)



Fonte: Eni.

Complessivamente la maggior parte della produzione di petrolio è concentrata in poche aree e in un numero limitato di paesi. I primi 10 paesi estraggono oltre il 60% del totale mondiale (50,7 mb/g), i primi tre (Russia, Stati Uniti e Arabia Saudita) producono circa un terzo del petrolio mondiale. Tra le aree produttive il Medio Oriente occupa il primo posto (30,5% della produzione mondiale); seguono il Nord America (13%) e l'Africa (12,8%). Tra i singoli paesi la Russia è quello che ha evidenziato il più elevato tasso di sviluppo della produzione: negli ultimi dieci anni si è registrato un incremento superiore al 50% (da 6,5 mb/g a circa 10 mb/g). Opposta la dinamica nei paesi dell'Unione europea, che complessivamente estraggono solo il 3% del totale mondiale e il 17% del loro fabbisogno annuale.

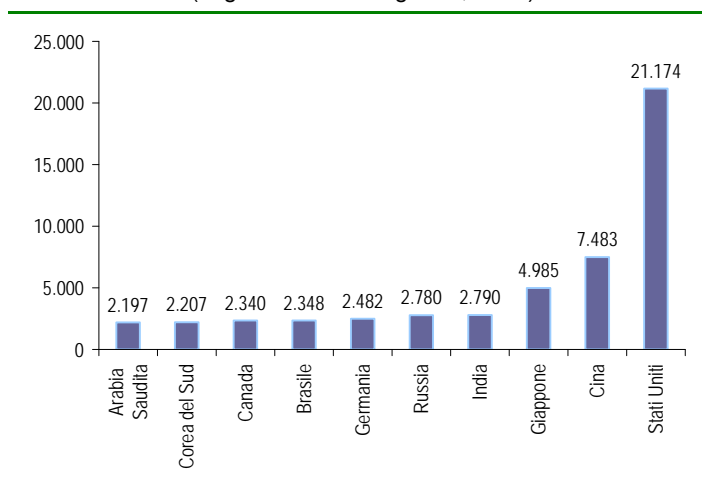
Anche dal lato della domanda, la recessione economica che ha fatto seguito alla crisi finanziaria ha portato a una rottura del trend di crescita di lungo periodo, con una flessione della domanda globale del 3% nel 2009, un valore così negativo non si registrava dall'inizio degli anni '80. In termini assoluti si è trattato di una contrazione da

85,8 mb/g a 83,2 mb/g. Nel 2020 si prevede una ripresa della dinamica di crescita che porterebbe la domanda complessiva a 89 mb/g nel 2014.

L'evoluzione della domanda è attesa presentare due dinamiche differenti per i paesi Ocse e per quelli non Ocse. Per i primi si prevede una contrazione della domanda a un ritmo medio dell'1% annuo che porterebbe il valore complessivo dai 47,5 mb/g del 2009 ai 44 mb/g nel 2014, mentre per i paesi non Ocse si attende una dinamica di sviluppo pari in media al +2,6% l'anno, equivalente a un incremento medio annuo di 1,1 mb/g, con un aumento complessivo di domanda da 18,3 mb/g a 44,6 mb/g.

### Primi 10 paesi consumatori di petrolio

(migliaia di barili al giorno, 2007)



Fonte: Eni.

I paesi Ocse consumano circa il 55% del greggio totale, ma la loro incidenza sul totale, che nel 2000 era pari al 63%, è in costante diminuzione. A livello mondiale il primo paese consumatore sono gli Stati Uniti, con 21,2 mb/g (il 24,6% del totale mondiale), il loro consumo è pari a circa tre volte quello del secondo paese (la Cina con 7,5 mb/g) e oltre 7 volte superiore a quello del terzo (la Russia con 2,8 mb/g). Tra i paesi della Ue il maggior consumatore è la Germania (2,5 mb/g), seguita da Francia (1,9 mb/g) e Regno Unito (1,8 mb/g); l'Italia è al quarto posto (1,7 mb/g) con un consumo poco superiore a quello spagnolo (1,6 mb/g).

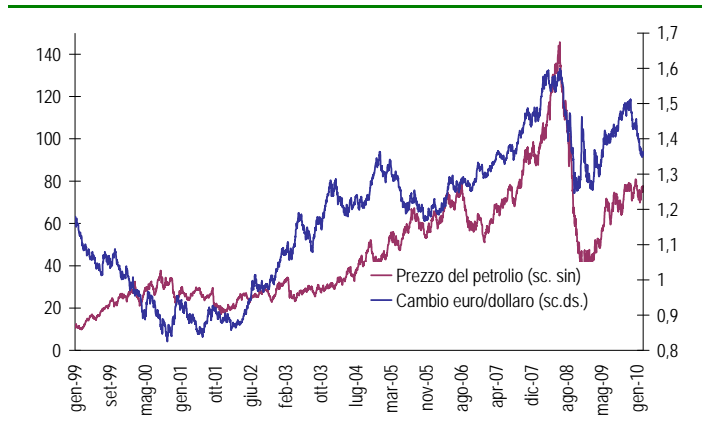
A fronte di un aumento costante dei consumi di petrolio, si è registrato nel tempo anche un incremento delle riserve, passate dai 1.026 mb del 2000 ai 1.166 del 2008, segno che gli incrementi produttivi sono stati superiori a quelli relativi al fabbisogno. Il calcolo delle riserve tende inoltre ad essere sottostimato dal momento che rientra in tale categoria solo quella parte di risorse (presenti nel sottosuolo e tecnicamente recuperabili) che si ritiene possa essere commercializzata con profitto ai prezzi correnti del greggio. Questa variabile è influenzata in modo significativo dalla tecnologia. Ad esempio, lo sviluppo di nuove tecniche di estrazione a minor costo potrebbe portare alla decisione di produrre petrolio in situazioni considerate precedentemente non profittevoli, con un conseguente aumento del volume di riserve.

Le riserve di petrolio presentano un grado di concentrazione molto elevata: i primi 10 paesi detengono l'83,7% del totale. I paesi Opec possiedono circa l'80% delle riserve mondiali. Al primo posto c'è l'Arabia Saudita con il 22,9%, seguita da Iran e Iraq rispettivamente con l'11,9% e il 9,9%.

## Il prezzo del petrolio: tra fattori strutturali e speculazione

Il prezzo del petrolio, pur in un trend di graduale crescita a partire dal 1999, ha evidenziato negli ultimi tre anni delle notevoli oscillazioni. Anche se nell'area dell'euro durante la fase di picco l'incremento del prezzo è stato in parte assorbito da un contemporaneo apprezzamento del cambio, l'aumento in termini assoluti è stato comunque rilevante.

**Prezzo del petrolio e tasso di cambio euro/dollaro**  
(prezzi in Usd)



Fonte: Datastream.

Prendendo in considerazione il valore minimo (gennaio 2007) e massimo (luglio 08) raggiunti dal prezzo del petrolio a partire da gennaio 2007, è possibile osservare che il prezzo in Usd è aumentato da 51,16 Usd al barile a 145,6 Usd per barile (+284%), mentre quello in euro, parzialmente attenuato dall'apprezzamento della valuta europea è passato da 39,6 euro per barile a 92,2 euro per barile (+233%). Nei sei mesi successivi si è registrata una caduta dei prezzi che ha portato il costo del barile a 35 Usd (25 euro) a dicembre 2008, momento in cui è ripresa la fase di ascesa delle quotazioni sino ai valori attuali di 85 Usd al barile corrispondenti a 62,6 euro al barile.

Le forti oscillazioni in un limitato arco temporale hanno aperto una serie di interrogativi circa l'effettiva possibilità di spiegare completamente l'evoluzione del prezzo con la dinamica dei fondamentali. Uno dei fattori di cui si è cercato di stabilire l'incidenza è quello legato alle speculazioni attraverso il trading sui mercati a termine attuato da operatori non interessati effettivamente al petrolio come materia prima "fisica", in particolare fondi di investimento, fondi pensione e investitori istituzionali.

Nonostante non ci siano dati ufficiali, alcune stime indicano che gli investimenti finanziari in indici legati alle commodities siano quadruplicati tra gennaio 2006 e luglio 2008 (fase di picco del prezzo del petrolio), passando da 75 mld di Usd a oltre 300 mld di Usd, in gran parte investiti in futures sul petrolio. La ricerca economica non è riuscita a provare un nesso diretto tra speculazione e aumento dei prezzi, così come non appare ancora evidente un meccanismo per il quale un incremento dei prezzi a termine spinga al rialzo i prezzi a pronti in assenza di un'evoluzione dei fondamentali. L'impatto a lungo termine della speculazione oltre a non essere stato quantificato appare poco chiaro, anche se nel breve termine la speculazione sembra poter esercitare effetti sui

prezzi non trascurabili. Nel complesso l'andamento dei prezzi petroliferi può essere condizionato da una moltitudine di fattori, tuttavia oscillazioni molto accentuate difficilmente possono essere attribuite a variazioni di uno solo di essi.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

Premi al rischio ancora in rialzo, l'indice arriva a 100 pb.

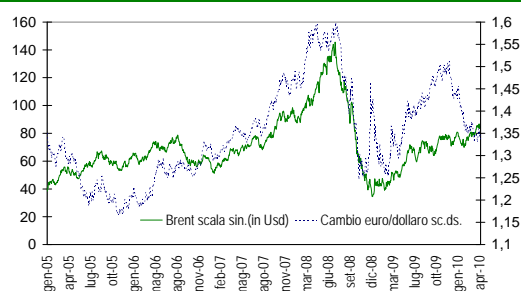
### Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi nell'ultima settimana resta stabile a quota 3.000.

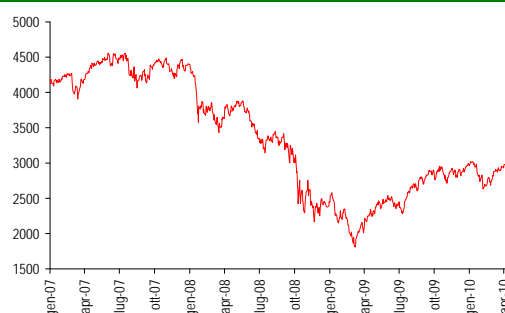
### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Datastream

Il petrolio oscilla intorno agli 85\$ al barile, il tasso di cambio €/€ a 1,34.

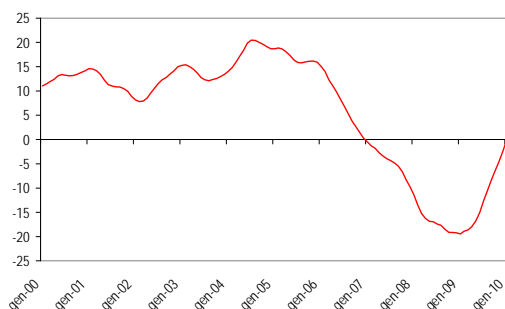
### Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

Borse europee: nell'ultima settimana, l'indice scende poco sotto quota 3.000.

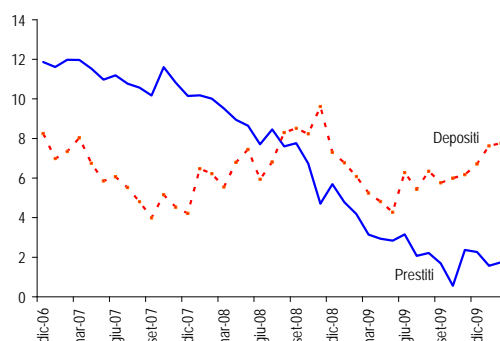
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10  
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

A gennaio 2010 i prezzi delle abitazioni Usa su base annua frenano la caduta dopo oltre tre anni (-0,04%).

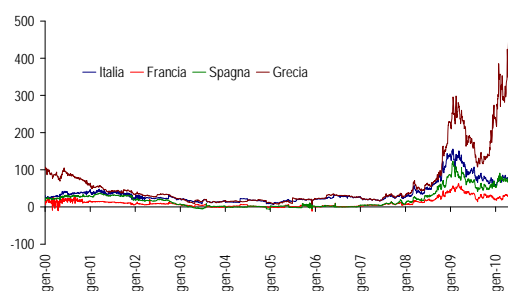
**Italia: prestiti e depositi bancari  
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

Rimane moderata la dinamica dei prestiti mentre prosegue la crescita dei depositi.

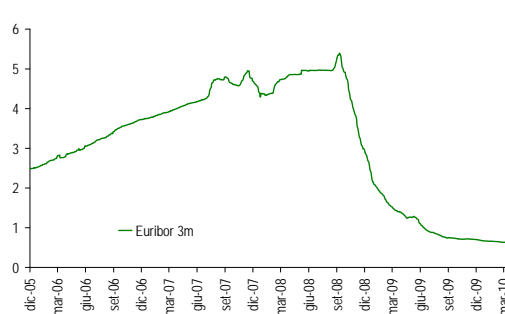
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

Il differenziale della Grecia sfiora i 500 pb, quello della Spagna è a 79 pb, mentre per l'Italia il differenziale è pari a 82 pb.

**Tasso euribor a 3 mesi  
(val. %)**



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor rimane stabilmente sotto a 0,70% da inizio anno.

## Le previsioni sui prezzi

<b>Indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività, al lordo dei tabacchi</b>													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,2
2009	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,1
2010	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2
2011	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1	3,8	3,5	2,7	2,2	3,3
2009	1,6	1,6	1,2	1,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	1,0	0,8
2010	1,3	1,2	1,4	1,4	1,3	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	2,0	2,0	1,6
2011	2,0	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,9

<b>Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo</b>													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	-0,6	-0,1	1,0	0,8	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,2
2009	-1,7	0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	-1,2	0,2	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1
2010	-1,5	0,0	1,5	0,6	0,3	0,2	-0,3	-0,1	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2
2011	-1,0	-0,1	1,1	0,8	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	2,1	2,5	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	2,1	2,1	2,4	2,3
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	4,0	4,0	4,2	3,9	3,6	2,7	2,4	3,5
2009	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,8	1,1	0,8
2010	1,3	1,1	1,4	1,3	1,5	1,5	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7
2011	2,4	2,3	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,9

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.