

18 febbraio 2010

L'indebolimento dell'Euro: un'opportunità per l'export italiano?

Quali i settori pronti per la ripartenza?

Area Pianificazione strategica, Research & Investor Relations

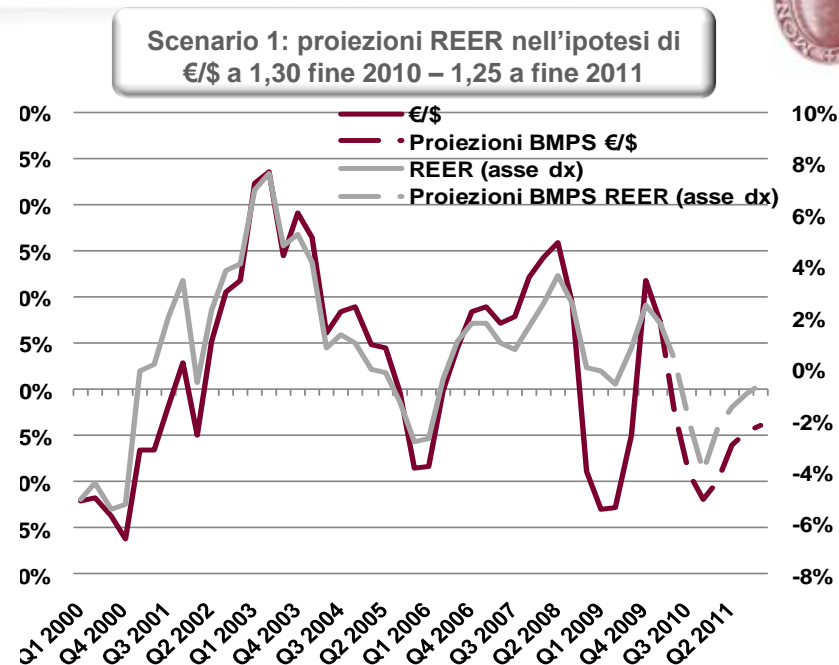
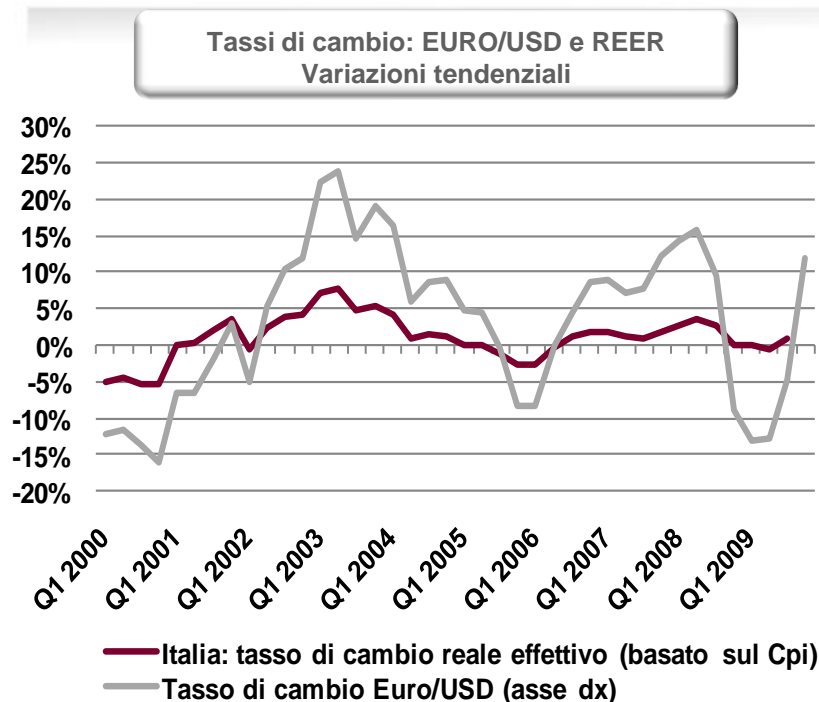


- ❑ **Summary** pag. 3
- ❑ **Elasticità delle esportazioni rispetto al cambio** pag. 4
- ❑ **Uno scenario alternativo** pag. 5
- ❑ **Il ruolo della domanda estera** pag. 6
- ❑ **L'effetto cumulato sull'export: i settori avvantaggiati** pag. 7
- ❑ **I settori e la loro propensione all'export** pag. 8
- ❑ **La propensione all'export ed il valore aggiunto** pag. 9



- ❑ **Le prospettive di ripresa dell'Italia nel biennio 2010-2011 dipendono in maniera decisiva dall'andamento delle esportazioni.** Dopo la recessione del 2009, infatti, la ripresa sarà trainata dalle esportazioni, sostenute da un **recupero del commercio mondiale. Quest'ultimo**, dopo essere crollato del 12,3% in termini reali nel 2009, **dovrebbe tornare a crescere nel 2010 e nel 2011 (+ 5,8% a/a e + 6,3% a/a** rispettivamente, secondo il FMI, e +6% e 7,7% secondo l'OCSE).
- ❑ Ipotizzando che la crescita delle importazioni dei paesi avanzati nel 2010 e nel 2011 sia rispettivamente del 3,5% e del 4,5% e che l'€//\$ continui ad indebolirsi scendendo fino a 1,25 a fine 2010 e a 1,15 a fine 2011, **l'effetto totale sulle esportazioni italiane sarebbe di una crescita intorno al 7% cumulata nel biennio.**
- ❑ Secondo i risultati di un'analisi quantitativa svolta dall'Area Research di BMPS **le esportazioni italiane, infatti, oltre a dipendere dalla domanda estera, hanno un'elasticità al tasso di cambio di breve periodo non trascurabile e pari allo 0,4.** Ipotizzando una prosecuzione del trend di indebolimento dell'€//\$ con il cambio a **1,30 a fine 2010 e a 1,25 a fine 2011, l'effetto sulle export italiane dovrebbe essere di una crescita cumulata dell'1%.** Sotto l'ipotesi di un **calo dell'€ più marcato (1,25 l'€//\$ a fine 2010 e 1,15 a fine 2011) la crescita cumulata delle export sarebbe di poco superiore al 2%.**
- ❑ **Relativamente alla domanda estera, l'elasticità di breve periodo è stimata pari a circa lo 0,6.** Ipotizzando che la crescita del Pil dei paesi OCSE (che insieme assorbono oltre 80% delle esportazioni italiane) sia dell'1,8% e del 2,3% rispettivamente, le esportazioni italiane subirebbero un'accelerazione cumulata di quasi il 5% nel biennio in corso rispetto al -18% del 2009.
- ❑ L'atteso recupero delle esportazioni conferma l'ipotesi di una crescita del Pil italiano per l'anno in corso dello 0,7% e dell'1% nel 2011.
- ❑ **Tra i settori industriali, quelli che dovrebbero maggiormente beneficiare della ripresa sono la meccanica, la metallurgia, il petrolifero e gli alimentari, ovvero i settori che tra il 2000 ed il 2007 hanno aumentato la loro propensione all'export, rendendosi così pronti per la ripartenza.**
- ❑ **Tra i settori con bassa propensione all'export, il settore del legno è l'unico che già nel 2008 registra un forte calo del VA.** Viceversa **tra i settori con elevata propensione, l'abbigliamento ha resistito meglio alla crisi con un VA nel 2008 risultato addirittura positivo.** Tra i settori con propensione intermedia spicca il farmaceutico, le cui **esportazioni in valore registrano addirittura una crescita cumulata nel biennio di crisi 2008-2009** ed il cui VA contiene molto le perdite.

L'elasticità delle esportazioni rispetto al cambio



□ In che modo il recente indebolimento dell'Euro nei confronti delle principali valute mondiali potrebbe impattare sulle esportazioni italiane? Da un'analisi quantitativa del commercio estero italiano negli anni 2000 emerge che **l'elasticità delle esportazioni italiane rispetto al tasso di cambio reale effettivo non è trascurabile e pari a 0,4**. L'analisi è stata effettuata utilizzando il tasso di cambio reale effettivo (REER) che, sebbene strettamente correlato all'€/\$, risulta storicamente meno volatile.

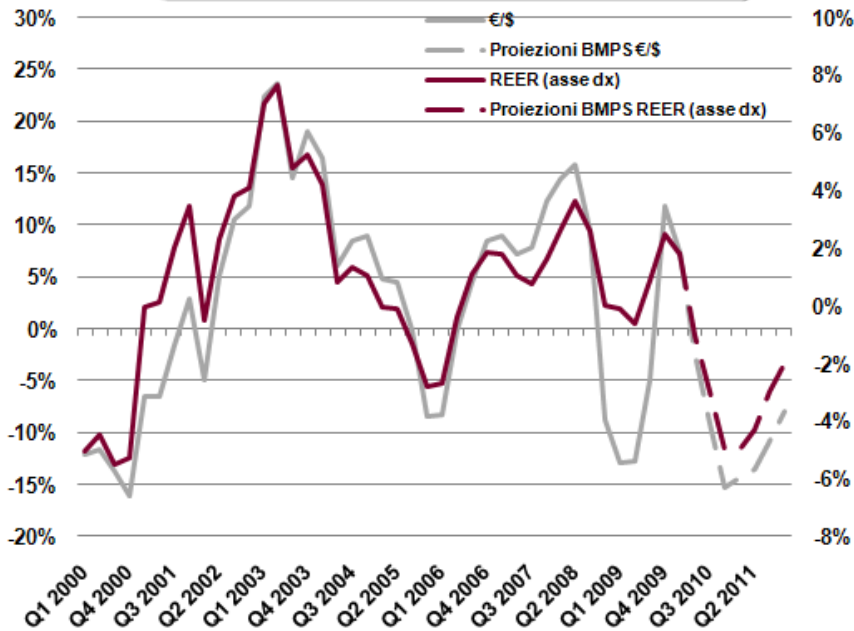
□ Ipotizzando quindi un graduale deprezzamento dell'€/€ con un tasso a 1,30 a fine anno e 1,25 a fine 2011 (rispetto all'attuale 1,37 e alla media da inizio anno di 1,40), il 2010 si chiuderebbe con un **deprezzamento medio intorno al 4% a/a ed il 2011 al 6%**. Ipotizzando che l'inflazione italiana continui a rimanere più elevata rispetto a quella dei principali paesi dell'area Euro il deprezzamento reale (REER) sarà di circa l'1% nel 2010 e del 2% nel 2011. **L'effetto sulle esportazioni reali italiane per il 2010 e per il 2011 sarebbe quindi modesto, pari ad una crescita annua intorno allo 0,5%**.

Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Datastream

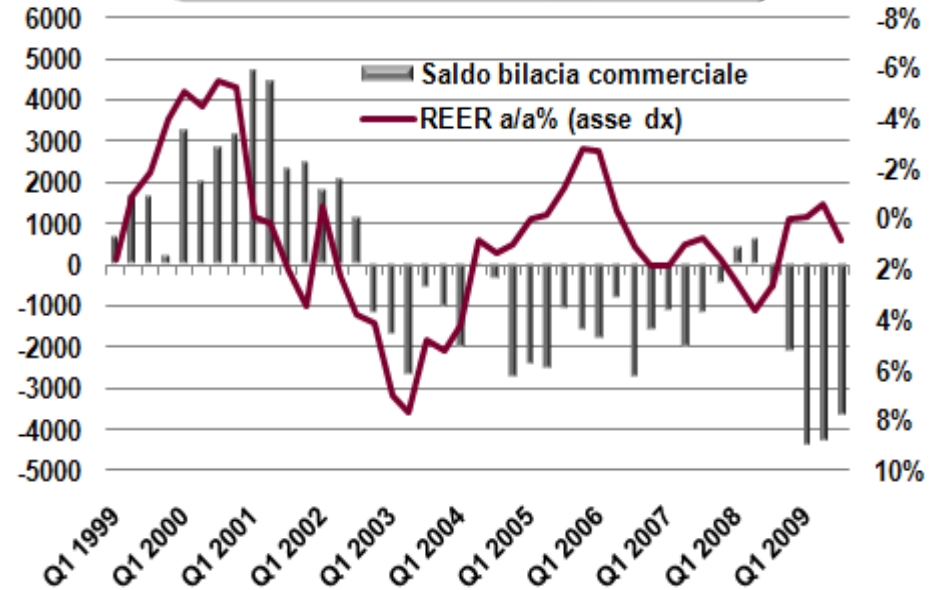
Uno scenario alternativo



Scenario 1: €/€ a 1,25 fine 2010 – 1,15 a fine 2011



Italia: REER e saldo commerciale



□ L'ipotesi di un €/€ a 1,30 a fine anno e a 1,25 a fine 2011 rimane un'ipotesi eccessivamente ottimista. **Le tensioni sui paesi periferici** appartenenti all'area Euro potrebbero infatti tornare a riacutizzarsi non appena le principali banche centrali inizieranno a ritirare le eccezionali misure di stimolo intraprese. Inoltre **il differenziale di crescita Euro/Usa** potrebbe continuare ad allargarsi, riportando il \$ al suo ruolo centrale di riserva di valore per gli investitori internazionali.

□ **Il deprezzamento dell'€/€ potrebbe essere quindi più forte.** Ipotizzando un tasso a 1,25 a fine anno e a 1,15 a fine 2011, il 2010 si chiuderebbe con un deprezzamento medio intorno al 5% a/a ed il 2011 del 12% a/a. L'effetto sulle esportazioni italiane sarebbe più cospicuo: circa dello 0,7% nel 2010 e dell'1,5% nel 2011.

Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Datastream

Il ruolo della domanda estera

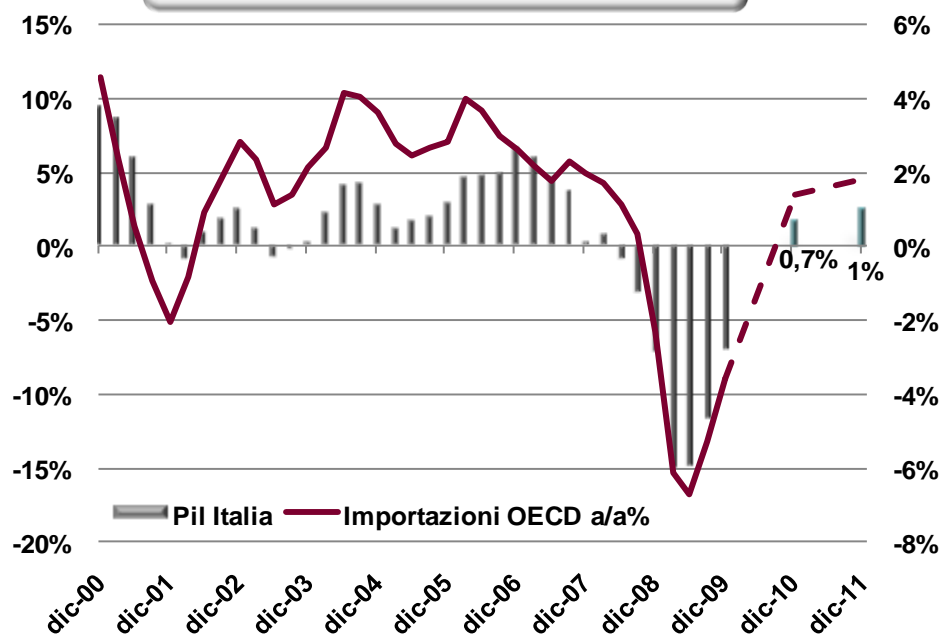


IMF: stime di crescita e commercio internazionale 2010-2011

	2009	Proiezioni	
		2010	2011
STIME FMI			
Pil Mondiale	-0,8	3,9	4,3
Economie avanzate*	-3,2	2,1	2,4
Area Euro	-3,9	1,0	1,6
Usa	-2,5	2,7	2,4
Italia	-4,8	1,0	1,3
Commercio internazionale (Beni e servizi)	-12,3	5,8	6,3
Importazioni			
Economie avanzate	-12,2	5,5	5,5
Economie emergenti e in via di sviluppo	-13,5	6,5	7,7
STIME OCSE			
PIL paesi OCSE	-3,5	1,9	2,5
Area Euro	-4,0	0,9	1,7
Usa	-2,5	2,5	2,8
Italia	-4,8	1,1	1,5
Commercio internazionale (Beni e servizi)	-12,5	6,0	7,7
STIME BMPS			
PIL paesi OCSE		1,8	2,3
Area Euro	-4,0	1,0	1,2
Usa	-2,5	2,5	2,2
Italia	-4,9	0,7	1,0
Commercio internazionale (Beni e servizi)	-12,3	5,0	5,9
Importazioni OCSE		3,5	4,5

*Le economie avanzate del FMI contengono i paesi OCSE + Israele, Malta, Cipro, Taiwan, H.K. Singapore e Slovenia

Proiezioni: Pil Italia e importazioni OECD



□ L'analisi storica evidenzia inoltre che l'elasticità delle esportazioni italiane rispetto alla domanda estera è di circa lo 0,6 nel breve periodo. Dopo essere crollato del 12,3% in termini reali nel 2009, il commercio internazionale dovrebbe tornare a crescere nel 2010 e nel 2011. Secondo stime del FMI le importazioni dei paesi sviluppati dovrebbero crescere del 5,5% in entrambi gli anni.

□ Ipotizzando che la crescita del Pil dei paesi OCSE (che insieme assorbono oltre 80% delle esportazioni italiane) sia dell'1,8% nel 2010 e del 2,3% nel 2011, coerente con un aumento delle loro importazioni del 3,5% e del 4,5% rispettivamente, le esportazioni italiane subirebbero un'accelerazione cumulata di quasi il 5% nel biennio in corso rispetto al -18% del 2009.

□ L'atteso recupero delle esportazioni conferma l'ipotesi di una crescita del Pil italiano per l'anno in corso dello 0,7% e dell'1% nel 2011.

Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Bloomberg, OCSE, FMI

L'effetto cumulato ed i settori avvantaggiati



Previsioni esportazioni italiane: effetto cambio e domanda estera

		2010	2011
Ipotesi	€//\$*	1,25	1,15
	Importazioni OCSE	3,5%	4,5%
Effetti	Incremento atteso delle esportazioni dovuto all'effetto cambio	0,7%	1,4%
	Incremento atteso delle esportazioni dovuto alla domanda estera	2,1%	2,7%
	Effetto cumulato	2,8%	4,1%

* cross di fine periodo

Propensione all'export dei settori del manifatturiero

ranking 2007	
Autoveicoli	55,7%
Meccanica	53,7%
Abbigliamento	50,1%
Pelli e cuoio	47,9%
Altri mezzi trasporto	47,1%
Altro manifatt.	46,3%
Elettrico elettronico, pc ottico	41,5%
Farmaceutici	35,1%
tot exp manifatt/produz tot manifatt	31,8%
Mobili e strumenti musicali	31,8%
Tessile	31,2%
Chimica	29,2%
Gomma, plastiche e minerali non metal.	26,8%
Metalli e metallurgia	26,0%
Coke e petroliferi	24,8%
Alimentari	16,9%
Carta	11,5%
Legno	8,6%

□ Sotto l'ipotesi di un deprezzamento dell'€//\$ più marcato (cross a 1,25 a fine 2010 e a 1,15 a fine 2011) e di un recupero della domanda estera più graduale di quanto anticipato dal FMI, a causa dell'effetto del ritiro delle misure di stimolo sia fiscale che monetario all'economia da parte dei principali paesi sviluppati, l'effetto complessivo sulle esportazioni italiane sarebbe quello riportato in tabella.

□ I settori che ne potrebbero trarre maggiore vantaggio sono quelli che hanno una propensione all'export più marcata della media del settore manifatturiero.

Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Istat e OECD, Datastream

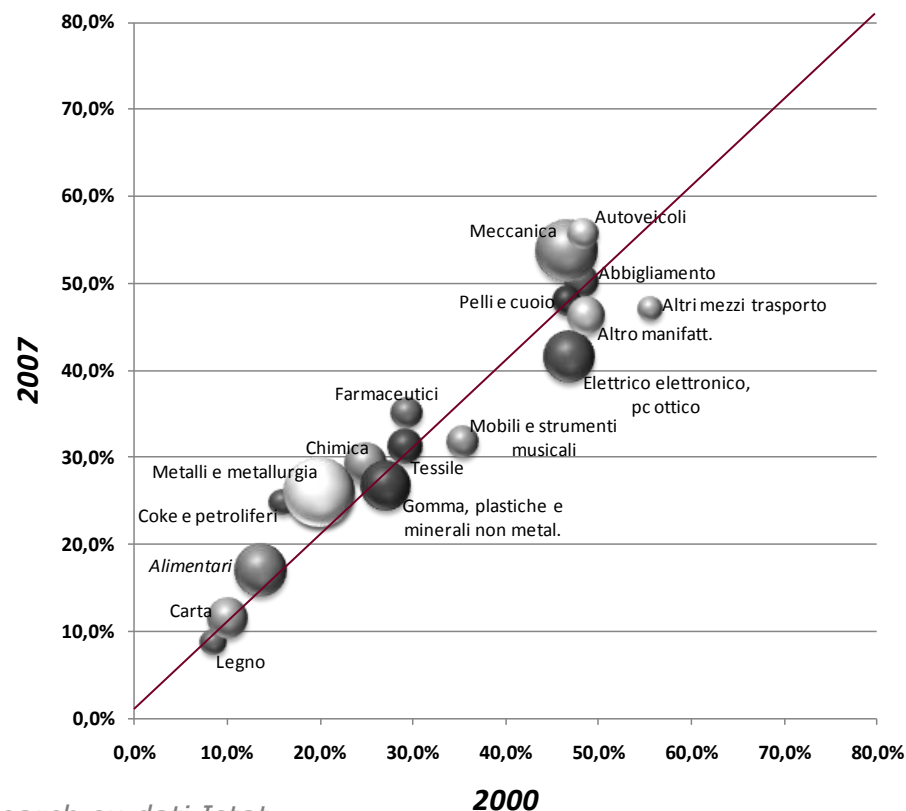
I settori che hanno aumentato la propensione all'export



Variatione esportazioni in valore dei settori del manifatturiero (dati aggiornati a novembre 2009)

Settori manifatturieri	Variaz. cumulata 08-09
Alimentari	3,4%
Farmaceutici	1,4%
Altri mezzi trasporto	-6,3%
Carta	-13,9%
Abbigliamento	-17,1%
Meccanica	-20,5%
Tot manifatturiero	-22,3%
Chimica	-22,7%
Pelli e cuoio	-24,1%
Elettrico elettronico, pc ottico	-24,2%
Gomma, plastiche e minerali non metal.	-24,5%
Altro manifatt.	-24,7%
Coke e petroliferi	-25,4%
Mobili e strumenti musicali	-26,7%
Metalli e metallurgia	-29,2%
Legno	-33,5%
Tessile	-34,1%
Autoveicoli	-39,7%

Propensione all'export dei settori del manifatturiero: anno 2000 vs.2007



Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Istat

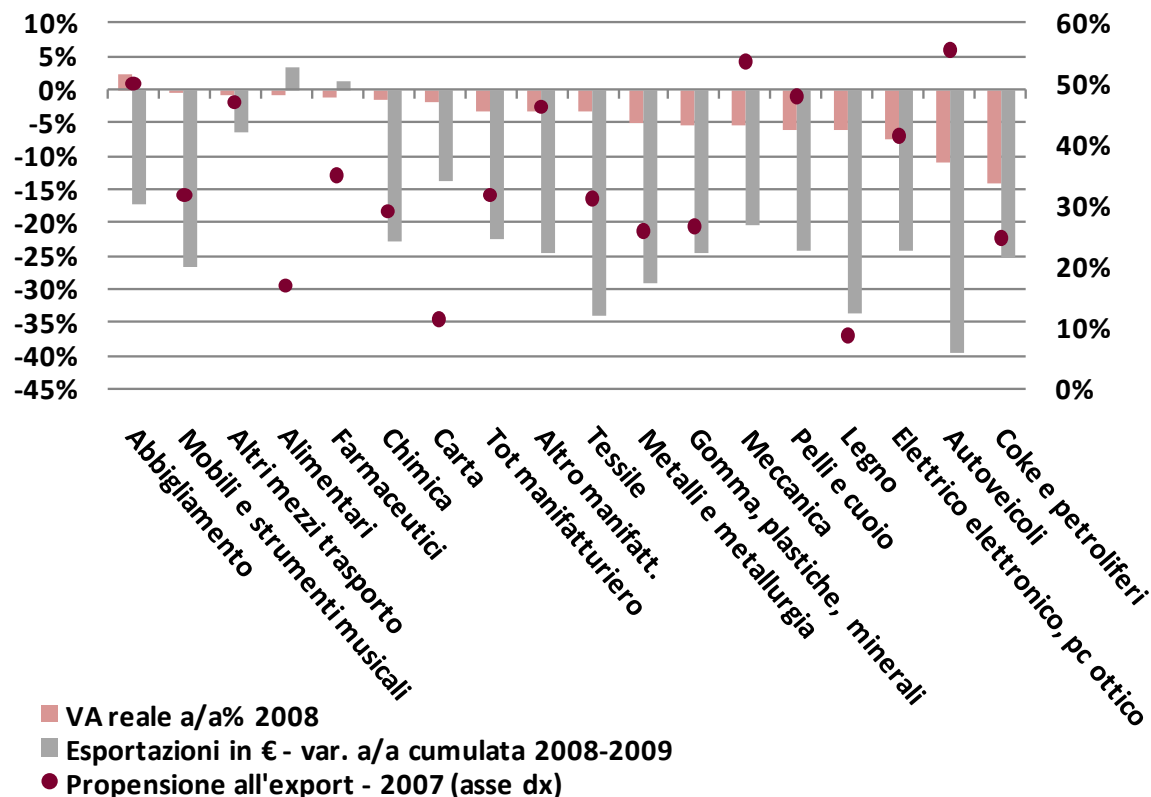
□ Settori che manifestano una forte propensione all'export e che contestualmente registrano forti cali delle esportazioni nel 2008-2009 sono generalmente anche quelli che già nel 2008 sono stati molto penalizzati dalla crisi. Non mancano eccezioni, ad esempio l'abbigliamento.

□ **Tuttavia i settori che hanno aumentato nel tempo (2000-2007) la propria propensione all'export si trovano meglio posizionati per la ripartenza dato che la spinta verso la ripresa dovrebbe giungere dalla domanda estera.** Nel grafico la dimensione delle bolle rappresenta il peso del settore sul VA totale del manifatturiero.

La propensione alle esportazioni ed il valore aggiunto (VA)



Valore aggiunto, propensione all'export e variazione delle esportazioni in valore



□ Tra i **settori con bassa propensione all'export**, il settore del **legno** è l'unico che già nel **2008** registra un forte calo del VA. Viceversa tra i settori con elevata propensione alle esportazioni, l'abbigliamento ha resistito meglio alla crisi con un VA nel 2008 risultato addirittura positivo. Tra i settori con propensione intermedia spicca il farmaceutico, le cui esportazioni in valore registrano addirittura una crescita cumulata nel biennio di crisi 2008-2009 ed il cui VA contiene molto le perdite.

Fonte: elaborazioni Servizio Research su dati Istat

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information

Contacts

Head of Research Intelligence IR

Alessandro Santoni

Research & Intelligence

Stefano Cianferotti

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni - Nicola Zambli

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci – Raffaella Stirpe

Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Investor Relations

Elisabetta Pozzi

Rating e Debito

Simone Maggi - Paola Fabretti

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it

Tel: 0577-293753

Nicola Zambli

Email: nicola.zambli@banca.mps.it

Tel: 0577-298593

Si ringrazia Ilaria Petraglia per la preziosa collaborazione alla realizzazione del report



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it