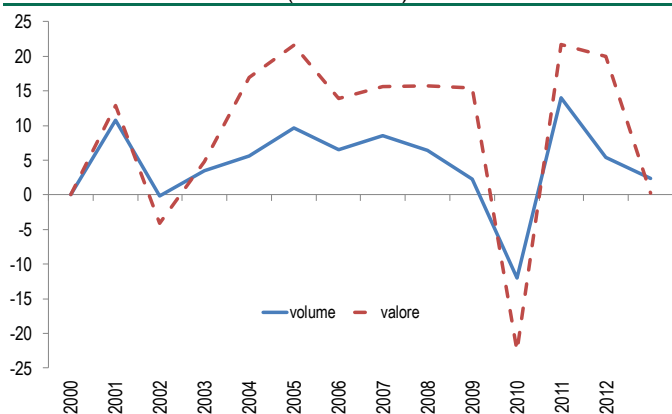


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Andamento delle esportazioni mondiali dal 2000 (var. % a/a)



Fonte: WTO

Nel 2012 il **commercio mondiale** è cresciuto in volume solo del 2,3%, meno della metà di quanto avvenuto nell'anno precedente (+5,4%) e ancor più lontano dal dato del 2010 (+13,8%) che però rappresentava un recupero dopo la straordinaria contrazione del 2009 (-12,5%). Secondo il WTO il consuntivo dell'anno in corso (+2,5%) non dovrebbe discostarsi significativamente da quello del 2012, per accelerare (eventualmente) nel 2014 (+4,5%).

Indicazioni interessanti si ricavano dall'esame delle **strutture creditizie di supporto all'export** costituite nei tre paesi leader dell'interscambio mondiale. In Germania questa attività è centrata su due controllate del gruppo KfW; negli Stati Uniti il riferimento è la Ex-Im Bank. In Cina alle due istituzioni ufficiali Sinosure e China Exim si affianca l'attività della China Development Bank che eroga finanziamenti assimilabili a quelli delle ECAs dei paesi avanzati stimati da un minimo di \$25 mld fino a oltre \$50 mld

41

18 novembre
2013

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Commercio mondiale e sostegno all'export nei grandi paesi esportatori

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

Nel 2012 il commercio mondiale è cresciuto in volume solo del 2,3%, meno della metà di quanto avvenuto nell'anno precedente (+5,4%) e ancor più lontano dal dato del 2010 (+13,8%) che però rappresentava un recupero dopo la straordinaria contrazione del 2009 (-12,5%). Secondo il WTO (World Trade Organization) il consuntivo dell'anno in corso (+2,5%) non dovrebbe discostarsi significativamente da quello del 2012, per accelerare (eventualmente) nel 2014 (+4,5%). Anche se questo avvenisse, la crescita del commercio internazionale risulterebbe per il terzo anno consecutivo sensibilmente inferiore tanto alla media del periodo precedente la crisi finanziaria (+6,0% l'anno dal 1990 al 2008) quanto alla media dell'ultimo ventennio (+5,3% dal 1992 al 2012).

Nel quinquennio 2008-12 i paesi del G7 hanno erogato credito ufficiale a medio-lungo termine alle esportazioni per un totale di \$326 mld, distribuiti in modo crescente nell'arco del periodo (\$44 mld nel 2008, \$74 mld in ciascuno degli ultimi due anni). Nello stesso quinquennio le nuove erogazioni della Cina risultano pari a \$226 mld (il 69% del totale G7), quelle dell'India a \$49 mld.

Indicazioni interessanti si ricavano dall'esame delle principali strutture di supporto all'export costituite nei tre paesi leader dell'interscambio mondiale, e cioè Germania, Cina e Stati Uniti.

Cambiano le coordinate del commercio internazionale

Negli ultimi anni molti paesi avanzati hanno cercato nelle esportazioni una compensazione alla dinamica restrittiva indotta sulla domanda interna dalle politiche di riequilibrio della finanza pubblica. L'ampia condivisione a livello internazionale di queste politiche ha finito per contrapporre una diffusa propensione all'esportazione a uno scenario economico internazionale poco favorevole. Nel 2012 il commercio mondiale è cresciuto in volume solo del 2,3%, meno della metà di quanto avvenuto nell'anno precedente (+5,4%) e ancor più lontano dal dato del 2010 (+13,8%) che però rappresentava un recupero dopo la straordinaria contrazione del 2009 (-12,5%).

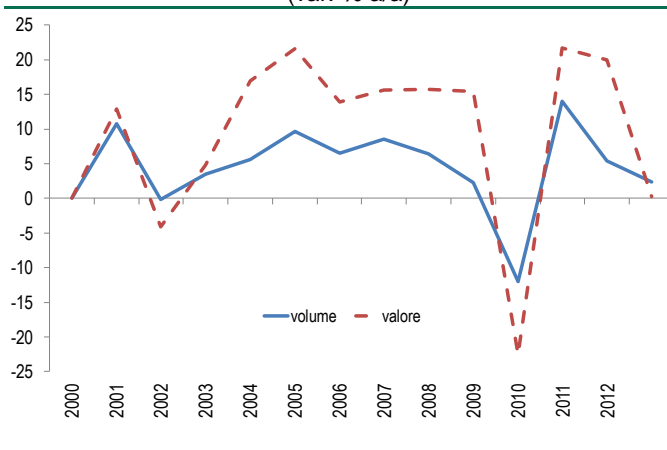
Secondo le più recenti stime del WTO (World Trade Organization) il consuntivo dell'anno in corso (+2,5%) non dovrebbe discostarsi significativamente da quello del 2012, per accelerare (eventualmente) nel 2014 (+4,5%). Anche se questo avvenisse, la crescita in quantità del commercio internazionale risulterebbe per il terzo anno consecutivo sensibilmente inferiore tanto alla media del periodo precedente la crisi finanziaria (+6,0% l'anno dal 1990 al 2008) quanto alla media dell'ultimo ventennio (+5,3% dal 1992 al 2012).

Se invece di guardare ai dati in volume si guarda a quelli in valore, la dinamica del commercio internazionale delle merci si presenta nel 2012 sostanzialmente azzerata (+0,2% a \$18,3 trilioni), consuntivo segnato dalla forte riduzione delle quotazioni di molte materie prime (-22% il caffè, -42% il cotone, -23% il minerale di ferro, -21% il carbone). Il valore dell'interscambio dei servizi risulta, invece, cresciuto, seppure in misura limitata (+2% a \$4,3 trilioni).

Nella classifica (2012) per ammontare di esportazioni di merci le prime 4 posizioni sono occupate da Cina (11,2% del totale mondiale), Stati Uniti (8,4%), Germania (7,7%) e Giappone (4,4%). Nel 1980, la Cina aveva una quota inferiore all'1% e si posizionava in 30° posizione. Considerata come un'unica entità (e conseguentemente escludendo i

\$3.600 mld di interscambio intra-area) l'Europa conquista il vertice della graduatoria (14,7%).

Andamento delle esportazioni mondiali dal 2000 (var. % a/a)



Fonte: WTO

La globalizzazione dell'economia ha negli ultimi decenni fortemente incrementato il rapporto tra valore della produzione mondiale e ammontare degli scambi di merci e servizi. Muovendo nel 1980 da valori poco sopra il 22%, tale incidenza è rimasta sotto il 20% per gran parte dei 15 anni successivi; dalla metà degli anni '90 è iniziata una rapida ascesa arrivata fino al massimo del 33% nel 2008; il dato del 2012 (31,8%) è poco al di sotto di questo massimo. Nella prima parte degli anni '80 l'elasticità¹ tra interscambio mondiale e crescita economica era di poco inferiore ad 1; è quindi salita fino a metà degli anni '90 (oltre quota 2) per ridiscendere nel quinquennio più recente intorno a 1,6. Nell'intero periodo 1985-2011 l'interscambio mondiale risulta cresciuto ad un ritmo pari a circa 1,8 volte quello dell'economia globale.

Tra il 1990 e il 2011 l'ammontare degli scambi internazionali risulta moltiplicato di oltre cinque volte (da \$3.400 a 17.800 mld). La forte crescita avvenuta negli ultimi decenni ha modificato molti parametri del mercato internazionale. Nel 1990 il 56% degli scambi coinvolgeva solo paesi avanzati (Nord – Nord) mentre la quota di quelli tra paesi in via di sviluppo (Sud – Sud) era pari ad appena l'8%; poco più di venti anni dopo, la prima quota risulta scesa al 36%, con la seconda salita al 24%.

Altrettanto significative le novità per quanto riguarda il commercio tra le diverse regioni. Assumendo come denominatore il totale del commercio mondiale, nel 1990 tre direttrici emergevano sulle altre: quella Nord America – Asia (10,2%), quella Europa - Asia (8,1%), quella Nord America – Europa (7,8%); tutte le altre avevano un rilievo ben più contenuto (quote inferiori al 3,5%). Nel 2011 le due direttrici centrate sul Nord America risultano diminuite rispettivamente al 7,8% e al 4,8%; quella tra Europa e Asia cresciuta invece all'8,8%. Le relazioni commerciali tra le altre aree registrano variazioni modeste e continuano a mantenersi su valori contenuti, con la sola eccezione di quella Medio Oriente – Asia salita al 5,1% (dal 3,2%).

In tutte le regioni gli scambi con paesi esterni all'area crescono meno di quelli intra-area: tra il 1990 e il 2012, la quota di questi ultimi sul totale degli scambi dell'area è

¹ L'elasticità è il rapporto tra la variazione percentuale delle due grandezze.

passata dal 42% al 53% in Asia, dal 41% al 49% nel Nord America (Messico incluso); in Africa e America Latina, muovendo da valori trascurabili, la stessa quota raggiunge livelli significativi (13% e 27%, rispettivamente). La regione nella quale il fenomeno si propone con la maggiore intensità è l'Europa (69% nel 2012) mentre quella ove non ha mai raggiunto livelli apprezzabili è ovviamente il Medio Oriente (9%).

Interscambio commerciale intra-area

| 2012 | ammontare esportazioni (\$ mld) | di cui: intra-area (%) |
|--------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| Mondo | 17.930 | 50,7 |
| Nord America | 2.371 | 48,6 |
| Centro Sud America | 750 | 26,9 |
| Europa | 6.385 | 68,6 |
| CSI | 805 | 18,5 |
| Africa | 630 | 12,8 |
| Medio Oriente | 1.349 | 8,6 |
| Asia | 5.640 | 53,4 |

Fonte: WTO, World Trade Report 2013

I dati Eurostat più recenti segnalano nel caso dell'Europa un evidente processo di riequilibrio nei conti con il Resto del Mondo. Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, nei primi sette mesi 2013 il saldo commerciale della Ue28, infatti, registra una correzione di quasi €110 mld (da un disavanzo di €69 mld ad un avanzo di 40 mld) per effetto di un incremento del 5% a/a delle esportazioni e di una contrazione del 6% a/a delle importazioni. A determinare questa correzione hanno contribuito molti paesi ma in particolare la Spagna (riduzione del disavanzo di 14,1 mld), l'Italia (aumento dell'avanzo di 14,2 mld) ma soprattutto il Regno Unito (riduzione di 49,2 mld del saldo negativo). L'avanzo della Germania registra un ulteriore incremento (a € 114 mld nei primi sette mesi 2013), per effetto di una contrazione dell'import (-1,3%) più ampia di quella dell'export (-0,3%). Nei primi 9 mesi del 2013 la Cina registra un significativo aumento del suo attivo commerciale (+15% a/a nei primi, a \$169 mld), gli Stati Uniti una riduzione del disavanzo (-5% a/a, a \$533 mld); aumenta, invece, di oltre un terzo il saldo negativo del Giappone (a \$83 mld), un'evoluzione per quasi metà ascrivibile all'interscambio con la Cina.

L'attività di supporto all'interscambio estero

Il sempre più acceso confronto competitivo ha spinto molti paesi a rafforzare le politiche di sostegno all'export. Secondo una recente ricostruzione², nel quinquennio 2008-12 i paesi del G7 hanno erogato nuovi prestiti a medio-lungo termine quale credito ufficiale alle esportazioni per un totale di \$326 mld, distribuiti in modo crescente nell'arco del periodo (\$44 mld nel 2008, \$74 mld in ciascuno degli ultimi due anni). Facendo riferimento all'intero quinquennio, \$94 mld (29%) sono di competenza statunitense; seguono la Germania (24%, \$78 mld) e la Francia (22%, \$73mld); la quota italiana si ferma all'11% (\$35 mld). Nello stesso quinquennio le nuove erogazioni della Cina risultano pari a \$226 mld (il 69% del totale G7), quelle dell'India a \$49 mld.

² Cfr. Export – Import Bank of the United States, Report to the Congress on Export Credit competition and the Export – Import Bank of the United States, giugno 2013

Il sostegno alle esportazioni viene realizzato in molteplici modalità. In quasi tutti i paesi (industrializzati ed emergenti) operano strutture (ECAs, Export Credit Agencies) cui è delegato il compito di promuovere l'attività internazionale delle imprese. In modo schematico, il loro profilo può essere ricondotto a due linee-guida: la prima è quella di intervenire per riempire spazi di mercato per i quali non si rileva interesse da parte delle istituzioni private, per motivazioni diverse (dimensione dell'impegno finanziario, livello di rischio, condizioni); la seconda direttrice è identificabile nelle ECAs che intervengono a condizioni di mercato, completando l'offerta dei privati ma anche operando in concorrenza con loro. L'obiettivo di fondo, generalmente stabilito a livello governativo, è quello di sostenere le esportazioni, e quindi l'industria nazionale. L'attività delle ECAs risulta differenziata sensibilmente da paese a paese: in Giappone, ad esempio, si è passati da una strategia di sostegno all'export a una di sostegno all'internazionalizzazione delle proprie aziende, fornendo assistenza nella delocalizzazione sui mercati dell'Asia, promuovendo sia gli investimenti esteri sia l'esportazioni di nuovi impianti.

L'attività delle ECAs ha come normativa di riferimento il cosiddetto Consensus (Arrangement on Officially Supported Export Credit). Nato nel 1978 come *gentlemen's agreement* per evitare un eccesso di concorrenza, è stato poi (1993) recepito integralmente nella normativa della Comunità Europea. Scopo di queste disposizioni è quello di creare un *level playing field* capace di evitare un eccesso di concorrenza e di stimolare una competizione tra esportatori basata sulla qualità dei prodotti e servizi offerti piuttosto che sulle condizioni del sostegno finanziario offerto. Le disposizioni del Consensus si applicano esclusivamente al rischio di credito (sono quindi esclusi tutti i rischi accessori) per operazioni con un periodo di rimborso pari o superiore a due anni.

Germania, Cina, Stati Uniti

L'esame delle principali strutture di supporto all'export operanti nei tre maggiori paesi esportatori fornisce interessanti indicazioni.

In **Germania** importante protagonista dell'attività di sostegno alle aziende esportatrici è una controllata del gruppo KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau). Quest'ultimo è un'istituzione interamente pubblica (80% Repubblica Federale, 20% Landers) che beneficia della garanzia statale di ultima istanza per gran parte delle sue attività; non paga imposte né distribuisce dividendi ai suoi azionisti. KfW svolge una molteplicità di ruoli e tra gli altri è da tempo azionista di riferimento sia di Deutsche Telekom (17%) sia di Deutsche Post (21%). Con attività totali superiori a €500 mld, è tra le principali istituzioni finanziarie tedesche e una delle banche di sviluppo più grandi del mondo. Come riscontrabile anche per istituzioni analoghe operanti altrove, da un lato è sottoposta solo parzialmente alla normativa bancaria nazionale, dall'altro lato la sua adeguatezza patrimoniale viene valutata impiegando i criteri di Basilea (Tier 1 *capital ratio* a 17,1% a fine settembre 2012).

I fondi necessari per le sue attività sono prevalentemente raccolti attraverso emissioni di titoli a medio-lungo termine (nel quinquennio 2008-2012 €70-80 mld di emissioni ogni anno) che ricevono favorevole accoglienza sia per la copertura statale sia per il massimo rating a lungo termine (AAA) ricevuto dalle tre agenzie internazionali. Nel 2012 KfW ha raccolto risorse a lungo termine per quasi €80 mld attraverso oltre 200 emissioni in 15 diverse valute (di cui 49% euro, 32% dollaro statunitense). I finanziamenti erogati hanno molteplici finalità e destinatari: imprese (ad esempio, per investimenti in energie rinnovabili o per miglioramento efficienza energetica), enti locali (programmi di *housing*, costruzione di infrastrutture, etc) ma anche privati. Nel 2012 l'ammontare complessivo dei finanziamenti di KfW si è attestato a €73 mld.



L'attività di promozione internazionale è il focus di KfW IPEX-Bank, costituita nel 2002 e dal 2008 entità giuridica autonoma. Quest'ultimo passaggio è stato espressamente richiesto dalla Commissione Europea per la diretta concorrenza svolta da questa struttura al resto del sistema bancario. KfW IPEX-Bank è soggetta alle disposizioni di Basilea 3 ed è inserita nell'elenco (provvisorio) delle 27 istituzioni di credito tedesche che prossimamente saranno sottoposte dalla Bce all'esercizio di valutazione complessiva (*Comprehensive Assessment*).

KfW IPEX-Bank sostiene le imprese tedesche all'estero attraverso credito all'esportazione e finanza di progetto. I finanziamenti possono essere attivati secondo le norme concordate a livello internazionale o anche a prezzo e condizioni di mercato (*market window*).

Con una quasi esclusiva proiezione internazionale è anche KfW DEG, una affiliata di minori dimensioni che fornisce consulenza e finanziamenti in occasione di investimenti (statali o privati) in paesi in via di sviluppo, in alcuni casi partecipando direttamente all'investimento con l'acquisizione di quote minoritarie. Nel 2012 il volume dei finanziamenti riferibili a KfW IPEX-Bank è ammontato a €13,4 mld, quelli di KfW DEG a €1,3 mld.

Nel panorama tedesco delle istituzioni di supporto all'export un posto di rilievo è anche occupato da Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, dal marzo 2012 ridenominata Euler Hermes Deutschland AG. Si tratta di una sussidiaria di Euler Hermes, società con sede a Parigi ma controllata (68%) da Allianz, gruppo assicurativo tedesco. La sua attività consiste principalmente nell'assicurare e fornire garanzie alle imprese impegnate nell'interscambio estero, attività svolta su mandato del governo tedesco secondo un contratto di servizio triennale, soggetto a periodico rinnovo. Euler Hermes Deutschland assiste anche operazioni a breve termine, in questo caso a condizioni di mercato.

In **Cina** l'attività di sostegno agli scambi con l'estero è svolta da tre istituzioni: la China Export and Credit Insurance Corporation (Sinosure), la Export-Import Bank of China (China Exim), la China Development Bank (CDB). Tutte e tre sono interamente sotto controllo pubblico. La prima svolge un ruolo tipicamente assicurativo. Le altre due sono indicate come "policy banks"³, ovvero istituzioni con specifiche *mission* a supporto della politica economica governativa.

La China Exim, direttamente controllata dal ministero dell'economia, fornisce supporto finanziario per l'importazione e l'esportazione di beni capitali e servizi e assiste le imprese cinesi impegnate all'estero nella realizzazione di progetti d'investimento. Inoltre è il canale attraverso cui vengono erogati prestiti a condizioni di favore a paesi in via di sviluppo. Alla fine di giugno 2013 il totale delle sue attività ammontava a circa \$315 mld, dei quali circa \$215 mld costituite da prestiti.

La CDB non fa formalmente parte della struttura ufficiale di supporto alle imprese cinesi attive nell'interscambio con l'estero ma di fatto svolge questo ruolo. Nel marzo 2012 il suo presidente affermò che l'ammontare dei prestiti in valuta estera di CDB era superiore a quanto indicato nei bilanci della Banca Mondiale o della Banca Asiatica di Sviluppo.

I finanziamenti erogati da CDB assimilabili a quelli delle ECAs dei paesi avanzati sono quantificati (dall'Export – Import Bank statunitense) da un minimo di \$25 mld fino a oltre \$50 mld. Adottando l'estremo inferiore di questa stima e integrandolo con quanto realizzato dalle altre due istituzioni prima citate, lo sforzo annuo della Cina a supporto dell'attività internazionale delle sue imprese risulta nella media del biennio 2011-12

³ Dell'insieme delle "policy banks" fa parte anche l'Agricultural Development Bank of China.

pari ad oltre la metà di quello complessivamente realizzato dalle ECAs di tutti i paesi Ocse (\$65 mld rispetto a \$115 mld).

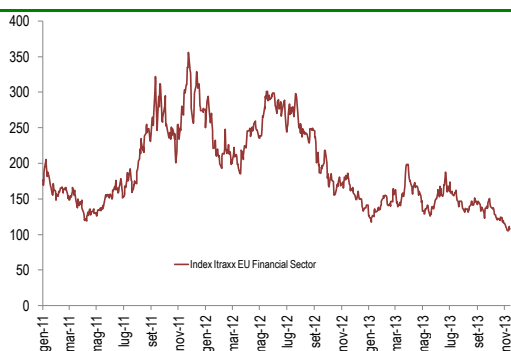
Negli **Stati Uniti** la struttura di riferimento per il supporto alle imprese impegnate nell'interscambio con l'estero è la Export-Import Bank of the United States (Ex-Im Bank). Costituita nel 1934, la Ex-Im Bank è dal 1945 una agenzia federale indipendente e finanziariamente autosufficiente, cioè senza costi per la finanza pubblica. Non opera in concorrenza con gli operatori privati ma si concentra su quelle tipologie di transazioni che non trovano risposte nel mercato. La sua offerta è rivolta alla generalità delle imprese ma è formulata avendo soprattutto presente le esigenze delle imprese minori (nel 2011, il 98% delle 302mila imprese esportatrici statunitensi). Quasi il 90% delle transazioni assistite da Ex-Im Bank appare in effetti riferibile a imprese di minori dimensione impegnate in vendite in paesi emergenti; la scoperta nel recente passato di grandi imprese come Boeing, Enron, CNNP (China National Nuclear Power), etc quali beneficiarie di finanziamenti da Ex-Im Bank ha quindi causato critiche molto severe.

Nei suoi circa 80 anni di attività, la Ex-Im Bank ha finanziato operazioni per quasi \$500 mdl, con una forte accelerazione proprio negli ultimi anni (\$36 mld nel 2012, un massimo storico).

Obiettivo dichiarato della Ex-Im Bank è sostenere le esportazioni per rafforzare le produzioni e l'occupazione nazionale. Nel valutare un'operazione un aspetto non secondario è quello della nazionalità del contenuto, che Ex-Im Bank valuta considerando tre parametri: *domestic content* (quota del bene esportato riconducibile a imprese nazionali); *foreign content* (quota del bene esportato dovuta a paesi terzi, diversi cioè dagli Stati Uniti o dal paese importatore); *local costs* (parte del valore del bene esportato determinato dall'acquisto di beni e servizi nel paese importatore). Questa problematica non è regolata da normative Ocse, con un panorama di opzioni ampiamente differenziato a livello internazionale. Per Ex-Im Bank il *foreign content* e i *local costs* non possono superare, rispettivamente, il 15% e il 30%; nei paesi europei e in Giappone il requisito è fissato in termini di quota minima di *domestic content*, con le altre due voci considerate in modo cumulativo. Diversamente dalle ECAs degli altri paesi, Ex-Im Bank non considera *domestic* i beni realizzati assemblando in patria componenti prodotte all'estero.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

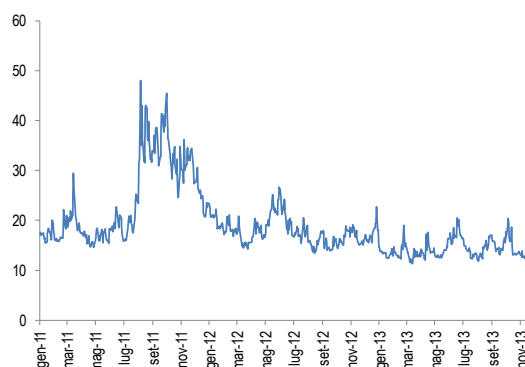
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 106 a 109pb.

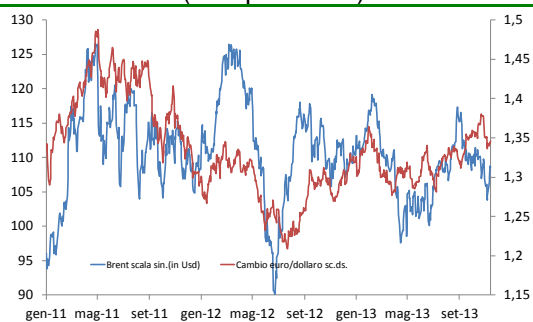
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende da 13 a 12.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$109 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro rimane sotto i 1.300 dollari l'oncia.

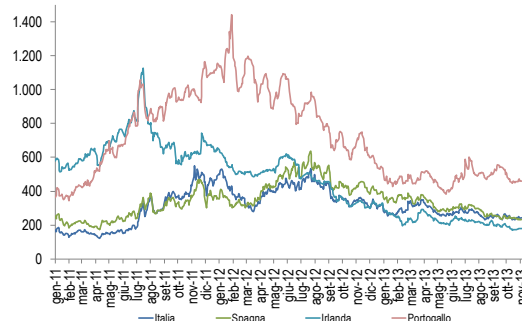
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib torna sotto quota 19.000.

**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 425 pb per il Portogallo, 176 pb per l'Irlanda, 235 pb per la Spagna e 238 pb per l'Italia.

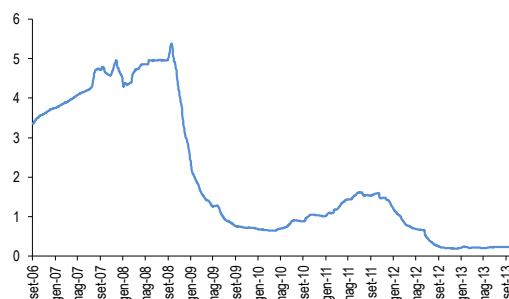
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende verso quota 1.500.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 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.

