

## Eurozona, l'export è in panne: i focolai della crisi

Marcello Minenna

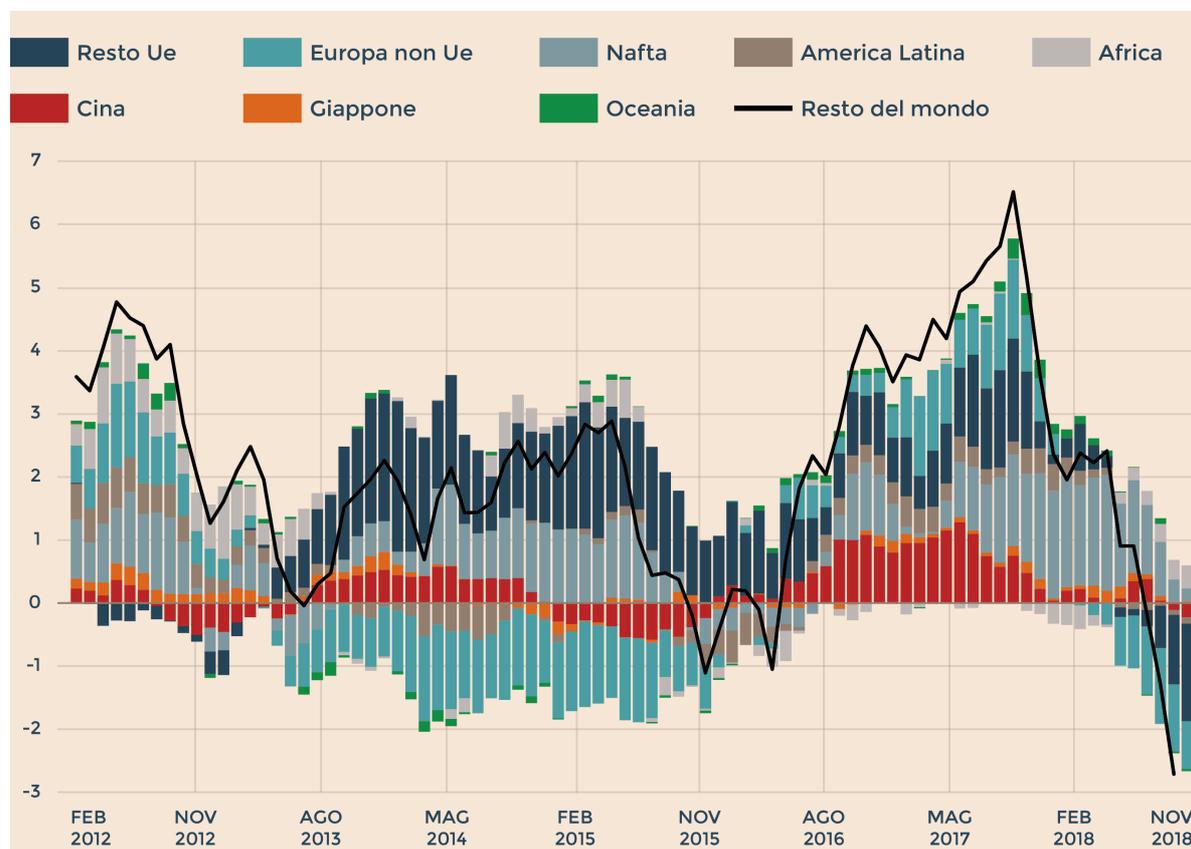
14 aprile 2019

Sebbene gli ultimi dati sulla produzione industriale in Italia lascino delle speranze di stabilizzazione, il quadro macro-economico complessivo dei primi mesi del 2019 evidenzia un rallentamento molto serio in atto. A fronte di consumi stabili o in lieve crescita, il problema riguarda principalmente la caduta dell'export dell'Eurozona verso il resto del mondo.

In economie estremamente orientate al commercio estero come la Germania (dove le esportazioni contano per il 47% del PIL), la riduzione dell'export impatta direttamente sulla produzione industriale, in arretramento oramai da oltre un trimestre. In una prospettiva più ampia, bisognerebbe discutere di una zona economica estesa per la manifattura tedesca che comprende integralmente i distretti industriali dei Paesi confinanti come la Repubblica Ceca o l'Ungheria o quelli del Nord-Italia. Storicamente infatti gli indici della produzione industriale di Italia e Germania sono fortemente correlati (ben oltre l'80%), con legami strutturali che si sono rafforzati durante gli anni della ripresa economica export-led avviatasi nel 2014 con la svalutazione dell'Euro di quasi il 20%.

### EUROZONA - ANDAMENTO DEI VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI

Variazione % 12 mesi - media mobile 3 mesi (Fonte: Elaborazione dell'Autore su dati Eurostat)



L'avvitamento delle esportazioni dell'Eurozona negli ultimi 15 mesi è considerevole se messo in prospettiva: dal picco di fine 2017 il valore in Euro delle esportazioni è sceso di oltre l'8%, un calo mai più registrato dai tempi della crisi del 2008-2009. Al netto degli effetti valutari connessi ad un Euro in lieve indebolimento tendenziale, sono i volumi esportati che hanno mostrato un crollo deciso. Da un'espansione - anno su anno - di circa il 6% a fine 2017, si è passati ad osservare una contrazione del 3% ad inizio 2019, in rapido peggioramento.

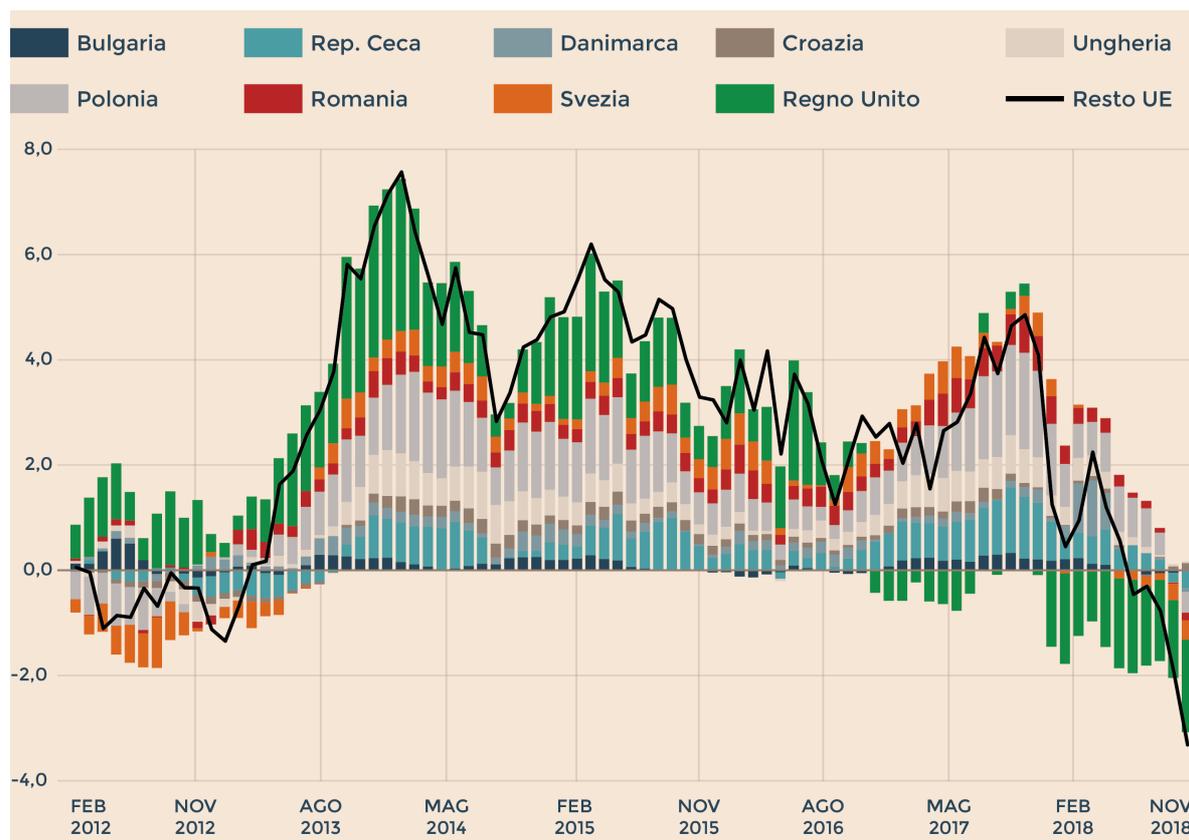
A fronte di un simile declino, è oltremodo utile esaminare in dettaglio i dati dei volumi delle esportazioni per comprendere dove siano localizzati i focolai della crisi. Da una prima analisi (vedi Figura 1) che prende in considerazione le principali aree economiche globali, si nota subito come il declino sia attribuibile ad una riduzione sincronizzata dell'export verso tutte le aree: ovviamente l'impatto maggiore è dato dalla riduzione delle importazioni di Usa, Canada e Messico (il NAFTA – North America Free Trade Agreement) e del resto dell'Unione Europa (UE) fuori dall'Eurozona. Molto rilevante è anche il declino osservato nei Paesi europei al di fuori dell'UE (i.e. Svizzera, Russia, Turchia, Ucraina e Norvegia), mentre è più limitato l'impatto delle esportazioni verso la Cina, nonostante il rilievo mediatico dell'ultima ora. Il peso del commercio con il Sud-America, l'Africa o l'Oceania è da considerarsi nel complesso trascurabile.

Nella prima metà del 2018, il forte rallentamento dei Paesi europei extra-Euro è stato ammortizzato da un'ulteriore espansione del surplus commerciale verso gli USA attribuibile agli effetti espansivi della riforma fiscale di Trump che ha aumentato il reddito disponibile per il consumatore americano e di conseguenza le importazioni dal resto del mondo; questo supporto è venuto progressivamente a ridursi nel secondo semestre.

Aumentando il livello di dettaglio dell'analisi, osserviamo cosa è successo nei Paesi a maggiore prossimità geografica dell'area Euro decomponendo ulteriormente i volumi delle esportazioni.

## EUROZONA - ANDAMENTO DEI VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI

Variazione % 12 mesi - media mobile 3 mesi (Fonte: Elaborazione dell'Autore su dati Eurostat)



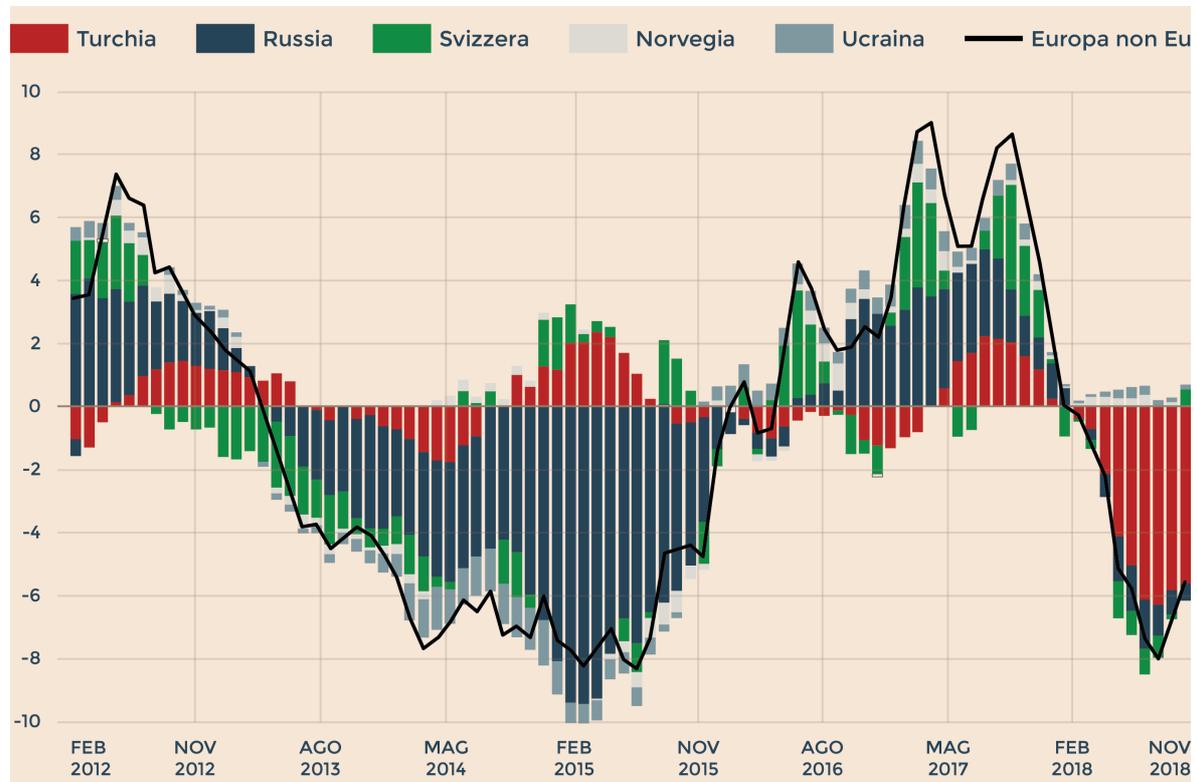
Per quanto riguarda l'export verso il resto dei Paesi dell'UE (Figura 2), si nota immediatamente la caduta sincronizzata dei volumi verso i Paesi satelliti della Germania solidamente integrati nella catena del valore della manifattura: Repubblica Ceca, Polonia ed Ungheria, che avevano costituito il nucleo della forte espansione del periodo 2016-2017. Il Regno Unito, che costituisce il partner commerciale dal peso maggiore (vicino al 40%), contribuiva negativamente già dal periodo immediatamente post-referendum sulla Brexit a causa della svalutazione lampo della Sterlina. Il 2018 vede tuttavia un marcato peggioramento, con una drastica riduzione dei volumi esportati in corrispondenza con lo stallo del negoziato sulle condizioni di uscita. Gli effetti negativi della Brexit per l'Eurozona sono dunque già pienamente in atto e questo consente di porre in prospettiva il tono accomodante tenuto dalla Cancelleria Merkel nelle recenti trattative che hanno portato ad un'ulteriore proroga del processo di uscita fino ad ottobre 2019.

Il secondo focolaio di crisi riguarda i Paesi europei extra-UE (Figura 3) appartenenti all'area europea di libero scambio (Norvegia e Svizzera), Russia e Turchia. Nel 2018 da un lato è scomparso il contributo positivo alla crescita dell'export dell'Eurozona dato da Russia e Svizzera nel 2016-2017, che era stato determinato essenzialmente dall'apprezzamento delle rispettive valute sull'Euro; dall'altro esplose sulla scena la crisi valutaria della Lira turca. La svalutazione del 64% nell'arco di soli 8 mesi della divisa turca ha provocato un collasso delle importazioni dall'Eurozona, che ha raggiunto il -6% anno su anno a metà 2018 e si è solo debolmente stabilizzato su livelli di poco inferiori. Se non fosse per l'urto della crisi dell'economia turca dunque,

le esportazioni dell'Eurozona verso i Paesi europei extra-UE non registrerebbero nessuno declino rispetto alla situazione di un anno fa.

#### EUROZONA - ANDAMENTO DEI VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI

Variazione % 12 mesi - media mobile 3 mesi (Fonte: Elaborazione dell'Autore su dati Eurostat)



Nel complesso dunque l'analisi conferma che la vicinanza geografica conta: mentre le crisi valutarie dei Paesi emergenti asiatici o dell'Argentina hanno avuto effetti trascurabili sull'export dell'Eurozona e l'impatto del rallentamento del dragone cinese è stato relativamente mite, le crisi di Regno Unito e Turchia hanno avuto conseguenze negative ben maggiori, superiori allo stimolo positivo ricevuto dalla gigantesca espansione fiscale del primo partner commerciale globale dell'Eurozona, gli USA. In questo contesto, le ambizioni del Regno Unito di un'espansione del commercio a lunga distanza tale da compensare gli effetti dirompenti di una hard Brexit sulle relazioni con l'Eurozona appaiono delle chimere.

La circostanza che almeno metà del declino dell'export sia imputabile a crisi regionali e non al rallentamento globale ha anche una connotazione positiva: una risoluzione dell'impasse sulla Brexit e la stabilizzazione finanziaria della Turchia sono risultati ottenibili dalla politica e dalle istituzioni monetarie nel breve termine, che potrebbero avere un effetto di riequilibrio sui conti esteri dell'Eurozona.

Tuttavia non bisogna aspettarsi margine per grandi miglioramenti. La minaccia di una guerra commerciale aperta da parte di Trump restano credibili e l'impatto di eventuali dazi sull'export di primarie categorie di beni come l'automotive sarebbe immediato e severo. Inoltre il surplus delle partite correnti dell'area Euro resta vicino ai massimi storici (3% del PIL), mentre se consideriamo il core manifatturiero dell'Eurozona più aperto al commercio estero la percentuale è più che raddoppiata.

L'espansione economica export-led dell'Eurozona ha terminato ampiamente il suo ciclo storico, considerando la riduzione degli strumenti di politica monetaria che la

BCE ha ancora a disposizione per influenzare il valore dell'Euro sui mercati internazionali. Il Quantitative Easing, volenti o nolenti, è finito e nuovi round di TLTRO hanno una limitata efficacia di ordine non comparabile. La futura crescita dell'economia europea deve passare necessariamente dal mercato interno e da una ripresa degli investimenti in infrastrutture e beni capitali; un fattore di riequilibrio che continua a mancare, soprattutto nei Paesi a forte vocazione manifatturiera dove gli investimenti stagnano da troppi anni.

\* Economista  
@MarcelloMinenna

<https://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2019-04-14/l-export-dell-eurozona-e-panne-focolai-crisi-091607.shtml>