

Sasso nello stagno

Rebus euro/dollaro: quali implicazioni per l'export Made in Italy?

Dopo una fase prolungata di apprezzamento, iniziata nel 2002 e che ha visto il proprio picco (1,60) nel mezzo della crisi finanziaria, nel 2015 l'euro si è fortemente deprezzato rispetto al dollaro, prevalentemente per effetto della divergenza tra le politiche monetarie della Fed e della Bce. Nel 2016, il cambio è rimasto, in media d'anno, sui livelli del 2015 (1,11) e ha chiuso al 31/12 a 1,05 (Figura 1). Le attese per la fine del 2017 di **diversi analisti erano in direzione di un raggiungimento della parità**; ciò era giustificato da una serie di aspettative, le quali, o non si sono verificate, o lo hanno fatto con un'intensità inferiore al previsto.

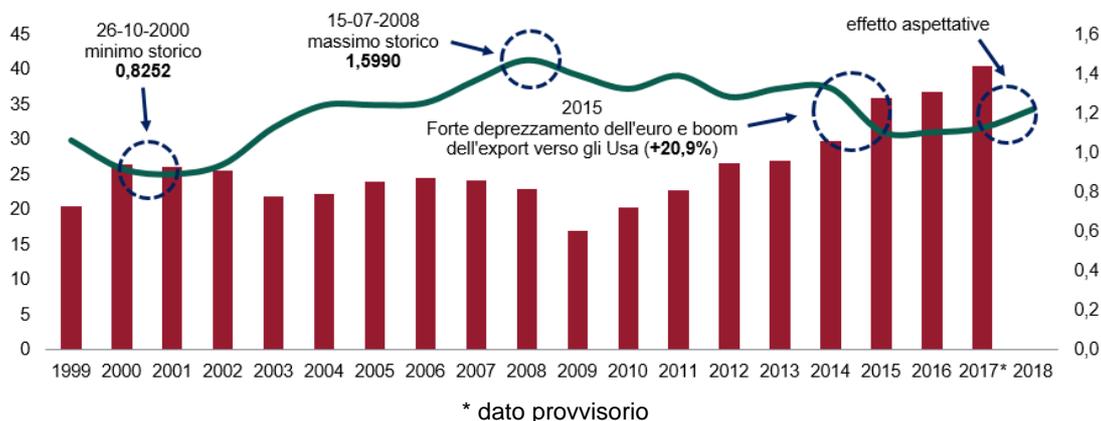
Il cambio nel 2018: fattori al rialzo e al ribasso

La recente retorica dell'amministrazione americana ha favorito un ulteriore indebolimento del dollaro (1,22 la media di gennaio). Nelle ultime previsioni di *Consensus* per la fine di gennaio 2019, il valore che ricorre più frequentemente tra le stime degli analisti è pari a 1,28. Vi è però una serie di fattori che potrebbe influenzare l'andamento del cambio. Tra i fattori al rialzo, vi sono, una riduzione del ritmo di crescita degli Stati Uniti (nonostante la riforma fiscale di Trump) e su questo peserà l'esito delle elezioni di *mid-term*, l'eventuale uscita dal Nafta e le future scelte della Fed. Tra quelli al ribasso, invece, una riduzione del ritmo di crescita dell'Eurozona e l'incertezza politica in diversi Paesi europei.

Intanto il 2017 è stato un anno da record per l'export Made in Italy negli Stati Uniti

Il cambio euro/dollaro è uno dei fattori capaci di influenzare l'export italiano verso gli Stati Uniti. L'incremento delle vendite di beni verso il mercato americano osservato nel 2015 (+20,9%) ne è una dimostrazione. Tuttavia, **nonostante l'apprezzamento registrato nel 2017, le esportazioni italiane verso gli Stati Uniti sono aumentate di circa il 10% nell'anno appena conclusosi, superando i 40 miliardi di euro**. Va però ricordato che gli effetti del cambio possono essere ritardati nel tempo, mentre la forte crescita della domanda interna statunitense ha subito fornito il suo contributo.

Figura 1: Export italiano verso Stati Uniti (€ mld, sinistra) ed evoluzione del tasso di cambio euro/dollaro (destra)



Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat e Banca d'Italia

Un export più flessibile e più resilient

Vi sono alcuni buoni motivi per non preoccuparsi troppo dell'apprezzamento dell'euro. Almeno fino a una certa quota. La "soglia del dolore" per le nostre imprese infatti sembra essere aumentata (1,30 secondo Oxford Economics). Tuttavia, con un apprezzamento che superi questo livello, l'Italia avrebbe meno spazio per esportare a prezzi competitivi. Va evidenziato inoltre che, più del tasso di cambio nominale, è il tasso di cambio effettivo reale a costituire una misura della competitività (in termini di prezzo) dei prodotti del nostro Paese. Questo è andato deprezzandosi nel periodo post-crisi, salvo riapprezzarsi nel 2017. Inoltre, nel tempo, l'export italiano ha mostrato una buona capacità di adattamento, sia in termini di composizione dell'export (si è passati da un elevato numero di piccoli esportatori a una ricomposizione verso imprese medio-grandi), sia in termini di specializzazione settoriale (è aumentato il peso dei settori con minore esposizione alla concorrenza cinese, quali *automotive*, chimico-farmaceutico e alimentari). Inoltre la "qualità" è capace di spiegare, almeno in parte, la **resilience dell'export italiano**. Il *Trade Performance Index* elaborato dall'International Trade Centre che considera 189 Paesi e 14 settori, rivela che l'Italia è il secondo Paese più competitivo nel commercio mondiale dopo la Germania. Un risultato non proprio da poco.