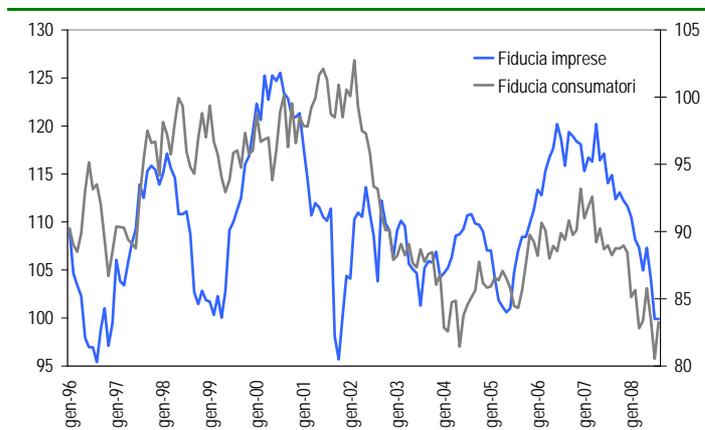


La fiducia in Italia



Fonte: ISAE

Pag. 4 – Alla ripresa delle attività dopo la pausa estiva le **condizioni dell'economia italiana** rimangono deboli. Lo confermano i consuntivi delle vendite al dettaglio relativi al secondo trimestre come pure gli indicatori sullo stato della fiducia di famiglie e imprese in agosto. Nuove indicazioni giungeranno nei giorni prossimi dalla pubblicazione dell'andamento delle principali componenti del PIL nel II trimestre. In uno scenario che rimane difficile, un segnale incoraggiante giunge però dall'attenuazione delle tensioni sui mercati delle materie prime dalla cui importazione l'economia italiana è fortemente dipendente.

Pag. 9 – I riflessi della crisi finanziaria internazionale e l'impegnativo scenario dell'economia reale non impediscono al **sistema bancario italiano** di procedere sulla strada di una graduale intensificazione del confronto competitivo. Lo indica l'andamento del margine ricavato dall'intermediazione creditizia che più che in passato appare riflettere gli effetti di una accresciuta concorrenza.

32

2008

5 settembre 2008

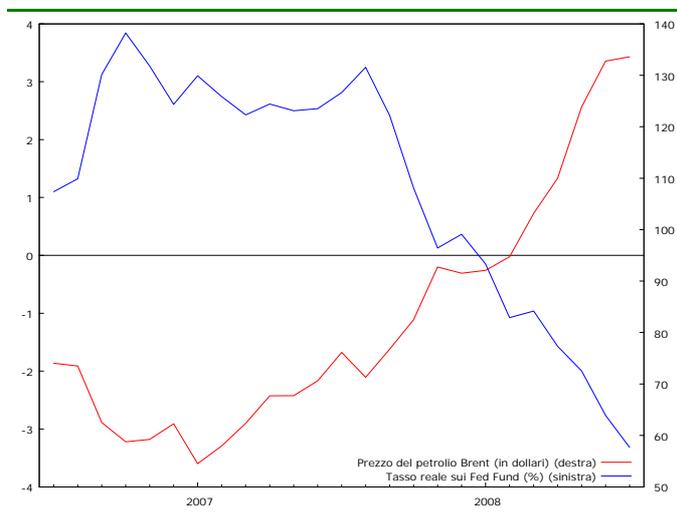
Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

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.

Editoriale: il saliscendi del petrolio

Prezzo del petrolio e tasso reale sui Fed Fund



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Datastream

Jeffrey Frankel insegna economia ad Harvard. Esattamente due anni fa, nell'autunno del 2006, il professor Frankel pubblicò un saggio in cui si sostiene come politiche monetarie molto generose e tassi di interesse troppo bassi possano rappresentare, in determinate condizioni, la causa fondamentale per l'innescò di un processo di rialzo dei prezzi delle materie prime e, tipicamente, del prezzo del petrolio¹. Il ragionamento è il seguente. Più basso è il tasso di interesse reale, minore è il costo opportunità di detenere attività reali, più lieve diventa l'onere per un paese produttore di greggio di rinviare l'estrazione di una maggiore quantità di petrolio dal sottosuolo. In presenza di un tasso reale di interesse molto modesto o addirittura negativo, il produttore di petrolio preferisce aspettare a estrarre poiché reinvestire i profitti fa guadagnare di meno. In più – si potrebbe aggiungere a quanto contenuto nel bel saggio del professor Frankel – la presenza di tassi di interesse assai convenienti fornisce materia prima a buon mercato alle speculazioni finanziarie che, come è noto, sono normalmente fatte mediante indebitamento. Ecco quindi che, a valle di una politica monetaria molto espansiva nel paese leader dell'economia mondiale, si possono ingenerare determinanti reali e determinanti finanziarie per un sistematico rialzo del prezzo del petrolio. Ragionando in questi termini si può provare a rileggere quanto è successo nell'ultimo anno al prezzo del petrolio, al cambio tra euro e dollaro e ai tassi di interesse.

All'inizio dell'estate del 2007, poco prima dello scoppio della crisi dei sub-prime, il prezzo di un barile di Brent si attestava intorno ai 75 dollari. Un euro valeva 1,37 dollari. Il tasso di riferimento della Federal Reserve era pari a 5,25 punti percentuali a fronte di un'inflazione che negli USA non andava oltre il 2,4%. Un anno dopo, nel luglio del 2008 il prezzo del Brent giungeva a lambire i 150 dollari per barile, il tasso della Fed era sceso al 2%, l'inflazione americana saliva al 5,5%, mentre il cambio dollaro-euro toccava punte di 1,60. Mettendo in un grafico prezzo del petrolio e tasso reale sui Fed Fund, le linee delle due variabili si incrociano formando una sorta di "x". Il tasso reale scende e il prezzo del petrolio sale. Lo stesso appare con netta evidenza se il confronto si fa tra l'andamento del

¹ Cfr. Jeffrey Frankel, "The Effect of Monetary Policy on Real Commodity Prices", mimeo, settembre 2006.

cambio dollaro-euro e il tasso reale della Fed oppure, in maniera più raffinata, tra il valore dell'euro in termini di dollari e la differenza tra i tassi reali della Fed e della BCE.

Gran parte del dibattito degli ultimi mesi è girato intorno al problematico rapporto bilaterale tra rincaro del petrolio e deprezzamento del dollaro. Occorre andare oltre lo sterile dilemma se sia il petrolio a spingere il dollaro o viceversa. Le teorie del professor Frankel e il riscontro concreto con i dati inducono a considerare un terzo attore – la “stance” della politica monetaria americana – quale determinante di importanti e simultanee conseguenze su corsi del greggio e livelli del cambio. A fronte di considerevoli rischi per la stabilità del sistema finanziario e bancario americani, nel corso dell'ultimo anno la Federal Reserve non ha potuto esimersi da interventi di emergenza che hanno ridotto il valore reale del tasso di riferimento sui fondi federali dal più tre per cento di metà 2007 al meno tre per cento dell'estate del 2008. Nell'arco di dodici mesi il tasso reale di interesse della Fed è calato di ben sei punti e, soprattutto, è sceso considerevolmente al di sotto dello zero. Il consistente allentamento della politica monetaria ha sortito due grandi effetti positivi, riducendo le turbolenze dei mercati finanziari ed imprimendo una spinta considerevole all'economia reale americana. Allo stesso tempo, tuttavia, l'abbattimento dei tassi reali negli USA ha verosimilmente favorito, per canali sia reali sia finanziari, l'andamento al rialzo del prezzo del petrolio e la tendenza cedente del dollaro contro euro. Guardando all'evoluzione delle ultime settimane, il netto miglioramento delle condizioni dell'economia americana – tornata a crescere ad un tasso annualizzato del 3,3% nel II trimestre del 2008 – induce a ritenere che nuovi allentamenti della leva monetaria negli USA siano da escludere. Ceteris paribus, da qui ad un anno è probabile che il tasso reale di interesse sui Fed Fund recuperi almeno la metà del calo registrato nei passati dodici mesi. Il ritorno della politica monetaria americana su posizioni significativamente meno espansive potrà contribuire al consolidamento del rientro della tendenza sistematicamente rialzista del prezzo del greggio. Il corso del barile rimarrà comunque assai variabile ed esposto a tutta una serie di fattori di potenziale disturbo, quali tensioni geopolitiche, eventi climatici o problemi tecnico-logistici.

Ai tempi della Grande Depressione, tassi troppo bassi inducevano il “tesoreggiamento” (hoarding) delle risorse nelle mani dei risparmiatori americani e la trappola della liquidità impediva la ripresa degli investimenti negli USA. Nell'ultimo anno, tassi reali di interesse americani particolarmente bassi hanno verosimilmente avuto l'effetto di rendere conveniente il tesoreggiamento ozioso delle risorse energetiche in altre parti del Mondo e il rinvio degli investimenti necessari per aumentare la produzione di greggio e la sua raffinazione. La fine del non breve periodo di “overshooting” monetario negli USA potrà essere d'aiuto per consolidare il rientro del prezzo del petrolio su livelli meno critici per le deboli condizioni in cui continueranno a trovarsi le economie europee.

Giovanni Ajassa

Dopo l'estate, si allontana la ripresa dell'economia italiana

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Dopo la contrazione del Pil nel II trimestre dell'anno (-0,3% t/t), le prospettive per l'economia italiana rimangono incerte. L'indice PMI del settore manifatturiero, nonostante il miglioramento di agosto (da 45,3 a 47,1), si mantiene al di sotto della soglia dei 50, segnalando il rischio di un ulteriore rallentamento dell'attività produttiva.

I dati sulle componenti della crescita nel II trimestre saranno pubblicati la prossima settimana. Le ultime informazioni disponibili lasciano prevedere un contributo negativo della domanda interna. Il calo delle vendite al dettaglio (-0,4% t/t) ha confermato la debolezza dei consumi. La spesa delle famiglie continua ad essere frenata dalla moderata evoluzione dei salari.

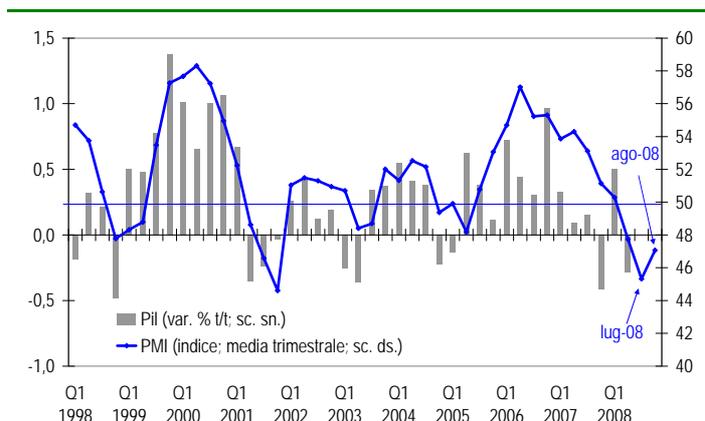
Le retribuzioni contrattuali orarie sono aumentate del 4,3% a/a a luglio, grazie ad un'accelerazione nel rinnovo dei contratti scaduti. La crescita dei salari segue l'aumento dei prezzi. In termini reali, le retribuzioni orarie sono rimaste praticamente invariate nel corso dell'ultimo anno.

L'attenuazione delle tensioni sui mercati delle materie prime ha favorito un lieve rallentamento della crescita dei prezzi al consumo (dal +4,1% di luglio al +4% di agosto). Rischi di ulteriori tensioni inflazionistiche giungono dai prezzi alla produzione che a luglio sono cresciuti dell'8,3% a/a, il valore più alto degli ultimi tredici anni.

Le prospettive di crescita dell'economia italiana continuano ad essere penalizzate da un diffuso pessimismo. Ad agosto, la fiducia dei consumatori, dopo aver toccato a luglio il minimo da novembre del 1993, è salita da 95,8 a 99,5, mantenendosi, comunque, su livelli storicamente bassi. Sempre ad agosto, la fiducia delle imprese è rimasta invariata a 83,5. Escludendo i mesi successivi all'undici settembre del 2001, si tratta del valore più basso dalla fine del 1996.

L'indice PMI segnala il rischio di un ulteriore rallentamento dell'attività produttiva

Italia, l'indice PMI del settore manifatturiero e la crescita del Pil



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat e Markit economics

Nel II trimestre del 2008, il Pil italiano si è ridotto dello 0,3% t/t, erodendo quasi completamente il rimbalzo che aveva caratterizzato i primi tre mesi dell'anno (+0,5%).

I dati sulle singole componenti del Pil saranno resi noti dall'Istat il prossimo dieci settembre. Le ultime informazioni disponibili lasciano prevedere un contributo negativo della domanda interna penalizzata dalla debolezza sia dei consumi che degli investimenti.

La crescita dell'economia è attesa rimanere debole. L'indice PMI del settore manifatturiero, sebbene abbia leggermente recuperato ad agosto (da 45,3 a 47,1), si mantiene al di sotto della soglia di 50, che discrimina tra fasi economiche espansive e recessive.

Il calo delle vendite al dettaglio conferma la debolezza dei consumi

A giugno, l'indice del valore delle vendite al dettaglio è sceso dello 0,5% rispetto al mese precedente. Il calo ha interessato sia i prodotti alimentari (-0,2%) che quelli non alimentari (-0,7%). Su base annuale la contrazione è risultata pari al 3,4%. Nel II trimestre le vendite al dettaglio hanno registrato la terza riduzione consecutiva, scendendo dello 0,4% t/t dopo il -0,1% che aveva interessato sia il I trimestre che gli ultimi tre mesi del 2007.

Nel confronto tra la prima metà del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, le vendite al dettaglio si sono ridotte in valore dello 0,5%. A fronte di un brusco calo della spesa in prodotti non alimentari (-1,4%), gli acquisti di beni alimentari sono aumentati dello 0,7%. Tra i prodotti non alimentari le contrazioni maggiori hanno interessato gli elettrodomestici (-2,1%) e il comparto dei giochi, sport e campeggio (-1,8%).

Nel corso del primo semestre del 2008, le crescenti tensioni inflazionistiche hanno spinto i consumatori verso la grande distribuzione. Gli acquisti effettuati presso imprese operanti su piccole superfici sono scesi di quasi il 2% nel confronto con il periodo gennaio-giugno dello scorso anno. Il valore delle vendite al dettaglio nella grande distribuzione è, invece, aumentato dell'1,3%, trainato dagli acquisti nei grandi magazzini (+1,9%) e negli hard discount (+1,5%).

Il calo delle vendite al dettaglio di giugno ha confermato la fragilità dei consumi privati penalizzati da una dinamica salariale non adeguata a fronteggiare prezzi in costante aumento.

La crescita delle retribuzioni supera di poco quella dei prezzi

L'indice delle retribuzioni contrattuali orarie è aumentato a luglio dello 0,7% rispetto al mese precedente. Su base annuale, la crescita è passata dal +3,6% di giugno al +4,3%, il valore più alto degli ultimi undici anni. Nel confronto tra i primi sette mesi del 2008 e il corrispondente periodo dello scorso anno, le retribuzioni orarie sono aumentate del 3,1%.

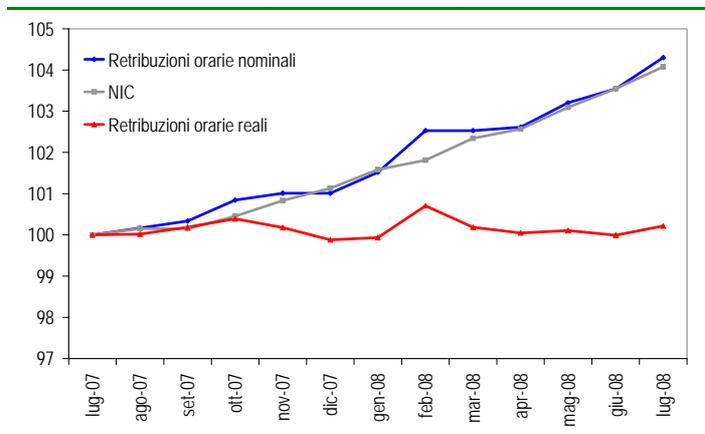
A luglio, i maggiori incrementi hanno interessato il settore del commercio (+3,2% m/m) e quello del tessile, abbigliamento e lavorazione pelli (+2,6%). Nel comparto dei servizi alle imprese, in quello dell'energia elettrica, gas e acqua e in quello della gomma e plastica l'aumento delle retribuzioni orarie è stato pari al 2,4%.

Nel corso del 2008, il tasso di crescita su base annuale delle retribuzioni orarie è più che raddoppiato (da +2,1% di gennaio a +4,3% di luglio) grazie all'elevato numero di rinnovi contrattuali. Nei primi sette mesi del 2008 sono stati rinnovati quasi i due terzi del totale dei contratti. A luglio, risultavano in vigore 48 accordi relativi a quasi nove milioni di lavoratori, con un'incidenza sul monte retributivo complessivamente osservato pari al 69,7%. L'indice delle retribuzioni contrattuali orarie, proiettato per l'intero 2008 sulla base delle sole applicazioni previste nei contratti in vigore alla fine di luglio, aumenterebbe del 3,4%.

Nonostante l'accelerazione sperimentata nel corso degli ultimi mesi, la crescita delle retribuzioni rimane non soddisfacente se confrontata con l'aumento dei prezzi. L'incremento delle retribuzioni (+4,3% a/a a luglio) è stato quasi completamente eroso dalla crescente inflazione (+4,1%). Nel confronto tra luglio 2008 e il corrispondente mese dell'anno precedente, le retribuzioni orarie sono rimaste praticamente invariate in termini reali, confermando l'andamento deludente che ha interessato gli ultimi anni. Dal 2001, le retribuzioni contrattuali orarie al netto dell'inflazione sono cresciute di solo l'1,5%.

Le retribuzioni orarie e il tasso d'inflazione in Italia

(luglio 2007 = 100)



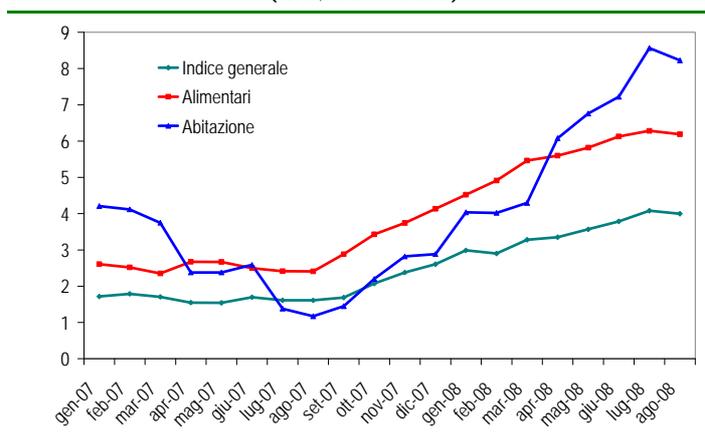
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Scendono i prezzi delle materie prime, rallenta l'inflazione al consumo ad agosto

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto ad agosto dello 0,1% rispetto al mese precedente. Su base annuale l'incremento è risultato pari al +4%, in leggero rallentamento dal +4,1% di luglio, il valore più alto degli ultimi dodici anni. L'inflazione acquisita per il 2008, ipotizzando che l'indice rimanga invariato sul livello di agosto, è pari al +3,5%.

L'inflazione al consumo in Italia

(NIC; var. % a/a)



Fonte: Istat

Ad agosto, l'inflazione al consumo ha beneficiato dell'attenuazione delle tensioni sui mercati delle materie prime, sia energetiche che agricole. L'indice dei prezzi relativo al capitolo dei prodotti alimentari è aumentato solo dello 0,1%, registrando su base annuale la prima riduzione dopo undici aumenti consecutivi (dal +6,3% a/a di luglio al +6,2%). I prezzi relativi al comparto abitazione sono scesi dello 0,3% rispetto a luglio, con la variazione annuale passata dal +8,6% al +8,2%. L'indice generale è stato, inoltre, contenuto dal forte calo dei prezzi nel capitolo delle comunicazioni (-0,7% m/m e -3,9% a/a).

Ad agosto, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo² è rimasto invariato rispetto a luglio. Su base annuale, l'inflazione armonizzata ha ulteriormente accelerato dal +4% di luglio al +4,2%. Nello stesso mese di agosto, l'area dell'euro ha, invece, sperimentato un moderato rallentamento nella crescita dei prezzi (+3,8% dal +4% di luglio).

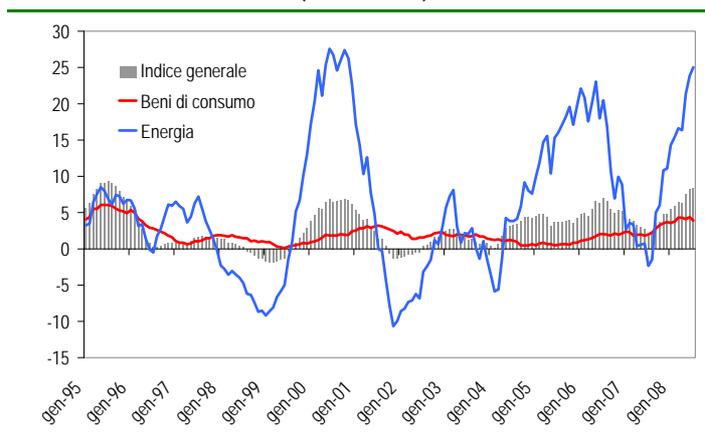
L'impennata dei prezzi petroliferi alimenta la corsa dei prezzi alla produzione a luglio

A luglio, i rincari delle materie prime energetiche, con il petrolio che ha superato i 140 dollari al barile prima di iniziare la fase di discesa che lo ha portato su valori intorno ai 100 dollari, ha alimentato la crescita dei prezzi alla produzione (+0,5% m/m). Su base annuale l'incremento è risultato pari all'8,3%, il tasso di crescita più elevato degli ultimi tredici anni. Nel confronto tra i primi sette mesi dell'anno e il corrispondente periodo del 2007 i prezzi alla produzione sono risultati in aumento del 6,9%.

L'indice relativo al capitolo energia è aumentato dell'1,6% m/m a luglio. Su base annuale l'incremento è stato pari al +25%, il valore più alto dalla fine del 2000. Al netto dell'energia la crescita dei prezzi alla produzione ha leggermente rallentato, dal +4,2% a/a di giugno al +4,1%. A luglio, il rincaro dell'energia è stato parzialmente compensato da una riduzione dei prezzi alla produzione dello 0,1% m/m sia nel capitolo dei beni di consumo (+3,9% a/a da +4,4% di giugno) che in quello dei beni strumentali (+2,9% da +3%).

I prezzi alla produzione in Italia

(var. % a/a)



Fonte: Istat

A livello di singolo settore merceologico, le maggiori pressioni sui prezzi alla produzione sono giunte dal comparto dei prodotti petroliferi raffinati (+1,2% m/m) e da quello dei prodotti chimici (+0,5%). I prezzi alla produzione dei prodotti alimentari, bevande e tabacco sono scesi dello 0,2% rispetto al mese precedente, dopo quindici aumenti consecutivi. In calo sono risultati anche i prezzi alla produzione delle macchine e apparecchi meccanici (-0,3%) e quelli dei prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi (-0,1%).

Rimane diffuso il pessimismo tra i consumatori e le imprese

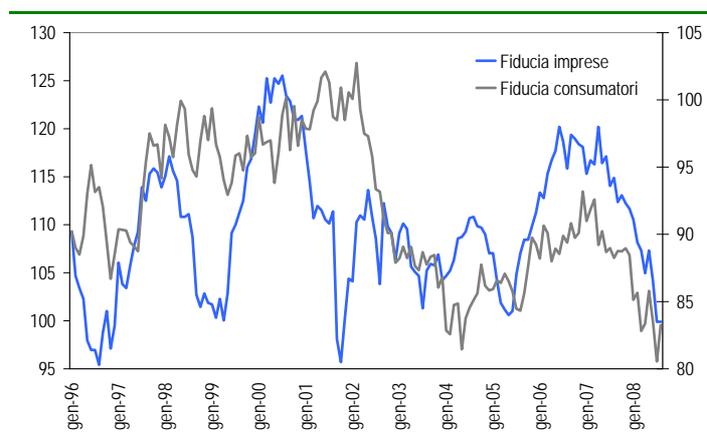
Sulle prospettive dell'economia italiana pesa un generalizzato pessimismo, diffuso sia tra i consumatori che tra le imprese.

² L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), a differenza del NIC, viene calcolato considerando anche i prezzi che presentano riduzioni temporanee (sconti, saldi, vendite promozionali). La dinamica dei due indici, NIC e IPCA, può risultare differente.

Ad agosto, la fiducia dei consumatori, dopo aver toccato a luglio il valore minimo da novembre del 1993, ha leggermente recuperato (da 95,8 a 99,5), mantenendosi su livelli storicamente bassi.

I consumatori italiani sono apparsi moderatamente meno pessimisti sia nel valutare il quadro corrente che nell'analizzare la situazione futura. Il giudizio sulle condizioni economiche generali è migliorato, passando dal minimo di 72,6 di luglio a 77. Elevata rimane la preoccupazione sulle prospettive del mercato del lavoro. Sul fronte dei prezzi, le attese di ulteriori tensioni inflazionistiche nei prossimi dodici mesi si sono affievolite dopo il sensibile balzo di luglio. L'indice relativo ai giudizi sulla situazione personale è passato da 108,9 a 111,9. In progresso sono apparse anche le valutazioni sulle condizioni del bilancio familiare. Coloro che dichiarano di quadrare il proprio bilancio sono passati dal 63% al 66% mentre quelli che riescono a risparmiare sono passati dal 14% al 17%.

La fiducia in Italia



Fonte: ISAE

La fiducia delle imprese manifatturiere è rimasta stabile ad agosto, sui livelli più bassi degli ultimi sette anni. Escludendo i mesi successivi all'undici settembre del 2001, quando la fiducia scese drasticamente di quasi dieci punti in un mese, si tratta del valore più basso dalla fine del 1996. Il calo del prezzo del petrolio (da 134 dollari al barile nella media di luglio a 114 dollari di agosto) e il deprezzamento dell'euro (da 1,58 di luglio a 1,50) avrebbero dovuto favorire un rafforzamento della fiducia delle imprese. Ha pesato, invece, il peggioramento della congiuntura in particolare nell'area dell'euro.

Ad agosto, il giudizio delle imprese manifatturiere italiane sulla situazione corrente della domanda è risultato in leggero miglioramento dopo il brusco calo del mese precedente. Un ulteriore peggioramento è stato, invece, rilevato nelle previsioni a breve termine. Le informazioni sulla chiusura effettuata dalle imprese nel mese di agosto hanno confermato l'indebolimento dello scenario. L'8,3% delle imprese intervistate ha dichiarato di effettuare un periodo di chiusura più lungo di quello praticato lo scorso anno a fronte di un 5,7% che ha, invece, ridotto i giorni di inattività. A livello settoriale l'allungamento della pausa estiva ha interessato in particolare le imprese che producono beni di consumo non durevoli e beni intermedi.

Più intenso il confronto competitivo nel mercato bancario italiano

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

La crisi finanziaria dei mutui *subprime* ha coinvolto in misura solo limitata le banche italiane. Non trascurabili, tuttavia, sono gli effetti indiretti, soprattutto dal lato della raccolta e da quello delle politiche patrimoniali.

Le banche italiane si trovano a fronteggiare una più intensa concorrenza sul mercato interno, con significative ripercussioni sui loro risultati economici. Malgrado una domanda di credito ancora forte e il sensibile rialzo della struttura dei tassi d'interesse, il margine ricavato dall'attività di intermediazione creditizia risulta in leggera flessione.

Al più serrato confronto competitivo è probabilmente riconducibile anche la rilevante flessione accertata dalla Banca d'Italia nei costi richiesti per la tenuta dei rapporti di conto corrente.

Come è tradizione, la relazione annuale della Banca d'Italia offre utili indicazioni per una valutazione della fase di sviluppo in cui si trova attualmente il sistema bancario italiano. Tra i diversi aspetti messi a fuoco dal documento, due sembrano particolarmente interessanti: le ripercussioni della crisi finanziaria internazionale; l'intensificarsi del confronto concorrenziale sul mercato interno.

Le ripercussioni della crisi finanziaria internazionale

Per quanto riguarda il coinvolgimento nella recente crisi finanziaria internazionale, la relazione della banca centrale si mostra rassicurante affermando che è risultata modesta l'esposizione complessiva delle banche italiane, sia diretta sia indiretta, nelle attività finanziarie più toccate dalla crisi dei mutui *subprime* statunitensi. Il ruolo centrale della raccolta al dettaglio e la modesta diffusione del modello d'intermediazione OTD (*Originate To Distribute*) hanno evitato alle nostre banche quei problemi di qualità dell'attivo e di gestione della liquidità che hanno posto in crisi (a volte irreversibile) molte istituzioni finanziarie di altri paesi.

Analizzando i conti delle 9 banche incluse tra i principali 30 titoli della Borsa di Milano, Mediobanca ha calcolato che la crisi *subprime* ha avuto nei bilanci 2007 una ricaduta negativa pari a circa €4,1 mld, dei quali €2,5 mld sotto forma di riduzione dei valori di mercato delle attività finanziarie in portafoglio e €1,6 mld costituite da perdite decurtate direttamente dalle riserve patrimoniali senza riflessi nel conto economico.

Se l'esposizione a rischio è risultata complessivamente ridotta, non trascurabili sono stati gli effetti indiretti della recente crisi finanziaria. L'impatto più rilevante si è registrato dal lato del *funding*. Tra le diverse forme di raccolta quella che ha registrato gli effetti più evidenti è l'esposizione interbancaria, il cui contributo al totale delle fonti di finanziamento bancarie è diminuito di 1,8 punti percentuali (a 18,8% nel 2007). A determinare questa contrazione è stato tanto il rialzo del suo costo medio annuo (+134 centesimi, da 3,09% nel 2006 a 4,43% nel 2007), quanto la minore "accessibilità" di questo mercato.

Riflesso della crisi finanziaria è anche la più elevata priorità richiesta alle banche per le politiche di rafforzamento del patrimonio "per renderlo adeguato a fronteggiare tutti i rischi, in particolare quelli più difficilmente quantificabili". Il governatore Draghi ha anche invitato le banche italiane a rendere "le politiche di distribuzione degli utili e ogni progetto di espansione coerenti con il rafforzamento patrimoniale." A fine 2007 la dotazione patrimoniale delle banche italiane risultava complessivamente consistente: 7,6% per il patrimonio di base (rispetto ad un minimo regolamentare del 4%) e 10,4% per il patrimonio totale (a fronte di un minimo dell'8%). Rispetto all'anno precedente si rileva una riduzione di qualche decimo di punto, una flessione in parte causata da alcune modifiche normative.

Per effetto delle importanti fusioni divenute effettive lo scorso anno, il grado di patrimonializzazione dei gruppi maggiori è risultato anche nel 2007 inferiore a quello medio del sistema (6,5% e 9,5%, rispettivamente). La relazione della Banca d'Italia mette, tuttavia, in evidenza che il loro patrimonio di base è costituito per l'88% da risorse patrimoniali della migliore qualità, una percentuale relativamente elevata nel confronto internazionale tra i gruppi di maggiore dimensione. In effetti, nel patrimonio di base delle maggiori banche italiane gli strumenti ibridi di capitale³ hanno un peso limitato, per effetto sia di una normativa più restrittiva di quanto riscontrabile altrove in Europa sia di un suo utilizzo solo parziale⁴.

L'intensificarsi del confronto concorrenziale

Le banche operanti in Italia hanno chiuso il 2007 con un risultato (ROE⁵ netto del 9,5%) che, seppure in media con quello del recente passato, è, tuttavia, inferiore di oltre due punti a quello dell'anno precedente e interrompe un trend ascendente in atto dal 2002. Se si considerano i bilanci consolidati (e quindi anche le società controllate diverse dalle banche e le società, bancarie e non bancarie, con sede all'estero) lo stesso indicatore si colloca su livelli più elevati ma ugualmente in discesa rispetto all'anno precedente (12,9% nel 2007, 14,3% nel 2006).

La flessione del rendimento del capitale ha tra le sue cause tanto una significativa crescita delle risorse patrimoniali (il denominatore del rapporto), quanto il debole progredire dell'utile netto, riflesso della turbolenza dei mercati finanziari e del periodo di seria difficoltà dell'industria del risparmio gestito. A determinare la flessione dell'utile ricavato dall'attività corrente⁶ è stato, però, anche un inasprimento del confronto concorrenziale nel mercato italiano del credito. Una delle indicazioni più importanti a supporto di questa tesi è dato dall'andamento del ricavo unitario dell'intermediazione creditizia: rapportata al totale delle attività fruttifere, la differenza tra il rendimento medio delle attività fruttifere e il costo medio delle passività onerose è risultata nel 2007 per le banche operanti in Italia pari all'1,91%, tre centesimi meno di quanto registrato nel 2006. Più in dettaglio, il rendimento medio delle attività fruttifere (titoli e prestiti a clientela e banche) è aumentato da 4,52% a 5,34% mentre il costo medio delle passività onerose è passato da 2,65% a 3,45%.

A far ritenere che la contrazione di questo fondamentale margine reddituale rifletta un più intenso confronto concorrenziale è la constatazione che essa si è verificata a fronte di due circostanze che in altra epoca avrebbero determinato una significativa crescita di questo indicatore. La prima di queste circostanze è costituita dalla persistente forza della domanda di credito in Italia: a fronte di una crescita economica nominale del 3,8%, nel 2007 i prestiti totali sono aumentati in media del 10,4%, quelli alle imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici) del 12,1%, quelli alle famiglie consumatrici dell'8,7%. La seconda circostanza potenzialmente favorevole per un aumento dei margini ricavati dall'intermediazione creditizia è rappresentata dal rilevante spostamento verso l'alto della struttura dei tassi d'interesse: lo scorso anno i principali tassi interbancari sono aumentati di circa un terzo, passando nel caso del tasso euribor a tre mesi dal 3,70% di inizio gennaio al 4,86% di fine dicembre.

Si deve anche aggiungere che il rialzo (tra 110 e 116 centesimi) registrato nel 2007 dai più significativi tassi del mercato monetario è stato trasferito in misura attenuata sui tassi

³ Si tratta di strumenti finanziari computabili, entro limiti specifici, nel patrimonio di base in presenza di condizioni di permanenza nella disponibilità dei fondi raccolti e capacità di assorbimento delle perdite che garantiscano pienamente la stabilità patrimoniale delle banche. Tali strumenti possono essere classificati come innovativi o non innovativi in funzione della presenza o meno di incentivi al rimborso anticipato da parte dell'emittente (ad es.: clausole di *step up*). Cfr. Banca d'Italia, Relazione Annuale, maggio 2008, Glossario.

⁴ Nel caso dei primi tre gruppi bancari italiani la quota di questi strumenti è in media pari ad appena il 10% circa del patrimonio di base a fronte del 28% riscontrabile per le grandi banche francesi e del 21% per i maggiori gruppi inglesi. Cfr. Exane Bnp Paribas, Digging into capital, 22 luglio 2008.

⁵ Return On Equity = utile netto in percentuale del capitale e delle riserve.

⁶ L'utile lordo dell'attività corrente (quindi l'utile calcolato prima delle imposte e dei proventi straordinari) risulta nel 2007 in flessione del 7%. I proventi straordinari sono ammontati lo scorso anno a € 5,5 mld, quasi € 4 mld in più del 2006.

d'interesse applicati dalle banche sui prestiti alle imprese e alle famiglie. In particolare, il trasferimento risulta molto parziale soprattutto nel caso delle famiglie consumatrici, tanto dal lato delle nuove erogazioni quanto da quello delle consistenze.

Nel considerare quanto proposto dalla tabella è opportuno ricordare che nel caso delle imprese la quota dei finanziamenti bancari esposti a mutamenti dei tassi a breve è risultata nel 2007 pari a circa il 90% delle consistenze e al 95% delle nuove erogazioni. Nel caso delle famiglie analoga informazione è disponibile solo per i mutui: 72% per quanto riguarda le consistenze, 45% circa per le nuove erogazioni (in discesa da valori prossimi all'80% di due anni prima).

Confronto tra andamento dei tassi del mercato monetario e tassi bancari

	dic-06	dic-07	differenza (in centesimi)
tasso euribor 1 mese	3,67%	4,77%	110
tasso euribor 3 mesi	3,70%	4,86%	116
tasso euribor 6 mesi	3,79%	4,90%	111
società non finanziarie			
nuovi prestiti (media)	4,68%	5,48%	80
di cui: fino a 1 mln euro	5,06%	5,99%	93
oltre 1 mln euro	4,49%	5,26%	77
consistenze (media)	5,11%	6,03%	92
famiglie			
nuovi prestiti (media)	n.d.	n.d.	
- TAEG per acquisto abitazioni	5,08%	5,86%	78
- TAEG per credito al consumo	9,76%	9,47%	-29
consistenze (media)	5,85%	6,44%	59
- di cui prestiti per acquisto abitazioni	4,96%	5,71%	75
credito al consumo	6,91%	7,25%	34

TAEG = Tasso Annuo Effettivo Globale; considera oltre al tasso effettivo anche le spese accessorie

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Segnale di un più serrato confronto concorrenziale nel mercato italiano è anche l'andamento del costo annuale sostenuto dalla clientela per il conto corrente bancario. Una specifica indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia ha rilevato che questo costo è negli ultimi due anni diminuito del 20%, scendendo (imposte escluse) dai € 163 del 2005 ai € 130 del 2007. Per i sottoscrittori dei conti cosiddetti "a pacchetto" (sono il 55% dei rapporti) il costo è peraltro anche sensibilmente inferiore (€ 104)⁷.

L'indagine ha messo, tuttavia, in evidenza che la diffusione dei nuovi contratti è rallentata da due diversi tipi di comportamento: da un lato, l'inerzia di una parte significativa della clientela, riflesso probabilmente di un non adeguato livello di competenza finanziaria delle famiglie italiane; dall'altro lato, la tendenza delle banche a proporre i nuovi contratti alla sola nuova clientela. Quest'ultima circostanza è stata comunque attenuata dalle recenti

⁷ Il conto corrente a "pacchetto" prevede un numero illimitato di scritture contabili mentre quello a "consumo" la spesa dipende dal numero di operazioni effettuate.

operazioni di concentrazione, spesso occasione per procedere ad una sostituzione dei vecchi contratti.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,2	107,2	107,5	108,2	108,7	108,5	108,3	108,6	109,0	109,4	109,8	108,1
2009	109,2	109,6	110,4	110,9	111,2	111,3	111,0	111,1	111,4	111,8	112,1	112,4	111,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,6	0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3
2009	-0,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4	3,6
2009	3,3	3,3	3,6	3,3	2,8	2,4	2,3	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,8
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	109,0	108,3	108,3	109,2	109,8	110,2	110,4	108,3
2009	109,5	109,6	111,0	111,7	112,3	112,5	111,8	111,6	112,4	113,0	113,4	113,6	111,9
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-0,8	0,1	1,3	0,6	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8
2009	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,2
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,4	136,9	137,6	137,7	137,9	138,3	138,7	139,0	136,9
2009	139,4	139,7	140,1	140,4	140,8	140,9	141,2	141,4	141,4	141,8	142,2	142,5	141,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,6
2009	3,6	3,6	3,4	3,5	3,2	2,9	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

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.