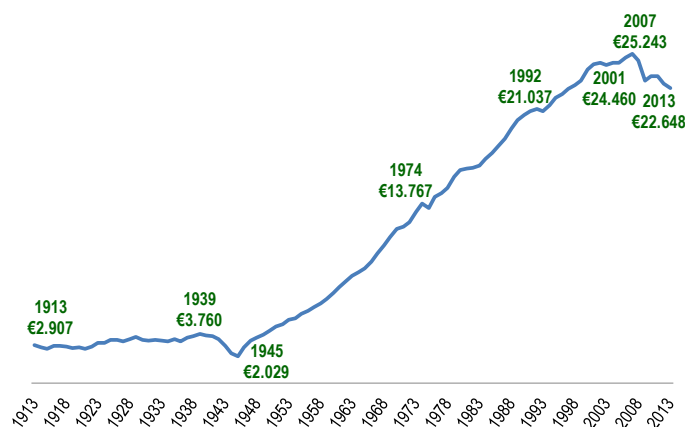


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

1913-2013: il PIL pro capite in Italia (euro, prezzi concatenati 2005 = 100)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Banca d'Italia e Istat; 2012-13: ns. stime

Tra **storia e futuro**. Sono numerose le istituzioni e le imprese che celebrano cento anni di vita nel corso del 2013. Un secolo fa si chiudeva la fase della prima globalizzazione dell'economia del pianeta e l'Europa diveniva l'epicentro di un tragico conflitto mondiale. Oggi l'Europa, con le sue istituzioni e le sue imprese, può essere l'attore di una svolta decisiva per superare una crisi che, nata altrove, ha duramente inciso sulle condizioni economiche e sociali del nostro continente.

Il quadro macroeconomico nell'area euro continua a inviare segnali di difficoltà: il 2012 si è chiuso con una diminuzione del Pil stimata intorno al 0,4% e un calo dei prestiti dello 0,3%. L'ammontare dei finanziamenti alle famiglie nell'intera area è fermo da marzo 2011 poco al di sopra di €5.200 miliardi, mentre quello alle imprese è sceso a €4.542 miliardi, €335 miliardi in meno rispetto al picco massimo di gennaio 2009. Tuttavia il **credito bancario** si conferma la prima fonte di finanziamento esterna per le imprese. Il confronto dell'incidenza attuale dei prestiti bancari rispetto a quello prima della crisi ne mostra un incremento nei principali paesi dell'area euro.

04

1 febbraio
2013

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

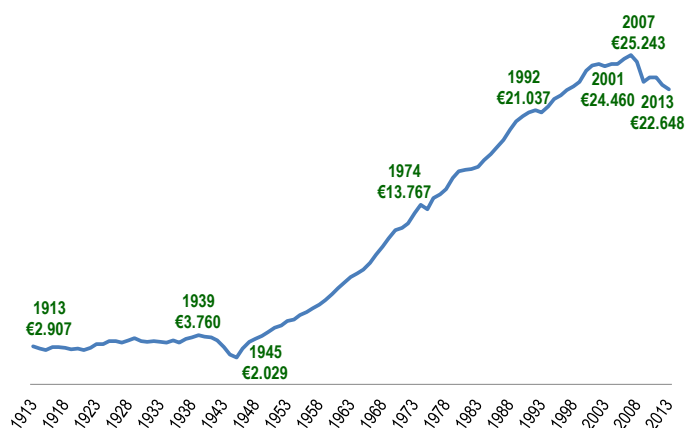


Editoriale: Tra storia e futuro

G. Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

1913-2013: il PIL pro capite in Italia

(euro, prezzi concatenati 2005 = 100)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Banca d'Italia e Istat; 2012-13: ns. stime

2013, anno di centenari. Sono numerose le istituzioni e le imprese che, nel Mondo come in Italia, celebrano quest'anno un secolo di vita. Grandi istituzioni finanziarie e dei servizi come piccoli, ma prestigiosi, marchi della manifattura. Nel Mondo, andiamo dalla Federal Reserve, la più importante tra le banche centrali del pianeta fondata da Woodrow Wilson il 23 dicembre 1913, alla Arthur Andersen, alla Fitch Ratings, alla Aston Martin. In Italia celebrano i cento anni imprese che vanno dalla Fratelli Prada alla Aermacchi alla Banca Nazionale del Lavoro. Colpisce, scorrendo gli almanacchi, la varietà e la "modernità" di tante istituzioni e imprese che nascevano esattamente un secolo fa, al culmine di quella che storici autorevoli hanno definito come la prima grande fase di globalizzazione. Una fase di crescita e di sviluppo che John Maynard Keynes con asciutta concretezza così ritraeva¹:

«Che straordinaria stagione nel progresso dell'uomo fu quella che terminò bruscamente nell'agosto del 1914! (...) L'abitante di Londra poteva ordinare per telefono, mentre sorseggiava il suo tè del mattino a letto, una quantità di prodotti provenienti dall'intero globo e nello stesso modo poteva investire la sua ricchezza nelle risorse naturali e nelle nuove imprese di ogni angolo del globo (...) poteva inoltre utilizzare mezzi di trasporto rapidi e a buon mercato per recarsi in ogni nazione e clima senza bisogno di passaporto o di altre formalità.»

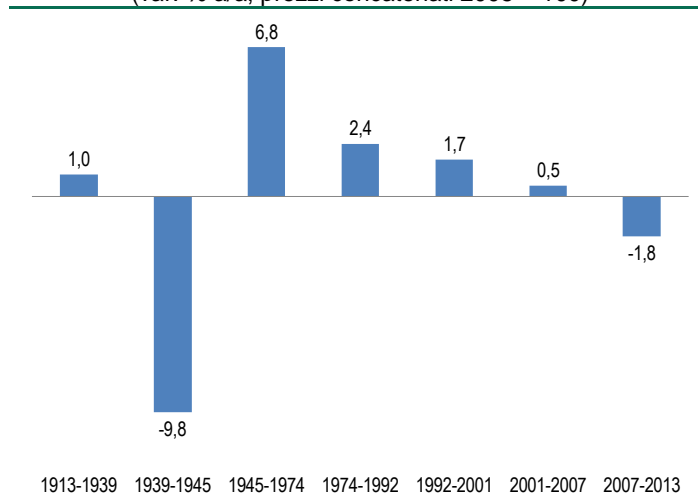
¹ La citazione di Keynes, tratta dal noto saggio su "Le conseguenze economiche della pace" del 1919, è riportata nel lavoro di Jeffrey Sachs ed Andrew Warner, "Economic Reform and the Process of Global Integration", Brookings Papers, 1995.

Per curiosa regia della storia, istituzioni e imprese nate alla vigilia della tragedia immane della Grande Guerra celebrano oggi il proprio centenario in quella che potrà rappresentare l'uscita, quantunque complessa e ancora irta di ostacoli, dalla lunga fase di crisi globale, finanziaria ed economica, iniziata sei anni or sono. Un secolo fa il conflitto mondiale prese le mosse dall'Europa. Oggi la crisi globale, iniziata altrove nel Mondo, chiede all'Europa di dare un contributo decisivo per restituire agli scenari comuni, oltre alla stabilità, lo sviluppo e, soprattutto, il lavoro.

Avere cento anni di storia può essere di grande aiuto. Guardare indietro permette di ragionare sui numeri e di ponderare i confronti. Dopo tanti decenni di crescita – maggiore o minore, ma comunque crescita – oggi il linguaggio della crisi soffre della sorpresa storica di una lunga recessione. Accade soprattutto in Italia. Siamo diventati tutti degli “indietristi”. Sempre più spesso ci troviamo a osservare come i numeri del presente tornino indietro a una qualche data del passato. Nel 2013 il PIL pro capite dell'Italia valutato a prezzi costanti torna ai livelli di quindici anni fa. Ma rimane comunque dieci volte più grande del valore con cui nel 1945 iniziò la storia della nostra ricostruzione post-bellica. Così, negli anni compresi tra il 2007 e il 2013 il ritmo annuo di flessione del prodotto pro capite si è avvicinato ai due punti percentuali. Ma i due punti di riduzione che viviamo oggi, pur dolorosi, sono solo la quinta parte di quanto i nostri padri e i nostri nonni sperimentarono nel periodo compreso tra il 1939 e il 1945.

1913-2013: il PIL pro capite in Italia

(var. % a/a, prezzi concatenati 2005 = 100)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Banca d'Italia e Istat; 2012-13: ns. stime

La consapevolezza di una storia centenaria può aiutarci a migliorare la “resilienza” nei confronti della crisi². Nel linguaggio della fisica, la resilienza identifica la capacità di un corpo di resistere agli urti senza spezzarsi. In latino “resiliens” è ciò che rimbalza. Nel

² Al tema del “Resilient Dynamism” è stata dedicata l’edizione 2013 del World Economic Forum tenutasi a Davos tra il 23 e il 27 gennaio 2013. Cfr. Federico Rampini, “L’età della resilienza”, la Repubblica, 23 gennaio 2013.

contesto socio-economico la resilienza verosimilmente va oltre al concetto di mero adattamento alle avversità. A ciò va aggiunto un supplemento di trasformazione, una capacità di genuina innovazione. In tempi di crisi serve qualcosa di nuovo per aggirare, se non per superare gli ostacoli. Soprattutto, per districare il groviglio delle tante paure globali³ che può ottundere il discernimento e paralizzare l'azione. Resilienza è, quindi, anche un atteggiamento culturale improntato, nello stesso tempo, al pragmatismo e all'immaginazione, alla ricerca immediata dell'efficienza e anche all'investimento sul futuro. Resilienza come risposta intelligente alla sfida della complessità. Guardando agli sviluppi recenti della crisi europea più d'una potrebbe definirsi come espressione di resilienza. Pensiamo all'azione di ulteriore innovazione degli strumenti della politica monetaria da parte della BCE attuata nella seconda metà del 2012. Ed anche gli stessi progressi avviati sul fronte dell'Unione bancaria costituiscono una risposta "resiliente" ai danni prodotti dalla crisi in termini di frammentazione finanziaria dello spazio europeo nella consapevolezza di non potere nel breve termine realizzare l'obiettivo di "first best" di una vera e propria Unione fiscale⁴.

Imprese con una storia centenaria alle spalle sono verosimilmente buoni esempi di resilienza. Possono essere scuole di resilienza, nella misura in cui sanno coltivare una memoria concreta dei problemi vissuti nel passato e delle soluzioni attuate per venirne fuori. Nella consapevolezza che il cambiamento passa, giorno per giorno, nelle persone, nelle competenze e nei valori condivisi, nei comportamenti individuali e in quelli collettivi. Senza parole magiche, senza soluzioni facili a problemi complessi che nella vita economica reale non esistevano al tempo dei druidi e non esistono in quello dei "tweet". La parola economia deriva dal verbo greco oikonoméo, che a sua volta si compone della parola oïkos, che vuol dire "casa", e di némo, che sta per "amministrare, governare". Amministrare la casa. Governare risorse nel tempo, giorno per giorno, ma sempre con un progetto davanti. Perché ogni giorno è futuro.

³ Cfr. Marc Augé, "Futuro", Bollati Boringhieri, 2012.

⁴ Cfr. Jean Pisani Ferry, "The euro crisis: Is banking union enough?", presentazione al seminario Prometeia, Bologna, 25 gennaio 2013.

Il credito ai tempi della crisi

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Nell'area euro il 2012 si è chiuso con una diminuzione del Pil stimata intorno al -0,4% e un calo dei prestiti dello 0,3%. La debolezza dell'attività economica ha contribuito a deprimere l'andamento dei prestiti bancari sui quali hanno inciso anche le difficoltà di *funding*, la scarsa liquidità e un peggioramento della qualità del credito. Nel complesso dell'area euro l'ammontare dei prestiti alle famiglie è fermo da marzo 2011 poco al di sopra di €5.200 miliardi, mentre quello alle imprese è sceso nel 2012 a €4.542 miliardi (€335 miliardi in meno rispetto al picco massimo di gennaio 2009). Per il settore famiglie la variazione annua del 2012 è risultata ancora positiva (0,5%), mentre per il comparto produttivo il calo è stato del -2,3%.

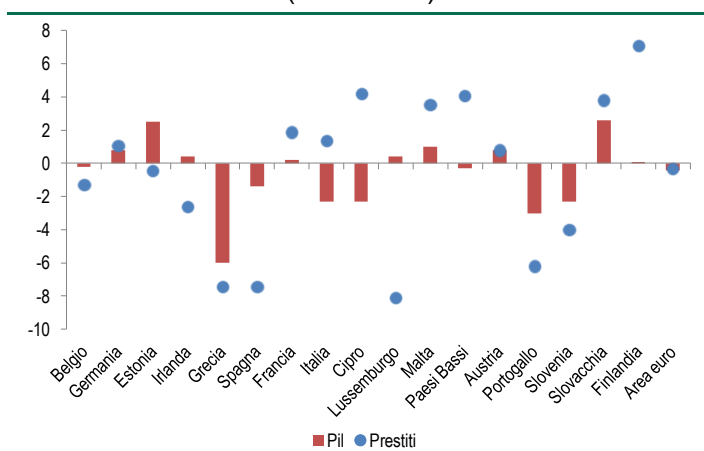
In alcuni paesi come Grecia, Spagna e Portogallo le condizioni di accesso al credito hanno influito sul tasso di crescita dei prestiti, tuttavia nell'attuale congiuntura risulta non facile determinare se l'andamento dei finanziamenti dipenda maggiormente da fattori di domanda o di offerta. Le indicazioni provenienti da alcune autorevoli analisi non convergono verso conclusioni univoche. Le previsioni della Bce sull'andamento dei prestiti nella Uem segnalano come nel breve periodo la dinamica dovrebbe mantenersi molto contenuta, pur con differenziazioni nell'ambito dei diversi paesi dell'area.

Particolare interesse riveste l'accesso al credito per le piccole e medie imprese, una realtà che nella Uem rappresenta circa il 99% di tutte le imprese, impiega tre quarti degli occupati, e genera il 60% del valore aggiunto. Le indicazioni che provengono dalla periodica indagine Bce condotta presso le Pmi segnalano una situazione ancora complessa.

Lo stretto legame tra andamento del ciclo economico e del credito trova conferma anche nelle più recenti rilevazioni. La variazione negativa del Pil reale dell'area euro nel 2012, stimata intorno al -0,4%, si è accompagnata a un calo dei prestiti al settore privato pari allo 0,3%, valore determinato prevalentemente dalla diminuzione dei finanziamenti al comparto produttivo (-2,3%) e attenuato parzialmente dalla crescita dei prestiti alle famiglie (+0,5% a/a). La relazione tra debolezza del Pil e del credito è evidente in tutti i principali paesi della Uem: in Germania, Austria e Francia alla modesta crescita del Pil nel 2012 (+0,8% le prime due, +0,2% la terza) si associa un'altrettanto contenuta dinamica dei prestiti (+1,1%, +0,8% e +1,9% a/a rispettivamente). Nel caso di Belgio, Grecia, Spagna, Portogallo e Slovenia la flessione ha riguardato entrambi gli aggregati, mentre per Irlanda ed Estonia a un incremento dell'attività economica (+0,4% la prima e +2,6% la seconda) ha fatto riscontro un calo dei prestiti (-2,6%, e -0,4% rispettivamente). In Italia la variazione del Pil stimata per il 2012 (-2,3%) si accompagna a un aumento del credito totale dell'1,4% dovuto quasi esclusivamente all'incremento dei prestiti alla Pubblica Amministrazione (+4%) mentre l'andamento dei finanziamenti alle imprese e alle famiglie è risultato negativo (-2,6% e -1,1% rispettivamente).



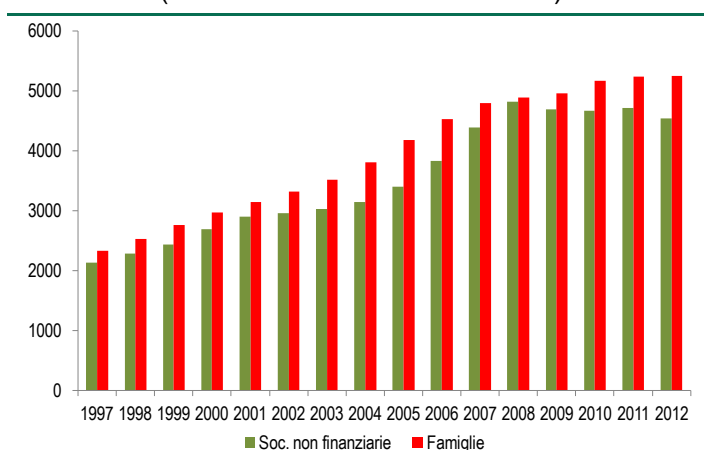
PIL e prestiti
(var. % a/a)



Fonte: Bce, Eurostat

Nel corso dell'anno passato diversi sono stati i fattori che hanno contribuito a deprimere l'andamento dei prestiti bancari, tra questi le difficoltà di *funding*, la scarsa liquidità dei mercati, la debolezza dell'attività economica e un peggioramento della qualità del credito. Nel complesso dell'area euro tali fattori hanno portato a un inasprimento dei criteri di concessione dei finanziamenti e a una stagnazione dei prestiti alle famiglie il cui ammontare è fermo da marzo 2011 poco al di sopra di €5.200 miliardi. L'ammontare complessivo dei prestiti alle imprese è invece sceso a fine 2012 a €4.542 miliardi (€335 miliardi in meno rispetto al picco massimo di gennaio 2009).

Area euro: prestiti alle famiglie e alle imprese
(consistenze in miliardi di euro)



Fonte: Bce

Secondo la Commissione europea¹ il peggioramento dell'andamento dei finanziamenti si è realizzato soprattutto per le imprese residenti nei paesi in cui le tensioni sul mercato dei titoli sovrani sono state maggiori. In Grecia e in Portogallo, ad esempio,

¹ Commissione europea, *European Economic Forecast, Autumn 2012*, novembre 2012.



nella seconda metà dello scorso anno il calo annuo dei prestiti al comparto produttivo è stato all'incirca dell'8% mentre il tasso applicato alle nuove erogazioni al settore ha raggiunto il 7%. In Spagna il 2012 si è chiuso con un calo dei prestiti alle imprese dell'11,1% e il tasso sulle nuove richieste di finanziamento è al 5%.

Pur riconoscendo che le condizioni di accesso al credito in alcuni paesi dell'area euro hanno senz'altro influito sull'intensità della crescita dell'aggregato, tuttavia, nell'attuale congiuntura risulta non facile determinare se l'andamento dei finanziamenti dipenda maggiormente da fattori di domanda o di offerta. Le indicazioni provenienti da analisi effettuate non convergono verso conclusioni univoche ma sottolineano come la scarsa domanda di finanziamenti sia stata fortemente condizionata dalle aspettative economiche sfavorevoli. Nel complesso le previsioni della Bce sull'andamento dei prestiti nella Uem segnalano come nel breve periodo la dinamica dovrebbe mantenersi molto contenuta, pur con significative differenziazioni nell'ambito dei diversi paesi dell'area.

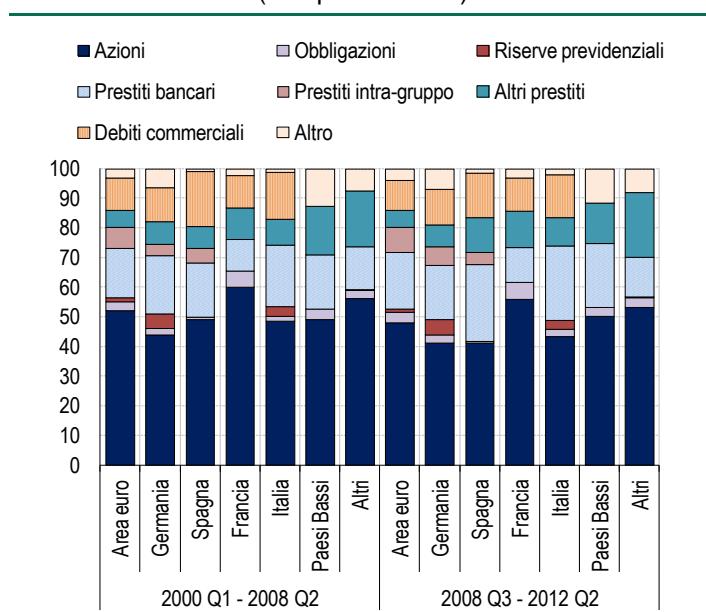
Sotto osservazione il credito alle imprese

Alla luce dell'importanza del circuito del credito nel favorire la ripresa economica le istituzioni monetarie seguono con molta attenzione l'evoluzione dei prestiti ai diversi settori, anche al fine di calibrare le operazioni di politica monetaria. Nella composizione del passivo delle imprese i finanziamenti bancari giocano un ruolo importante (19% in media nella Uem nel III trim. 2008-II trim. 2012) con valori che variano dal 18,2% della Germania al 26% della Spagna. Ad eccezione di Germania e Paesi Bassi l'incidenza risulta ovunque in aumento se confrontata con quella media del periodo I trim. 2000-II trim. 2008 (16,6% per la media Uem).

Anche l'incidenza del credito commerciale risulta significativa (10%) e relativamente stabile nel tempo con un campo di variazione che va dal 4% nei Paesi Bassi al 12% della Germania e al 15% della Spagna.

Struttura del passivo delle imprese

(composizione %)

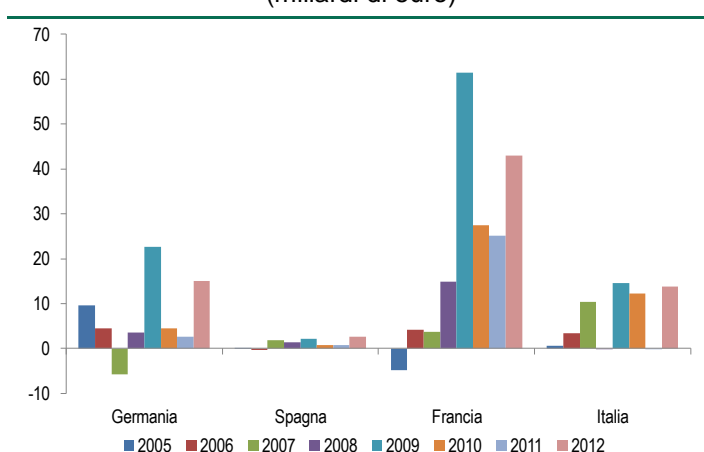


Fonte: Bce

Dal lato delle banche l'avvio della crisi ha comportato una più attenta concessione del credito (per subentrati problemi di rischiosità, di bilancio e di *funding*). Ne è conseguito da una parte un incentivo all'autofinanziamento e, dall'altra parte, una ripresa delle emissioni di *corporate bond* come avvenuto in Germania, Francia e Italia nel corso del 2012. Tuttavia, se in termini di stabilità finanziaria la maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese è un fattore positivo (la stessa Bce lo ha di recente sottolineato) allo stesso tempo anche questa evoluzione non è esente da rischi. Un peso rilevante del credito commerciale ad esempio aumenta il rischio di contagio tra le imprese in caso di difficoltà, mentre la raccolta di capitali sul mercato espone l'impresa al rischio della variabilità delle quotazioni.

Società non finanziarie: emissioni nette di obbligazioni

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Credito e PMI: le tavole dell'Ocse

Particolare interesse rivestono le condizioni di accesso al credito per le piccole e medie imprese, una realtà che nel complesso della Uem rappresenta circa il 99% di tutte le imprese, impiega tre quarti degli occupati, e genera il 60% del valore aggiunto². L'Ocse ha di recente pubblicato per la prima volta una serie di indicatori relativi a questo segmento produttivo³. Pur con una serie di importanti limiti (non sempre sono possibili i confronti internazionali a causa dell'eterogeneità delle definizioni e le rilevazioni non sono tutte recenti) si tratta di una fonte utile di informazioni su questa importante realtà. Oltre alla distribuzione delle imprese per numero di addetti, il rapporto individua 13 indicatori tra cui alcuni utili per quantificare la facilità/difficoltà dell'accesso al credito delle Pmi negli anni che vanno dal 2007 al 2010 in 18 paesi. Gli indicatori evidenziano un trend simile in tutti i paesi considerati in occasione della perdurante debolezza del ciclo economico. Pur su livelli diversi per le imprese del segmento, si osserva quasi ovunque un calo della produzione, delle vendite e dell'occupazione, un aumento dei fallimenti e dei ritardi nei pagamenti, un peggioramento della situazione finanziaria. Un

² B. Cœuré (membro del Comitato esecutivo Bce), intervento alla Conferenza sul finanziamento alle piccole imprese, *SME financing: a euro area perspective*, 13 dicembre 2012.

³ OCSE, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012, An Oecd scoreboard*.

più difficile accesso al credito viene segnalato quasi ovunque. In particolare la quota dei finanziamenti a breve termine, dopo un periodo di crescita all'avvio della crisi (per necessità di capitale di funzionamento), è andata diminuendo. L'analisi evidenzia inoltre in media una contrazione delle scadenze dei prestiti, una richiesta di maggiori garanzie e una crescita del differenziale tra i tassi applicati alle grandi imprese e quelli alle Pmi.

Un parziale aggiornamento degli indicatori raccolti dall'Ocse è possibile con i risultati dell'indagine Bce sull'accesso al credito condotta per il periodo aprile-settembre 2012 presso le Pmi. Le più recenti indicazioni confermano sostanzialmente i trend degli ultimi periodi evidenziando ancora una diminuzione del fatturato, un aumento dei costi, una riduzione dei profitti oltre a un rallentamento del processo di *deleveraging*. Tra gli elementi di maggiore preoccupazione per le Pmi si conferma prioritaria la ricerca di nuovi clienti seguita poi da un più complesso accesso al credito.

In generale emerge come il debole contesto macroeconomico e soprattutto aspettative non ancora pienamente favorevoli continuino a influenzare sia l'offerta sia la domanda di prestiti. Infatti se da una parte le politiche di erogazione del credito continuano ad essere molto prudenti dall'altra parte non emerge un aumento della domanda di finanziamenti.

Alcune evidenze sulle Pmi in Italia

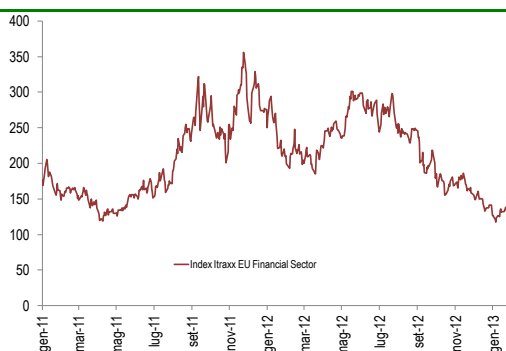
Nel nostro paese la seconda recessione in cinque anni non poteva non pesare sugli indicatori relativi alle Pmi. Accanto al peggioramento di alcuni dati strutturali (numero delle imprese, investimenti, addetti) anche diversi indicatori congiunturali evidenziano il difficile quadro: l'ultimo Bollettino Economico della Banca d'Italia riporta una flessione del 5,9% a/a (novembre) dei prestiti vivi alle piccole imprese e del 5% a quelle micro a fronte di una flessione del 6,2% del complesso dei prestiti al comparto produttivo in generale e del 2,5% di quelli complessivi. La difficile congiuntura è evidente anche dal peggioramento della qualità del credito: le sofferenze delle imprese in Italia hanno raggiunto a novembre i €93 mld, con un aumento di 14 mld rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente (+18% a/a), mentre il tasso di decadimento nel III trim. 2012 è stato pari al 3,3%. Le sofferenze delle imprese micro (fino a 5 addetti) rappresentano il 12% (€11 mld) di quelle al comparto produttivo a fronte di una quota del 10% degli impieghi (€98 mld).

Come in altri paesi anche in Italia sono state adottate alcune misure di sostegno alle Pmi nella ricerca di risorse finanziarie attraverso strumenti sia di equity, sia di debito sia di garanzia e di assicurazione. Grazie al Nuovo Accordo per le Pmi siglato dall'Abi, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, dal Ministero dello Sviluppo Economico e dalle Associazioni d'impresa è stata di recente prorogata a marzo la presentazione delle domande di sospensione delle rate dei finanziamenti, in attesa di definire nuove iniziative entro la prossima scadenza. Dall'avvio del primo accordo sulla moratoria delle rate (2009) circa 260mila imprese hanno utilizzato il provvedimento, beneficiando in totale di oltre €15 mld di liquidità.

Nell'ambito dello stesso accordo, inoltre, sono stati creati due plafond (Crediti PA e Progetti Investimenti Italia) destinati a favorire lo smobilizzo dei crediti delle Pmi nei confronti della pubblica amministrazione e per il finanziamento di progetti imprenditoriali di investimento. Oltre ai diversi fondi messi a disposizione da istituzioni nazionali e sovranazionali è stata poi di recente ampliata (agosto 2012) l'opportunità del ricorso al mercato del debito per le società non quotate: l'emissione dei cosiddetti *mini-bond* sembra possa attrarre l'interesse di investitori nazionali ed esteri.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

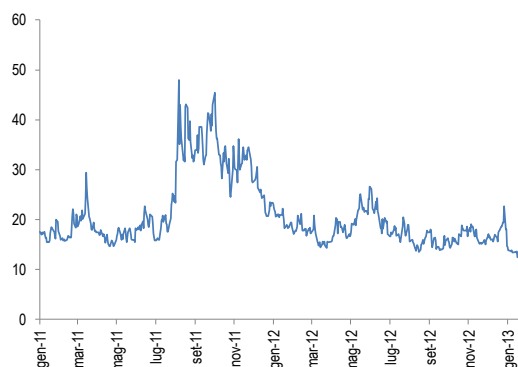
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 138 pb a 147 pb.

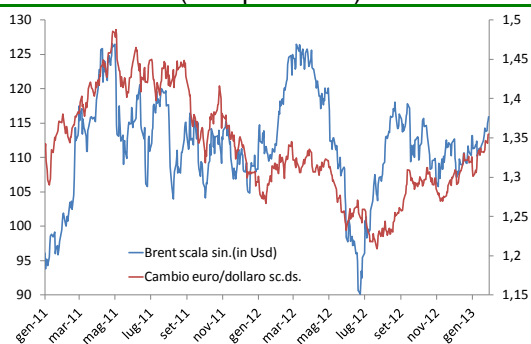
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana oscilla intorno a quota 14.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/ \$ sale a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$115 al barile.

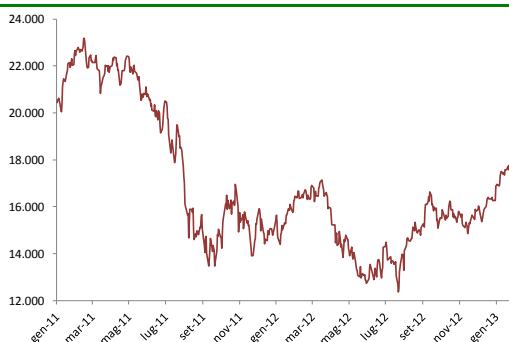
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro resta scende a 1.663 dollari l'oncia.

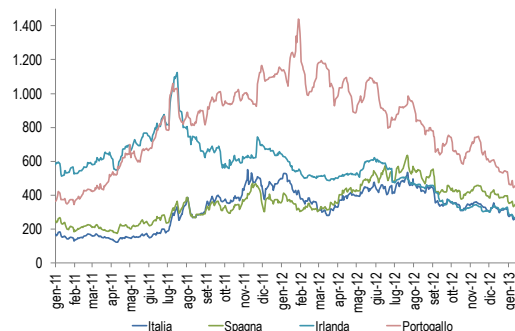
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib flette a 17.439 da 17.756 della scorsa settimana.

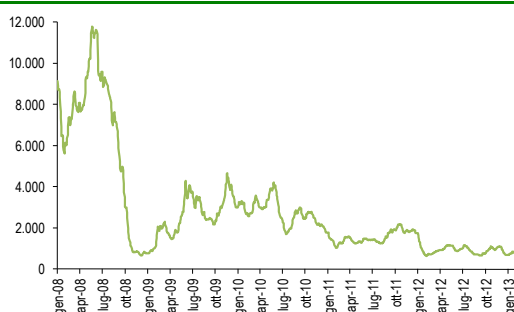
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 452 pb per il Portogallo, 249 pb per l'Irlanda, 340 pb per la Spagna e 270 pb per l'Italia.

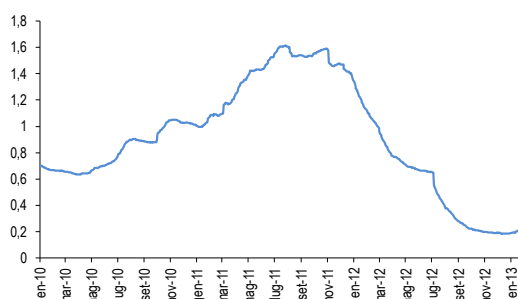
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana torna sotto quota 800.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m sale a 0,23%.

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.