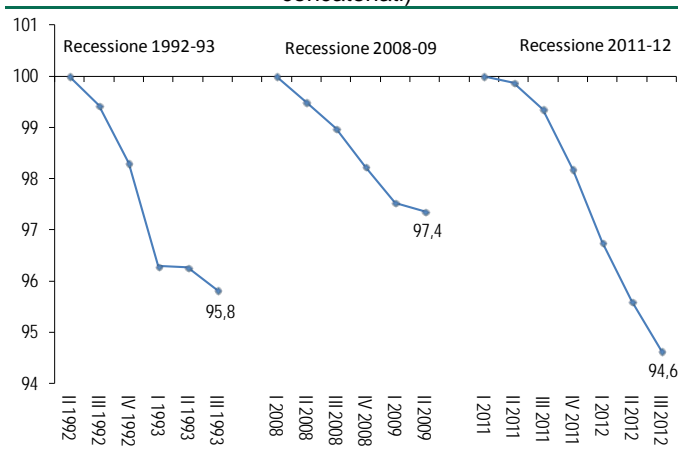


## I consumi delle famiglie italiane durante le ultime tre recessioni

(trimestre precedente l'avvio della recessione = 100; valori concatenati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il 2012 è stato ancora un anno di tensioni finanziarie e di recessione economica, **per l'Europa e per l'Italia**. Le innovazioni della BCE e una migliore coesione nella guida politica dell'Unione confortano, tuttavia, una prospettiva di ripresa a medio termine. Necessario, in Europa come in Italia, sarà evitare passi indietro sul difficile percorso di ricongiunzione tra stabilità e crescita.

Tra luglio e settembre, i **consumi** hanno sottratto lo 0,6% alla crescita economica dell'Italia. La caduta della spesa privata è il risultato del deterioramento del mercato del lavoro, con la conseguente perdita di potere d'acquisto. I consumi risentono, però, anche del peggioramento della fiducia. Negli ultimi tre mesi dell'anno la spesa potrebbe essersi ulteriormente ridotta. Nell'insieme del 2012 la flessione dei consumi risulterebbe pari a circa il 4%, il calo più ampio dalla seconda guerra mondiale.

Il 2012 è stato per le **banche europee** un anno decisamente impegnativo. Il deterioramento congiunturale ha condizionato il consuntivo economico e parallelamente è divenuta più urgente la risposta al nuovo assetto del mercato. La densità dei problemi e gli spazi per i possibili aggiustamenti variano sensibilmente da paese a paese. In molti contesti si contrappongono realtà aziendali costrette ad un forte processo di ridimensionamento e gruppi che, pur con difficoltà, procedono nel necessario processo di trasformazione. Analogie e differenze emergono nell'esperienza di Regno Unito, Germania e Paesi Bassi.

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.

47

24 dicembre  
2012

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



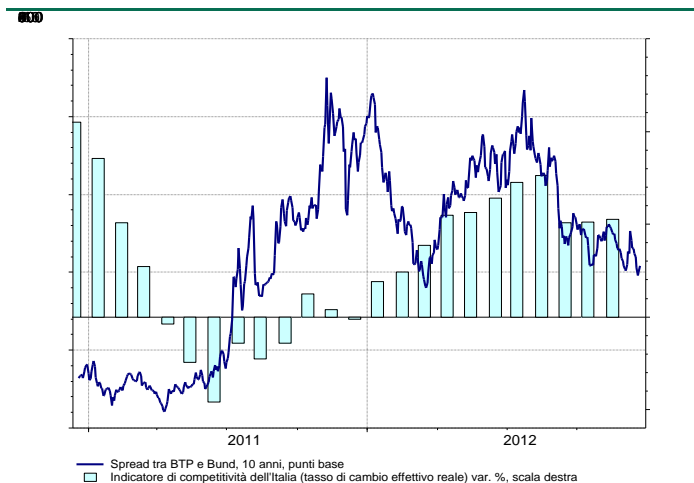
**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## Editoriale: Meno spread, più Europa

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

### Spread BTP-Bund e competitività sull'export



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

*Il 2012 non è stato un anno facile per l'economia italiana. Lo spread tra BTP e Bund è stato un termometro, quantunque imperfetto, di questa difficoltà. Per lunga parte dell'anno il termometro ha segnato valori elevati, superiori ai livelli ritenuti coerenti con l'evoluzione dei fondamentali economici e finanziari del merito di credito del debito pubblico italiano e, più in generale, dell'Italia. È quindi importante che l'anno si chiuda con un valore del differenziale di rendimento tra i titoli italiani e quelli tedeschi di circa 200 centesimi più basso di quanto registrato dodici mesi orsono. Lo spread sale o scende per ragioni varie, interne ed esterne ai confini nazionali. Le origini delle variazioni dello spread possono essere materia di dibattiti accademici come di confronti politici. Ma le conseguenze di una variazione dello spread consolidata nel tempo rappresentano comunque un dato oggettivo rilevante per i riflessi sulla situazione e le prospettive del tessuto economico.*

*Le analisi della Banca d'Italia indicano che un aumento dello spread di 100 punti base per la scadenza decennale e di 50 punti base per quella annuale riduce la crescita complessivamente di circa un punto percentuale in tre anni, e che aumenta l'onere medio del debito di 0,1 punti nel primo anno, di 0,2 punti nel secondo e di 0,3 punti nel terzo. In più, a parità di altre condizioni, "un incremento di 100 punti base del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi a dieci anni tende a riflettersi in un aumento di circa 50 punti base dei tassi medi sui prestiti alle imprese dopo un trimestre, per intero nell'arco di un anno"<sup>1</sup>. In altre parole, duecento punti in*

<sup>1</sup> Ignazio Visco, Intervento del Governatore della Banca d'Italia alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2012, Roma, 31 ottobre 2012, pagina 7. Le stime delle ricadute dell'aumento dello spread in termini di

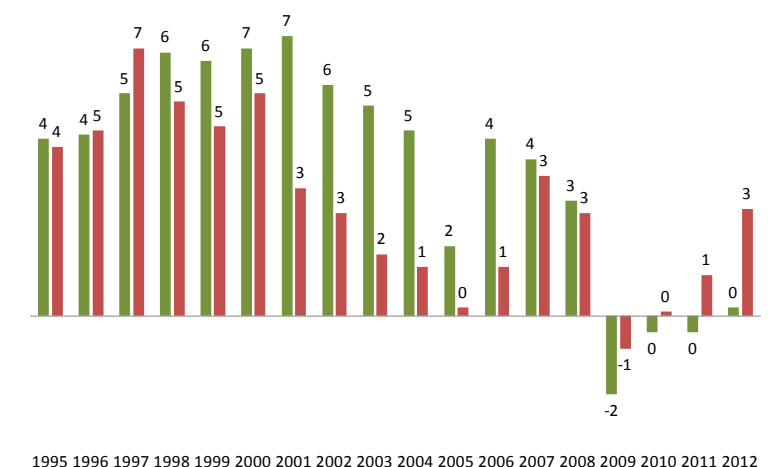
*più di spread BTP-Bund vogliono dire entro un anno un aumento di duecento centesimi dei tassi pagati dalle imprese alle banche, una riduzione di due decimi di punto della crescita del PIL e un aggravio di circa quattro miliardi dell'onere del debito della Repubblica italiana. Avere uno spread collocato a 300 centesimi invece di 500 vuol dire evitare penalizzazioni dell'ordine descritto. Non è poca cosa.*

*Sempre le analisi condotte dalla Banca d'Italia illustrano come valori dello spread tra BTP e Bund coerenti con i fondamentali dell'economia italiana possano ragionevolmente collocarsi intorno ai 200 punti base<sup>2</sup>. Scendere di ulteriori cento centesimi rispetto agli attuali 300 rappresenterebbe un elemento di notevole conforto per lo scenario dell'economia italiana. Una condizione necessaria, anche se non sufficiente per rendere meno distante la ripartenza della crescita. Il problema è che compiere questo ulteriore progresso dipende da più di un soggetto: il contesto extra-europeo, l'Europa e l'Italia. Sul contesto extra-europeo poco si può fare, salvo seguire con attenzione gli sviluppi di dossier quali quello del cosiddetto "fiscal cliff" americano. Diversa questione è quella dell'Europa.*

### Saldo primario dei conti pubblici

(in % del PIL)

■ Belgio ■ Italia



1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat; 2012: stime FMI

*L'Europa, con alcuni grossolani errori di "governance" compiuti tra la seconda metà del 2010 e l'estate del 2011, è stata in buona misura la responsabile della crisi europea dei rischi sovrani e della non meno pericolosa frammentazione dei circuiti interbancari. Ingenerare dubbi e confusione sulle possibilità di "fallimento" di uno stato membro ha*

minore crescita economica e maggiore onere del debito pubblico sono contenute in Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, n. 4, novembre 2012, pagina 10.

<sup>2</sup> Antonio Di Cesare, Giuseppe Grande, Michele Manna, Marco Taboga, "Stime recenti dei premi per il rischio sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro", *Questioni di Economia e Finanza*, n. 128, Banca d'Italia, settembre 2012.

*aperto la via alla formazione di alee improprie di reversibilità della moneta unica europea. Alee razionalmente infondate perché incoerenti con gli interessi di medio termine, non solo dell'Unione europea nel suo complesso, ma soprattutto della stessa Germania. Risalire la china scavata da quegli errori è stato difficile e doloroso. Il recupero è però iniziato, ed ha contrassegnato gli sviluppi dell'intero 2012. Ne sono stati protagonisti positivi soprattutto la BCE e il suo Presidente. Una svolta decisiva, tecnica e culturale. Guardando al 2013 il testimone passa ora dall'autorità monetaria comune alla governance politica tout-court.*

*Il piano predisposto dalla Commissione Europea per l'incontro di fine anno del Consiglio Europeo fissa un'agenda di rilancio dell'Unione europea articolata su tre scadenze<sup>3</sup>: ❶ entro 6-18 mesi realizzare tutti i meccanismi di sorveglianza delle politiche fiscali previste dal Six-Pack e, soprattutto, dare vita all'unione bancaria attraverso un meccanismo unificato di vigilanza; ❷ entro 18 mesi-5 anni procedere ad un affinamento dei meccanismi di coordinamento delle politiche fiscali ed economiche dei paesi membri tale da consentire l'avvio di emissioni di debito pubblico europeo nella forma di "Euro-bills" a breve scadenza e la creazione di un "Debt Redemption Fund" europeo capace di avviare alla centralizzazione di almeno parte dei debiti pubblici nazionali; ❸ oltre i prossimi cinque anni, realizzare quel fondamentale processo di cessione di sovranità tale da consentire al bilancio europeo di assumere una dimensione ed un'autonomia paragonabili a quelle di un vero sistema federale con la piena capacità di fungere da strumento di intervento anticiclico di aggiustamento degli shock sofferti dagli stati membri.*

*La sfida per il futuro dell'Europa è realizzare questa agenda senza ripetere i costosi e pericolosi "stop-and-go" vissuti nel passato anche recente. Dare al cammino di completamento dell'unione un passo costante. Per riuscirci probabilmente occorrerà ottenere un "commitment", un impegno e un coinvolgimento di tipo politico più forti dei governi nazionali e, quindi, del Consiglio Europeo nel quadro del prezioso coordinamento "tecnico" operato dalla Commissione.*

*Rimuovere i rischi di "stop-and-go", di passi indietro rispetto ai progressi acquisiti, rappresenta anche la sfida per l'Italia sulla strada di una ricongiunzione tra risanamento e ripresa. Occorrerà evitare, come purtroppo successo in passato, di invertire il considerevole miglioramento ottenuto sul fronte del saldo primario dei conti pubblici. Parimenti, sul fronte della ripresa, occorrerà operare scelte coraggiose e intelligenti che riannodino competitività e coesione, investimenti e lavoro. Se ben letti, i segnali che vengono dall'export, dall'internazionalizzazione delle imprese e dalla stessa competitività non sono scoraggianti<sup>4</sup>. Da qui si può ripartire.*

<sup>3</sup> European Commission, A Blueprint for a Deep and Genuine EMU: Launching a European Debate, 30 novembre 2012.

<sup>4</sup> Paul Krugman, More about Italy, *New York Times*, 28 novembre 2012.

## Fiducia, consumi e crescita economica in Italia

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

Per il sesto trimestre consecutivo, il contributo della domanda interna alla crescita dell'economia italiana è risultato negativo, per quasi un punto percentuale. Di questo punto sottratto alla crescita, la spesa pubblica ne spiega uno 0,1%, gli investimenti uno 0,2%, mentre, tra luglio e settembre, il contributo negativo dei consumi privati è stato pari allo 0,6%.

Guardando l'andamento delle singole componenti del prodotto, colpisce la debolezza che interessa con particolare severità la spesa delle famiglie italiane. Nella recessione del 1992-93 la contrazione dei consumi raggiunse il 3,7%, nel 2008-09 si era fermata al 2,5%, mentre nel III trimestre dell'anno in corso si è avvicinata al 5%.

Il forte calo della spesa privata è il risultato del peggioramento delle condizioni generali delle famiglie italiane, con il deterioramento del mercato del lavoro e la conseguente perdita di potere d'acquisto. I consumi risentono, però, anche del sensibile peggioramento del clima di fiducia, che appare anche più intenso di quello immaginabile dato il contesto generale. Negli ultimi nove mesi l'indice di fiducia dei consumatori ha perso oltre 10 punti, stabilizzandosi sui livelli più bassi dal 1996.

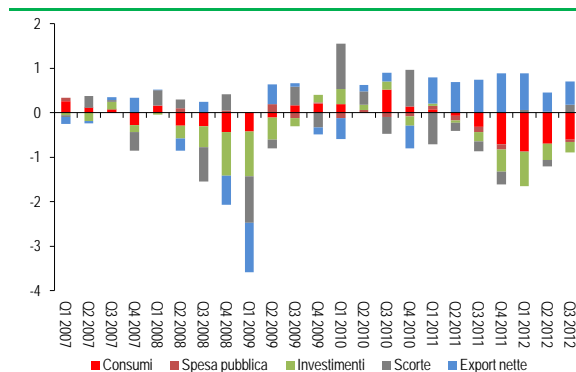
Il peggioramento del clima di fiducia e le persistenti tensioni sulla situazione economica delle famiglie italiane segnalano il rischio di un'ulteriore flessione della spesa privata. Nella media del 2012 i consumi potrebbero ridursi di circa il 4%. Si tratterebbe della flessione più ampia dalla seconda guerra mondiale, quando, data la straordinarietà della situazione, i consumi in Italia scendevano con tassi che raggiungevano anche il 40% annuo.

### La debolezza dei consumi frena la crescita in Italia

I dati recentemente pubblicati dall'Istat hanno confermato quanto era già emerso nei mesi passati: l'attuale recessione, meno intensa ma più lunga della precedente, trova origine nella debolezza della domanda interna, che interessa gli investimenti delle imprese, ma colpisce con particolare severità i consumi delle famiglie.

#### Il contributo delle componenti del Pil alla crescita economica

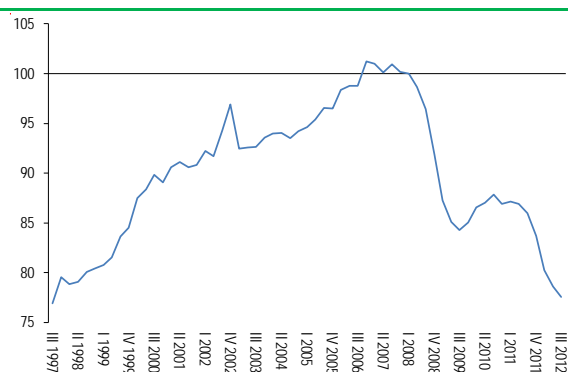
(valori %; t/t)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Gli investimenti delle imprese italiane nell'attuale recessione

(valori concatenati; I trimestre 2008=100)

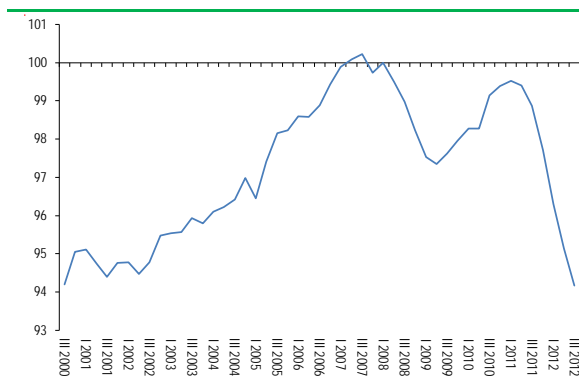


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il contributo alla crescita economica proveniente dalla domanda estera netta si è mantenuto positivo, prevalentemente come risultato della flessione delle importazioni. Tra luglio e settembre, le esportazioni sono aumentate dello 0,5% nel confronto con il trimestre precedente, mentre le importazioni sono scese dell'1,4%. Il rallentamento delle esportazioni appare, comunque, evidente. Nei primi nove mesi del 2012, la crescita trimestrale media è stata pari al +0,4%, la metà di quella registrata nel 2011 e circa un ottavo di quella rilevata nel 2010.

### I consumi delle famiglie italiane nell'attuale recessione

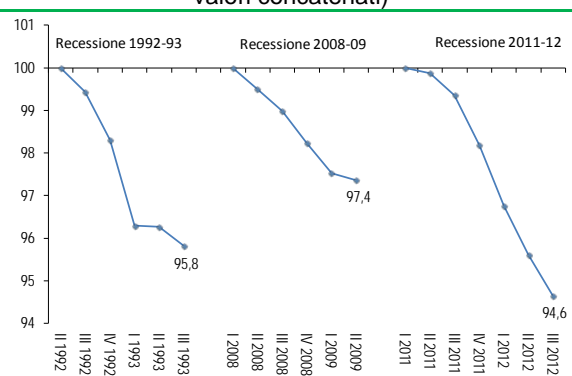
(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### I consumi delle famiglie italiane durante le ultime tre recessioni

(trimestre precedente l'avvio della recessione = 100; valori concatenati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Per il sesto trimestre consecutivo, il contributo della domanda interna al netto delle scorte è, invece, risultato negativo, per quasi un punto percentuale. Di questo punto sottratto alla crescita, la spesa pubblica ne spiega uno 0,1%, gli investimenti uno 0,2%, mentre il contributo negativo dei consumi privati è stato pari allo 0,6%. Tra luglio e settembre, la spesa delle famiglie italiane si è ridotta dell'1% in termini reali nel confronto con i tre mesi precedenti. Il calo degli investimenti è stato pari all'1,4%. Al netto delle variazioni dei prezzi, i consumi sono tornati sui valori del 2000, indietro di dodici anni, gli investimenti sono caduti sui livelli del 1997, indietro di quindici anni.

Nonostante ad una prima lettura dei dati la flessione degli investimenti appaia più ampia, ponendo quanto sta accadendo alle componenti del Pil su un orizzonte di lungo periodo, quello che colpisce è prevalentemente la debolezza che interessa la spesa delle famiglie. Nel caso degli investimenti, flessioni maggiori di quelle attuali sono state, infatti, registrate in tutte le più recenti recessioni. Nel 1993 il calo degli investimenti si fermò poco sotto il 13%, mentre nel 2009 si era avvicinato al 14%, a fronte del -9,8% registrato tra luglio e settembre di quest'anno.

Diverso il confronto storico per i consumi. Nel 2009 la flessione della spesa delle famiglie aveva toccato il punto di minimo nella prima parte dell'anno, con un calo su base annuale del 2,5%. Nella recessione del 1992-93 la contrazione raggiunse il 3,7%, mentre tra luglio e settembre dell'anno in corso su base annuale la flessione si è avvicinata al 5%.

### Consumatori sempre più sfiduciati

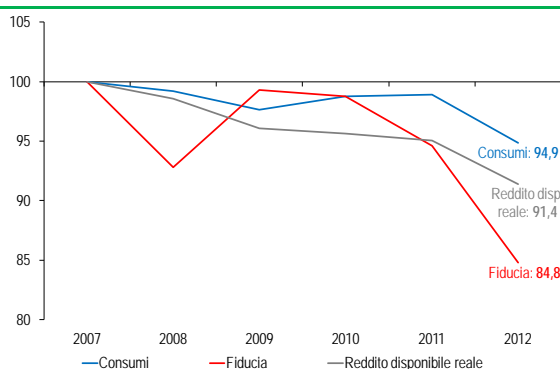
Il forte calo dei consumi è senza dubbio il risultato del peggioramento delle condizioni generali delle famiglie italiane. Pesa prima di tutto il deterioramento del mercato del

lavoro, con la conseguente perdita in termini di reddito disponibile. Il tasso di disoccupazione ha superato l'11%. Il numero degli occupati, sebbene negli ultimi mesi si sia stabilizzato su valori inferiori a 23 milioni, rimane oltre 600mila unità al di sotto del massimo raggiunto nei mesi precedenti l'inizio della recessione. Ad un tasso di occupazione che si mantiene su livelli bassi si aggiunge una dinamica salariale particolarmente deludente. Nei primi dieci mesi dell'anno i salari orari sono cresciuti dell'1,5%, meno della metà dell'aumento che ha interessato il tasso d'inflazione. Come conseguenza, il potere d'acquisto dei consumatori italiani continua a ridursi. Dopo essere sceso tra il 2007 e il 2011 di circa 5 punti percentuali, secondo le stime della Banca d'Italia, il reddito disponibile reale registrerebbe quest'anno una flessione maggiore di quella del 2009, quando si era ridotto del 2,5%. Alla fine del 2012, le famiglie italiane avrebbero, dunque, perso oltre 8 punti percentuali di potere d'acquisto nel confronto con gli anni precedenti la crisi.

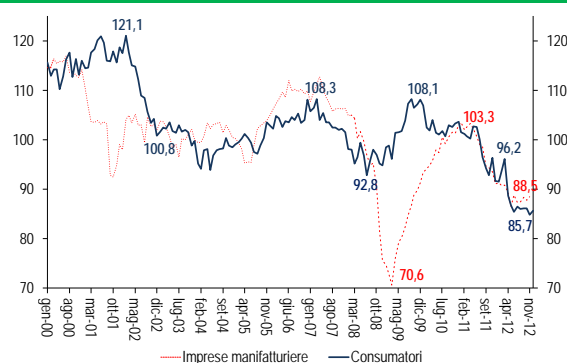
Ad una situazione reddituale alquanto precaria si affianca, inoltre, una condizione patrimoniale divenuta complessa. Tra il II trimestre 2012 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane si è ridotta di oltre il 2%, con un perdita di valore prossima a 100 miliardi di euro.

### Consumi, potere d'acquisto e fiducia delle famiglie italiane

(2007=100)



### La fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere in Italia



2012: gen.-set. per i consumi, gen.-giu. per il reddito disponibile reale, gen.-dic. per la fiducia. Fonte: Istat

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

Oltre agli aspetti reddituali e patrimoniali, i consumi risentono, però, anche di un sensibile peggioramento della fiducia, che appare anche più intenso di quello immaginabile dato il contesto generale appena descritto. Ponendo il 2007 come base di riferimento uguale a 100, i consumi hanno perso circa 5 punti percentuali, una flessione prossima al 60% di quella sperimentata dal reddito reale, ma pari a solo un terzo di quella registrata dalla fiducia.

Il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori appare ancora più evidente confrontando l'andamento degli ultimi mesi con quanto accaduto in passato.

Durante la recessione precedente, la fiducia aveva registrato un peggioramento meno intenso. Il calo dell'indice era iniziato prima dell'entrata dell'Italia in recessione, ed il punto di minimo era stato raggiunto mentre l'economia stava ancora proseguendo la sua fase di contrazione. In poco più di un anno, da marzo 2007 a luglio 2008, la fiducia

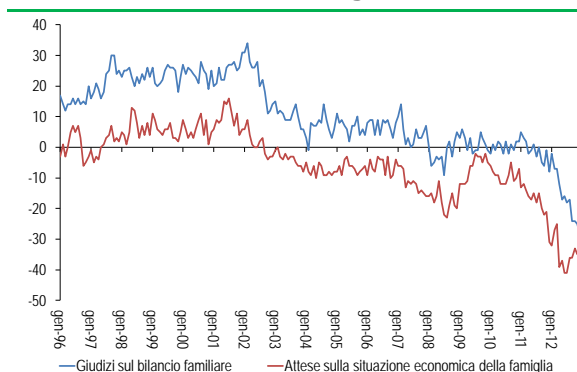
aveva perso 15,5 punti, passando da 108,3 a 92,8. Dopo aver recuperato interamente, l'indice ha iniziato nuovamente a flettere, prima gradualmente, per poi registrare una brusca caduta. Negli ultimi nove mesi la fiducia ha perso oltre 10 punti, stabilizzandosi sui livelli più bassi dal 1996. Una flessione così significativa era stata registrata solo nel 2002.

La particolarità della situazione attuale delle famiglie italiane appare con chiarezza nel confronto con quanto sta accadendo al comparto delle imprese. Ovviamente, anche la fiducia del settore manifatturiero sta risentendo delle condizioni economiche generali, ma il peggioramento appare meno intenso. A novembre, l'indice di fiducia è rimasto sostanzialmente stabile intorno a 88, un valore circa 15 punti più basso del massimo raggiunto ad aprile dello scorso anno, ma quasi 20 punti più alto del minimo toccato durante la precedente recessione. Il comparto delle imprese, forse beneficiando di un contesto internazionale che presenta una domanda ancora in crescita, sembra subire con minore intensità il peggioramento delle condizioni economiche generali.

### Consumatori con poca fiducia alla ricerca di lavoro

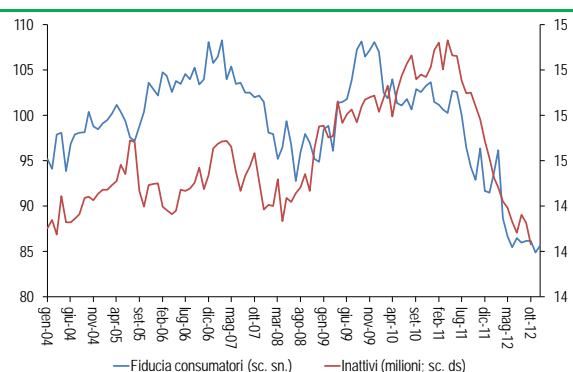
Il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori interessa tutte le componenti dell'indice, sebbene con intensità differenti.

#### I giudizi e le attese dei consumatori italiani sulle condizioni economiche delle famiglie



Fonte: Istat

#### Fiducia dei consumatori e inattività



Fonte: elaborazione Servizio Studi su dati Istat

Emerge prima di tutto una piena consapevolezza delle difficili condizioni che interessano il nostro Paese. Negli ultimi mesi, i giudizi sulla situazione economica dell'Italia sono rimasti stabili su valori in linea con i minimi degli ultimi 15 anni, toccati durante la precedente recessione. Le valutazioni dei consumatori italiani mostrano, però, soprattutto una profonda incertezza sulle prospettive future per il nostro Paese. Le attese sulla situazione economica dell'Italia si mantengono su livelli storicamente bassi.

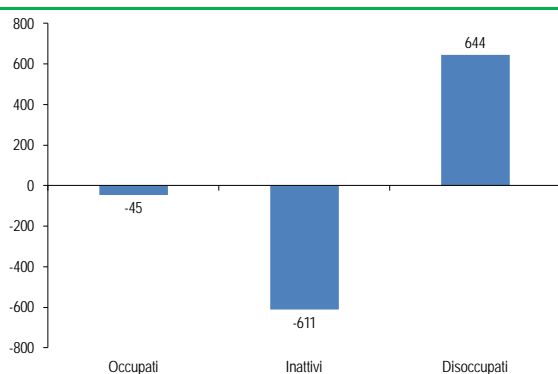
Dalla lettura dell'indice emerge, inoltre, con particolare chiarezza la grande preoccupazione dei consumatori italiani per la situazione economica della propria famiglia. Sia i giudizi sulle condizioni attuali, sia le attese sulle evoluzioni future, sono scesi rapidamente negli ultimi mesi, posizionandosi sui minimi dal 1996, valori ampiamente inferiori ai livelli toccati durante la precedente recessione. Anche il giudizio sul bilancio familiare è peggiorato rapidamente, perdendo in un anno quasi trenta punti.



Una conferma della particolarità dell'attuale situazione emerge anche dal confronto tra l'andamento dell'indice di fiducia e l'evoluzione delle condizioni del mercato del lavoro. Negli ultimi mesi, il peggioramento del clima di fiducia si è accompagnato ad un brusco calo del numero degli inattivi. Questa relazione appare in contrasto con quanto normalmente accade. Generalmente, un miglioramento delle condizioni economiche si accompagna, infatti, ad un progresso della fiducia e a migliori attese sul futuro, portando coloro che fino a quel momento erano rimasti fuori dal mercato del lavoro ad entrarvi per cercare un'occupazione. Al contrario, la maggiore sfiducia sul miglioramento delle condizioni economiche porta normalmente le persone ad abbandonare il mercato del lavoro, entrando nell'inattività, data la difficoltà nella ricerca di una nuova occupazione. In questo periodo è accaduto esattamente il contrario. Persone sempre più sfiduciate entrano nel mercato del lavoro, uscendo dall'inattività, ma, data la criticità delle condizioni economiche, entrano nella disoccupazione. Questo processo ha interessato oltre 600mila persone nell'ultimo anno. Tra ottobre 2011 e ottobre 2012, il numero degli inattivi si è ridotto di 611mila, mentre quello dei disoccupati è cresciuto di 644mila. L'aumento del tasso di disoccupazione sperimentato nell'ultimo anno è, quindi, spiegato quasi interamente da questo fenomeno. Senza il passaggio di 600mila persone dall'inattività nel mercato del lavoro il tasso di disoccupazione sarebbe rimasto sostanzialmente invariato sui livelli inferiori al 9% registrati alla fine dello scorso anno. Le motivazioni dietro questo radicale cambiamento nei comportamenti delle persone risiedono proprio nel peggioramento delle condizioni economiche e patrimoniali delle famiglie italiane. La riduzione dei redditi e la perdita di ricchezza spinge molte persone ad entrare nel mercato del lavoro, non potendo più permettersi di rimanere nell'inattività.

### Il mercato del lavoro in Italia durante l'ultimo anno

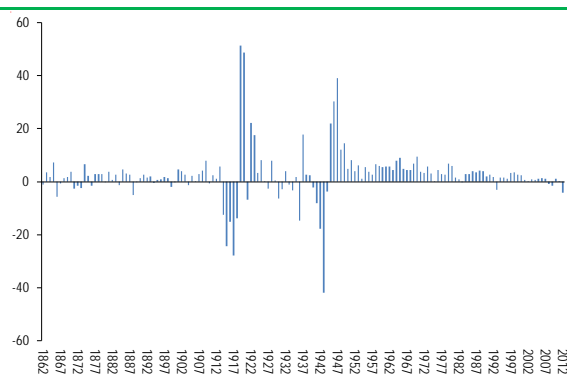
(migliaia; variazione ottobre 2012/ottobre 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### I consumi delle famiglie italiane negli ultimi 150 anni

(valori concatenati; var. %)



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

Il sensibile deterioramento del clima di fiducia, congiuntamente al persistente peggioramento della situazione economico-finanziaria delle famiglie italiane, segnala il rischio di un'ulteriore flessione della spesa privata. Nella media del 2012 i consumi potrebbero ridursi di circa il 4%. Per trovare una caduta più ampia nella spesa delle famiglie italiane bisogna tornare indietro agli anni della seconda guerra mondiale, quando, data la straordinarietà della situazione, i consumi scendevano con tassi che raggiungevano anche il 40% annuo.

## Sistema bancario europeo: la difficile definizione di un nuovo assetto

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

**Le banche europee si avviano a chiudere un anno decisamente impegnativo. Il deterioramento congiunturale ha condizionato il consuntivo economico. Parallelamente più intenso e urgente è divenuto il processo di aggiustamento al nuovo assetto del mercato.**

**Tre sono i principali fattori che spingono le banche verso una profonda trasformazione: la sfavorevole evoluzione della congiuntura economica; il processo di riscrittura delle regole finanziarie internazionali, processo che ha compiuto nel 2012 ulteriori passi in avanti, in alcuni casi entrando nella fase attuativa; di significativo rilievo, infine, la negativa prospettiva per alcuni importanti comparti di attività, evoluzione che appare per molti aspetti strutturale.**

**La densità dei problemi e gli spazi per i possibili aggiustamenti variano sensibilmente da paese a paese, in gran parte a causa della diseguale gravità delle ferite prodotte dalla crisi finanziaria apertasi a metà 2007, crisi che in alcuni paesi si è combinata con lo scoppio di una bolla immobiliare. In molti paesi diventa sempre più netta la separazione tra le realtà aziendali costrette ad un forte processo di ridimensionamento e il resto del sistema che, pur con difficoltà, sembra comunque in grado di avviare i necessari processi di trasformazione. Analogie e differenze emergono nell'esperienza di Regno Unito, Germania e Paesi Bassi.**

Le banche europee si avviano a chiudere un anno decisamente impegnativo. Da un lato il deterioramento congiunturale ha condizionato il consuntivo economico, dall'altro lato più intenso e urgente è divenuto il processo di aggiustamento al nuovo assetto del mercato.

### Non brillante il consuntivo dei primi nove mesi 2012

Il consuntivo dei primi nove mesi dell'anno in corso si presenta di complessa lettura. In un campione di 18 tra le maggiori banche del Vecchio Continente<sup>1</sup>, solo sei gruppi risultano aver registrato un incremento del risultato netto rispetto al corrispondente periodo del 2011. Dei sei miglioramenti, uno (Unicredit) è dovuto al venir meno di un onere *una tantum* registrato l'anno precedente<sup>2</sup> mentre in un altro caso (Lloyds Banking Group) il progresso è comunque insufficiente ad evitare una nuova perdita di esercizio. La flessione dell'utile netto per l'intero campione è pari in media al 37% ma se si escludono i sei gruppi bancari che hanno registrato un miglioramento del risultato contabile la flessione risulta pari al 67%.

È tuttavia indispensabile sottolineare che il consuntivo di questa parte del 2012 risulta fortemente e negativamente condizionato dall'applicazione della *fair value option*<sup>3</sup>, una procedura contabile che nel 2011 aveva invece consentito un sostanziale

<sup>1</sup> Cfr. R&S, Le maggiori banche europee nel 1° semestre 2012, novembre 2012.

<sup>2</sup> Svalutazione di avviamenti per €8,7 mld.

<sup>3</sup> Con *fair value option* si fa riferimento alla facoltà di valutare al *fair value* anziché al costo le attività e le passività finanziarie che soddisfano specifiche caratteristiche stabilite dai principi contabili internazionali (IAS).

miglioramento del risultato finale. D'altra parte però lo scorso anno molte banche del campione avevano dovuto svalutare i titoli greci con un onere complessivo pari a €9,1 mld.

Guardando alle poste del conto economico che più direttamente riflettono l'andamento dell'attività operativa si può rilevare che la contenuta flessione dei ricavi (-1,8% a/a, pari a €6,1 mld) ha trovato parziale compensazione nella diminuzione delle perdite su crediti (-4,5%, pari a €2,5 mld), un miglioramento questo cui sono rimaste estranee le banche italiane, spagnole e olandesi.

### I fattori che rendono urgente il cambiamento

A sollecitare un rilevante impegno delle banche europee nel 2012 sono stati soprattutto tre problemi. Il primo è rappresentato dall'evoluzione della congiuntura economica nel vecchio continente: se alla fine del 2011 si ipotizzava l'avvio di una moderata ripresa (+1%) il consuntivo che si profila per l'anno in corso è di qualità ben diversa (-0,5%)<sup>4</sup>. Secondo Eurostat, nel terzo trimestre 2012 il tasso di crescita tendenziale è risultato negativo in 15 dei 27 paesi della Ue, 11 dei quali appartenenti all'area euro.

In secondo luogo, il processo di riscrittura delle regole internazionali ha compiuto nel 2012 ulteriori passi in avanti, in alcuni casi entrando nella fase attuativa. Tra i passaggi completati si deve ricordare l'entrata in vigore a gennaio della cosiddetta normativa Basilea 2.5<sup>5</sup> che ha accresciuto la dimensione degli attivi ponderati in modo molto diverso: in misura importante nei paesi in cui l'intermediazione finanziaria è componente rilevante dell'attività dei grandi gruppi bancari (+18% in Svizzera, +11% in Germania); in modo contenuto, invece, dove le banche risultano prevalentemente impegnate nell'attività di prestito (+3% in Italia).

A giugno 2012 si è poi concluso il rafforzamento patrimoniale richiesto dall'European Banking Authority (EBA) con l'obiettivo di posizionare il Core Tier 1 di tutti i maggiori gruppi europei ad un livello non inferiore al 9%, assumendo la situazione del portafoglio di titoli sovrani in essere al 30 settembre 2011. Al termine della prima fase (dicembre 2011) 27 dei 71 gruppi considerati sono risultati incapaci di raggiungere la soglia minima e conseguentemente invitati ad adottare entro giugno 2012 opportuni provvedimenti per colmare il deficit patrimoniale. A luglio 2012 tutte le banche (tranne quattro) risultano aver raggiunto l'obiettivo, nell'insieme eccedendo anche l'iniziale richiesta dell'EBA (€115,7 mld rispetto ai €76 mld inizialmente stimati come minimo necessario). Questo rafforzamento è stato realizzato per quasi tre quarti accrescendo direttamente la dotazione patrimoniale<sup>6</sup> e per il resto (28%) attraverso interventi più direttamente riferibili all'attivo ponderato<sup>7</sup>.

Il rafforzamento patrimoniale richiesto dall'EBA in larga misura anticipa l'avvio delle regole di Basilea 3, per le quali tuttavia si ipotizza un rinvio rispetto alla data già fissata (inizio 2013).

<sup>4</sup> Cfr. Consensus Forecast.

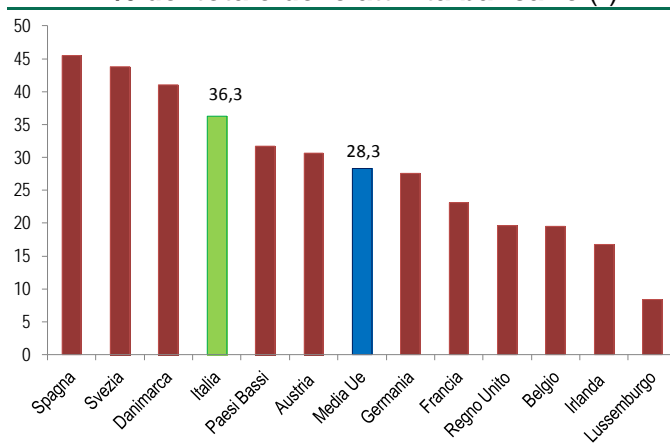
<sup>5</sup> Le disposizioni di Basilea 2.5 concordate nel luglio 2009 hanno mutato rispetto a Basilea 2 la misurazione dei rischi relativi alle operazioni di cartolarizzazione e alle esposizioni collegate al portafoglio di negoziazione.

<sup>6</sup> €43 mld provengono da emissione di nuove azioni, distribuzione di dividendi in forma di azioni (*scrip dividend*), modifica del profilo contrattuale di titoli ibridi in modo da renderli conteggiabili come *core capital*, etc.

<sup>7</sup> Alla riduzione dell'attivo ponderato (il denominatore del coefficiente patrimoniale) hanno contribuito in misura importante l'adozione di modelli più avanzati di valutazione del rischio (un effetto pari al 7% del rafforzamento complessivo) e la cessione di attività (la conseguente riduzione dell'attivo ponderato per circa €77 mld ha "liberato" patrimonio per quasi €7 mld, 6% dell'intero rafforzamento conseguito).

Il terzo tipo di circostanze che impone una profonda revisione del profilo operativo è costituito dall'evoluzione sfavorevole di alcuni comparti del mercato, un'evoluzione cui non sono estranee le circostanze appena richiamate (andamento della congiuntura economica, riscrittura di importanti parti della normativa finanziaria). Si tratta, quindi, almeno in parte di un fenomeno di natura strutturale. L'esempio più immediato in proposito è la forte flessione dell'attività di *investment banking*, attività che ha contribuito nel recente passato a determinare circa metà (in alcuni casi anche di più) dei ricavi totali di alcuni importanti gruppi europei (Crédit Suisse, Deutsche Bank, Barclays, etc). In termini occupazionali il processo di ridimensionamento di questo comparto è arrivato in prossimità del 10%, con la percezione non solo di un ulteriore possibile aggravamento ma anche di una sua natura prevalentemente strutturale.

**Prestiti a famiglie e imprese  
in % del totale delle attività bancarie (\*)**



(\*) Sono stati considerati solo i paesi Ue con attività bancarie totali superiori a €1000 mld. Dati a marzo 2012. Fonte: Bce

### Regno Unito, Olanda e Germania

La densità dei problemi e gli spazi per i possibili aggiustamenti variano sensibilmente da paese a paese, in gran parte a causa della diseguale gravità delle ferite prodotte dalla crisi finanziaria apertasi a metà 2007, crisi che in alcuni paesi si è combinata con lo scoppio di una bolla immobiliare. Oltre 40 gruppi bancari (prevalentemente di grandi dimensioni) che nel recente passato hanno beneficiato di aiuti pubblici risultano da tempo impegnati nell'attuazione dei severi piani di ristrutturazione imposti dalle autorità europee<sup>8</sup>. Ne sta derivando una completa ridefinizione della mappa bancaria europea. Se si escludono i casi di Francia e Italia, negli altri paesi è molto profonda la separazione tra queste realtà aziendali in fase di forte ridimensionamento e il resto del sistema che, pur tra molte difficoltà, sta procedendo agli aggiustamenti richiesti dal

<sup>8</sup> L'articolo 87 del Trattato che istituisce la Comunità Europea stabilisce che "sono incompatibili con il mercato comune, ... , gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza". Le banche che durante la crisi abbiano beneficiato di aiuti statali devono sottoporre all'approvazione della Commissione Europea un piano di ristrutturazione che assicuri il recupero di una situazione di equilibrio sostenibile, riduca al minimo necessario l'aiuto ricevuto, elimini ogni possibile distorsione della concorrenza. L'obbligo di predisporre un piano di ristrutturazione si presenta, in particolare, quando una banca in difficoltà viene ricapitalizzata dallo Stato o quando beneficia di un sostegno tale da coprire o evitare perdite che superano nel complesso il 2% del totale delle sue attività ponderate per il rischio.

diverso assetto del mercato. Le esperienze di Regno Unito, Germania e Paesi Bassi illustrano (ovviamente con analogie e differenze) questa situazione.

**Regno Unito.** Due dei quattro gruppi maggiori sono ancora saldamente nelle mani dello stato (84% nel caso di Royal Bank of Scotland, 43% in quello di Lloyds Banking Group). Entrambi i gruppi stanno attuando il gravoso programma di ridimensionamento concordato con le autorità di Bruxelles: tra fine 2008 e settembre 2012 sono state effettuate cessioni di attività per oltre £380 mld, quasi equamente ripartite<sup>9</sup>. La possibilità di una prossima riprivatizzazione di questi due gruppi sembra però nuovamente sfumata a causa dell'insufficiente qualità di importanti sezioni del portafoglio prestiti.

Un problema che grava sulle maggiori banche inglesi ma in particolare su questi due gruppi è quello dell'immobiliare non residenziale: all'inizio del 2012 a livello sistema oltre il 40% di questi finanziamenti risultava caratterizzato da un *loan-to-value* (rapporto tra finanziamento in essere e stima del valore di mercato dell'immobile) superiore all'80%.

Anche gli altri due gruppi maggiori (Barclays e HSBC) risultano impegnati in importanti processi di dismissione, però più spesso interpretabili come adeguamento alle mutate condizioni di mercato. HSBC sta chiudendo le sue attività in 39 paesi ove giudica inadeguata la scala della sua presenza e pochi giorni fa ha ceduto per \$9,5 mld la partecipazione (poco meno del 16%) in uno dei colossi assicurativi (Ping An) della Cina, paese dove però intende (appena possibile) rafforzare la presenza in campo bancario. Da parte sua, Barclays ha ceduto per £3,8 mld la quota (19,8%) ancora in suo possesso di Black Rock, tra i principali gestori di fondi a livello mondiale, ha ridimensionato la sua rete internazionale, ha avviato la riduzione della sua attività di *investment banking*.

Nell'insieme, la rimodulazione del profilo operativo delle maggiori banche inglesi è ancora incompleta. Con la sola eccezione di HSBC, infatti, il rapporto prestiti/depositi si posiziona ancora al di sopra del 100%. Nelle settimane scorse, inoltre il Financial Policy Committee (FPC, organismo istituito dalla Bank of England a metà 2011 per individuare possibili problemi sistemici e proporre interventi capaci di accrescere la solidità del circuito finanziario nazionale) ha richiamato l'attenzione su due aspetti che condizionano le prospettive del vertice del sistema bancario inglese. In primo luogo, in questi mesi si sono chiuse con esito sfavorevole alcune indagini a carico delle maggiori banche inglesi (scorretta vendita di prodotti assicurativi alla clientela, scarsa diligenza nel vigilare su possibili operazioni di riciclaggio di fondi, manipolazione delle informazioni necessarie alla determinazione del LIBOR, etc). Queste vicende hanno determinato serie conseguenze sia sul piano reputazionale sia su quello finanziario (il rimborso dei contratti assicurativi ha già comportato oneri per quasi £10 mld con la previsione di un ulteriore esborso di £4-10 mld; ritenuta responsabile di inadeguata azione antiriciclaggio HSBC ha ricevuto dalle autorità statunitensi una sanzione di quasi \$2 mld; etc.). In secondo luogo, il FPC ritiene che importanti componenti dell'attivo dovrebbero essere valutate in modo più realistico dell'attuale, con un conseguente fabbisogno patrimoniale stimato a £20-50 mld. Nell'attuale contesto congiunturale e dopo i costosi salvataggi attuati in passato, la natura prevalentemente pubblica di due grandi gruppi rende difficile la soluzione del problema.

<sup>9</sup> Tra gli altri impegni assunti da Lloyds Banking Group (per dimensione dell'attivo quarto gruppo inglese e ottavo europeo) figura anche la cessione di attività e sportelli che posizionano l'acquirente al settimo posto tra gli operatori del mercato *retail* inglese.

**Paesi Bassi.** Il caso di questo paese è altrettanto complesso. La crisi apertasi a metà del 2007, infatti, ha profondamente differenziato la sorte dei tre maggiori gruppi olandesi. Abn Amro, oggetto di un'acquisizione ostile nell'ottobre 2007, ha subito un processo di smembramento: le principali attività estere sono passate sotto il controllo del Santander che le ha integrate (Brasile) o cedute (Italia); le attività in Olanda, invece sono state quasi interamente nazionalizzate, in parte anche come conseguenza della crisi di Fortis, uno dei tre gruppi protagonisti della scalata ostile. Il governo olandese ha espresso l'intenzione di procedere appena possibile (ufficialmente entro il 2014) ad una riprivatizzazione di questo gruppo il cui bilancio alla fine dello scorso anno superava i €400 mld.

Da parte sua, ING sta cercando di riemergere dal salvataggio di cui ha beneficiato nel 2008. Per rimborsare l'aiuto statale ricevuto (€10 mld) ha prima (2009) perfezionato un aumento di capitale (€7,5 mld) e poi (2011) venduto per circa \$9 mld la sua sussidiaria statunitense (ING Direct). Diversamente da come stabilito con le autorità di Bruxelles, ING non è invece ancora uscito dal mercato assicurativo: nel novembre 2012 è stato concordato un prolungamento dei tempi inizialmente stabiliti (dall'iniziale scadenza del 2013 per la cessione totale si è passati al 50% entro il 2015 e il resto entro il 2018) in parallelo però con un mutamento del piano di rimborso dei residui €3 mld di aiuti statali<sup>10</sup>.

Grazie ad un modello di business molto tradizionale Rabobank<sup>11</sup> ha attraversato quasi indenne questi anni di crisi, riuscendo a raccogliere risorse nel mercato in qualunque valuta e scadenza anche nei momenti più difficili (nel 2010 ha raccolto circa €50 mld in 23 valute e con scadenze fino a 100 anni). Alla fine dello scorso anno è stata una delle ultime banche europee a perdere il rating AAA da parte di S&P (nel giugno 2012 ha subito un analogo *downgrading* da parte di Moody's).

A turbare questo scenario nel complesso in positiva evoluzione è la situazione del mercato dei mutui, un problema su cui recentemente anche la Commissione Europea ha richiamato l'attenzione. In effetti, alla fine dello scorso anno i mutui immobiliari ammontavano a €670 mld pari al 111% del Pil, oltre 60 punti percentuali in più rispetto al 1995. La piena deducibilità degli interessi passivi sembra tra le principali cause della prolungata effervescenza del mercato immobiliare olandese. A rendere ora preoccupante la situazione è la difficile congiuntura economica (l'Olanda è in piena recessione) causa di disoccupazione crescente e di più frequenti fallimenti. La pronunciata caduta delle quotazioni rilevata negli ultimi tempi potrebbe portare ad un traumatico "sgonfiamento" della bolla immobiliare con gravi conseguenze per l'intero sistema bancario (già adesso oltre il 20% dei mutui è "sott'acqua", è cioè di importo superiore al valore della casa di cui hanno finanziato l'acquisto).

**Germania.** Anche in questo paese il sistema bancario sembra ancora lontano dall'aver sanato le ferite prodotte dalla crisi finanziaria. Si tratta in effetti di un compito gravoso considerato che tra gli undici gruppi che hanno dovuto richiedere un sostegno pubblico sono presenti ben sette dei dieci maggiori operatori bancari tedeschi.

Nel 2009-10 sono state costituite due *bad bank* che hanno rilevato attivi di difficile realizzo per oltre €350mld da due importanti gruppi posti in liquidazione/smantellati (Hypo Real Estate Group e Westdeutsche Landesbank). A fine 2011 è stato anche

<sup>10</sup> I restanti €3 mld verranno restituiti incrementati di oltre il 50% in quattro rate di €1,125 mld a scadenze prefissate tra novembre 2012 e maggio 2015.

<sup>11</sup> Rabobank è un gruppo cooperativo costituito da un'istituzione centrale, 139 banche locali indipendenti, una serie di società specializzate e di sussidiarie estere. A metà 2012 le sue attività consolidate ammontavano a €771 mld.

riattivato il fondo di salvataggio (Soffin) con una dotazione di €480 mld (€400 mld per garanzie e €80 mld per ricapitalizzazioni).

Il processo per ristabilire un equilibrato assetto bancario ha indubbiamente compiuto considerevoli passi in avanti. Nel quadriennio 2008-11 le sette maggiori Landesbanken hanno complessivamente ridotto l'attivo totale di oltre il 20% (-40% l'attivo ponderato per il rischio) e hanno quindi completato circa due terzi dei piani di ristrutturazione concordati: il loro attivo aggregato pari a circa €1900 mld a fine 2008, a fine 2011 risultava sceso a €1500 mld e nel prossimo futuro dovrebbe ridursi ancora fino a €1300 mld. Per alcune Landesbanken la contrazione dovrebbe arrivare fino a quasi il 40%.

Malgrado l'importante programma di ridimensionamento (cessione di attività già attuata o programmata per circa €600 mld) rimane difficile la situazione della Commerzbank, secondo gruppo nazionale e destinataria del più importante intervento di sostegno predisposto dalle autorità nazionali (nel 2008 lo stato tedesco ha acquisito per €16,2 mld una "partecipazione silenziosa"<sup>12</sup> pari al 25% del capitale + 1 azione). Il risultato economico conseguito nei primi tre trimestri dell'anno in corso evidenzia tuttavia segnali di miglioramento (€722 mln rispetto ai €322 mln nel corrispondente periodo del 2011).

Sei dei 13 gruppi tedeschi presi in considerazione non sono risultati a fine 2011 nella condizione di superare il test patrimoniale proposto dall'EBA e per tre di questi gruppi il deficit patrimoniale risultava compreso nell'intervallo €2,5-5 mld. Alla verifica effettuata a metà 2012 gli interventi adottati sono risultati adeguati a soddisfare i requisiti richiesti.

Nel valutare le prospettive del sistema bancario tedesco si colgono ombre e luci. Tra i problemi ancora non adeguatamente ridimensionati c'è quello dei finanziamenti a beneficio di settori esposti ad una congiuntura particolarmente sfavorevole, dalla nautica all'immobiliare non residenziale all'estero (in quest'ultimo caso l'esposizione dei 10 gruppi maggiori è stimata a €170 mld). Ancora consistente è poi l'ammontare delle cosiddette attività di "livello 3"<sup>13</sup>: a metà 2012 i primi due gruppi tedeschi segnalavano in bilancio un ammontare di questi titoli superiore a €46 mld, importo pari al 55% del loro patrimonio netto.

Altrettanto importanti sono i fattori che contribuiscono a mitigare favorevolmente lo scenario bancario tedesco. Il primo è costituito dal migliore posizionamento economico e finanziario della Germania nel contesto europeo, una circostanza che rende per le banche tedesche possibile il raggiungimento di un favorevole consuntivo economico: nella prima metà del 2012 le 12 maggiori banche hanno conseguito un risultato finale che eccede sensibilmente quello di ciascuno dei due anni precedenti (in ampia misura grazie a più contenute perdite su crediti).

Di rilievo è poi la svolta strategica annunciata recentemente da Deutsche Bank, il gruppo bancario di gran lunga più importante del Paese (il suo attivo supera la somma di quello della Commerzbank e delle sette principali Landesbanken). Il nuovo vertice del gruppo ha illustrato un piano nel quale sono previste alcune rilevanti novità: rafforzamento patrimoniale da realizzare interamente attraverso la cessione di attività *non-core* (€135 mld di attività ponderate nell'arco del triennio 2013-15, obiettivo per un terzo da conseguire entro marzo 2013); riduzione permanente di €4,5 mld dei costi totali, progetto che richiederà investimenti nel triennio per €4,5 mld; ridimensionamento del contributo dell'attività di *investment banking* alla formazione del risultato annuale.

<sup>12</sup> Si tratta di azioni senza diritto di voto se non in casi straordinari.

<sup>13</sup> Le attività di "livello 3" sono attività valutate utilizzando parametri non direttamente osservabili sul mercato; il loro valore è determinato in modo discrezionale sulla base di modelli matematici (cd. mark-to-model approach). Si caratterizzano quindi per una difficile liquidabilità. Si tratta soprattutto di titoli strutturati emessi negli anni della bolla finanziaria.

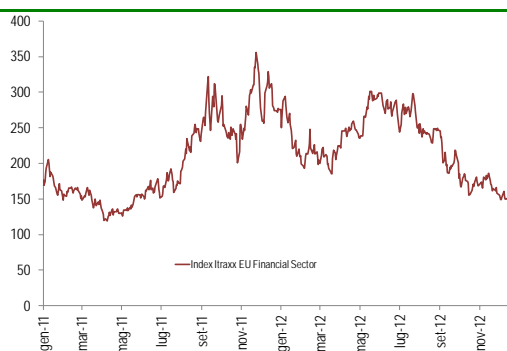
Nel 2011 l'attività della divisione Corporate&Investment di Deutsche Bank ha contribuito per quasi tre quarti al risultato lordo totale (€4 mld su un totale di €5,4 mld). L'obiettivo è quello di mutare la fisionomia complessiva del gruppo, riducendo il contributo di queste attività al di sotto del 50%, in parte in modo virtuoso (rafforzamento delle altre fonti di ricavo) ma in parte anche attraverso un loro ridimensionamento (quest'area dovrebbe contribuire per oltre il 40% alla riduzione dei costi del gruppo).





## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

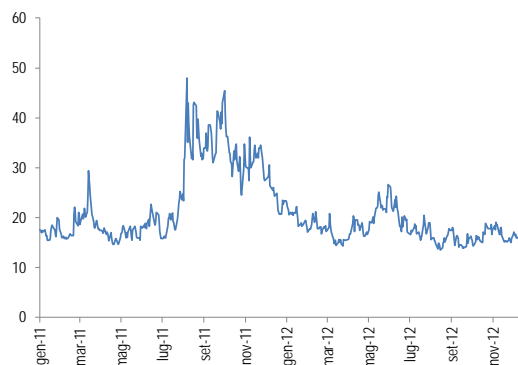
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono a 133 pb dai 150 pb della scorsa settimana.

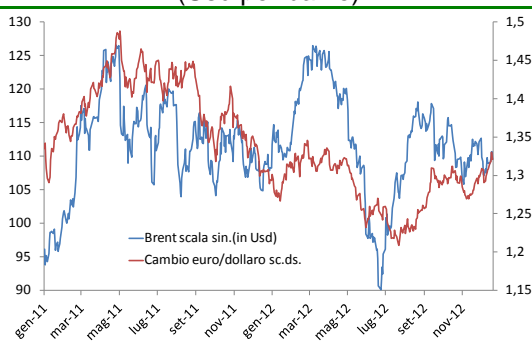
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix passa da 17 a 18.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio  $\text{€}/\text{\$}$  si muove intorno a 1,31. Il petrolio di qualità Brent quota \$109 al barile.

### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.656 dollari l'oncia.

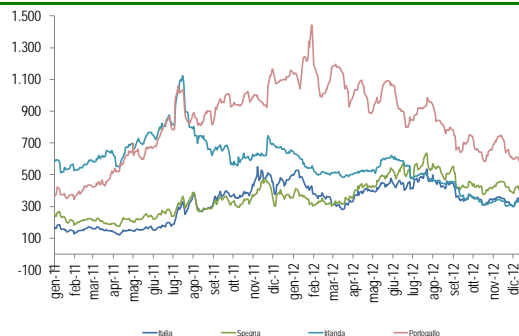
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale a 16.333 da 15.900 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 538 pb per il Portogallo, 311 pb per l'Irlanda, 387 pb per la Spagna e 308 pb per l'Italia.

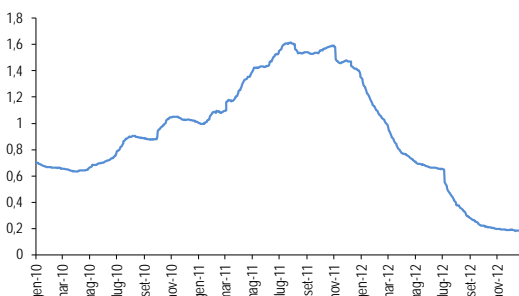
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana scende da 784 a 700.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto quota 0,19%.

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.

