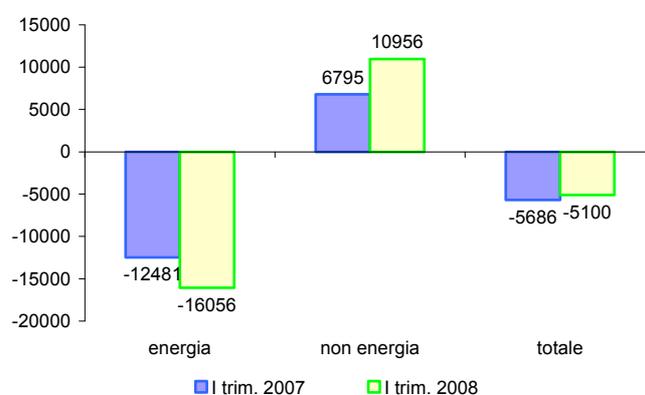


**Saldo della bilancia commerciale dell'Italia**  
(milioni di euro)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati ISTAT

**Pag. 2 - Il commercio estero** rappresenta uno snodo strategico dello scenario economico italiano. I numeri diffusi oggi dall'Istat sui risultati della bilancia commerciale nel primo trimestre del 2008 lo confermano con tutta evidenza. A causa della lievitazione del prezzo del petrolio, tra gennaio e marzo di quest'anno il valore del deficit energetico dell'Italia è salito a 16,1 miliardi di euro dai 12,5 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2007. Ma il peggioramento di 3,6 miliardi di euro della bolletta energetica è stato più che compensato dal miglioramento del surplus commerciale sui beni non energetici che è salito a 11 miliardi di euro dai 6,8 miliardi di euro rilevati tra gennaio e marzo del 2007.

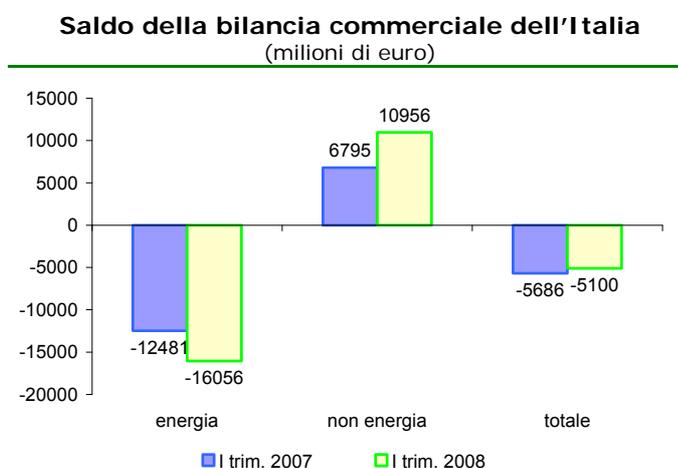
**Pag. 8 - Tra l'inizio del 2000 e la fine del 2007, i prestiti bancari alle imprese non finanziarie** sono cresciuti in Italia del 92% con un incremento medio annuo dell'8,5%. Il forte sviluppo dell'indebitamento verso le banche è stato accompagnato da un miglioramento della posizione finanziaria delle aziende prenditrici e da una redistribuzione del credito tra i settori. Rispetto al totale dei prestiti alle società non finanziarie, la quota dei prestiti diretti alle imprese del settore manifatturiero è diminuita di 10 punti percentuali. La quota del credito rivolta alle imprese dei servizi è cresciuta significativamente, mentre il peso del settore dell'edilizia è rimasto relativamente stabile.

19

2008

16 maggio 2008

## Editoriale: puntare sul Mediterraneo



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati ISTAT

*Decoupling è una parola inglese traducibile in italiano come sganciamento, separazione. Di fronte allo sviluppo della crisi finanziaria americana, da parecchi mesi gli economisti e i commentatori si interrogano sulle possibilità di "decoupling" dell'economia europea rispetto al forte rallentamento della crescita in atto negli USA. I dati preliminari sull'andamento del PIL del primo trimestre 2008 in grandi paesi europei come la Germania e la Francia inducono a maggior ottimismo circa le capacità dell'economia reale del Vecchio Continente quantomeno di attenuare i contraccolpi della crisi di oltre oceano. Per noi italiani apprendere che la Germania è cresciuta in soli tre mesi dell'1,5% è un'ottima notizia se teniamo conto che i tedeschi sono i primi compratori dell'export italiano. Lo stesso vale per la Francia, che con una quota di circa il 12%, si colloca subito dopo la Germania al secondo posto nella classifica dei mercati di sbocco delle vendite di "made in Italy" nel mondo.*

*Il commercio estero rappresenta uno snodo strategico dello scenario economico italiano. I numeri diffusi oggi dall'Istat sui risultati della bilancia commerciale nel primo trimestre del 2008 lo confermano con tutta evidenza. A causa della lievitazione del prezzo del petrolio, tra gennaio e marzo di quest'anno il valore del deficit energetico dell'Italia è salito a 16,1 miliardi di euro dai 12,5 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2007. Nondimeno, il peggioramento di 3,6 miliardi di euro della bolletta petrolifera è stato compensato dal miglioramento del surplus commerciale che l'Italia registra sui beni al netto dell'energia. Rispetto a un dato di 6,8 miliardi di euro rilevato tra gennaio e marzo del 2007, nel primo trimestre del 2008 il valore del surplus sui non-energetici è salito a 11 miliardi di euro. L'effetto finale sul saldo complessivo della bilancia commerciale è stato favorevole con il deficit che è sceso a 5,1 miliardi di euro rispetto ai 5,7 miliardi di euro del primo trimestre del 2007.*

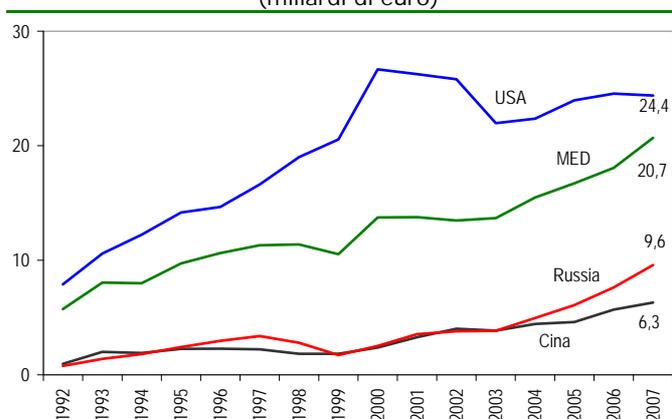
*Le esportazioni italiane tengono sui mercati europei e crescono in maniera vivace su quelli extra-europei. Oltre ai grandi e consolidati clienti del Vecchio Continente, un peso crescente per le vendite all'estero effettuate dalle nostre imprese assumono i paesi del Mediterraneo. Nel 2007 l'ammontare delle esportazioni italiane verso i paesi affacciati sulla costa che si estende dallo Stretto di Gibilterra al Bosforo è salito a 20,7 miliardi di euro con un incremento di circa il quindici per cento rispetto all'anno precedente. Parliamo di Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Egitto, Israele, Libano, Siria e Turchia. Verso questi nove paesi nel 2007 l'Italia ha esportato più di tre volte il valore delle vendite, comunque in ascesa, di prodotti nazionali in Cina. Con un tale ritmo di crescita, nel 2008 l'export italiano verso le economie del Mediterraneo non europeo potrebbe raggiungere e, verosimilmente, superare il valore degli acquisti di merci italiane da parte degli Stati Uniti. Sommando all'export il valore*

dell'import, la dimensione dell'interscambio dell'Italia con i nove paesi rivieraschi del Nord-Africa e del Medio-Oriente assume dimensioni ancora più rilevanti. Parliamo, dati 2007, di oltre 50 miliardi di euro di interscambio. Paesi come Algeria e Libia rappresentano per l'Italia fornitori strategici di energia con importazioni annue nell'ordine delle decine di milioni di tonnellate di greggio e delle decine di miliardi di metri cubi di gas naturale. Nel complesso, nei paesi che si affacciano sulle coste che vanno dal Marocco alla Turchia vivono più di 230 milioni di persone.

Oltre l'export c'è l'internazionalizzazione. I flussi crescenti di interscambio che l'Italia realizza verso aree e paesi diversi sono intimamente legati ad una crescita degli investimenti diretti all'estero delle imprese italiane. Sotto questo profilo, il 2007 è stato un anno positivo. Il flusso annuo di investimenti diretti dall'Italia all'estero è raddoppiato, salendo a 64,9 miliardi di euro rispetto ai 33,5 miliardi del 2006. La distanza rispetto agli investimenti esteri di grandi paesi europei come Germania e Francia rimane consistente, ma i nostri progressi sono incoraggianti. Riguardo alle mete degli investimenti, le delocalizzazioni produttive fatte in aree e paesi a noi più vicini appaiono meno esposte al rischio di spiazzamento delle filiere italiane. Investire in aree contigue permette di cogliere guadagni di produttività senza dover necessariamente rescindere i legami tra le fasi delocalizzate della produzione e le reti di sub-fornitura che rimangono in Italia e che tanto spiegano della qualità produttiva tipica del "made in Italy". La crescita del cosiddetto "traffico di perfezionamento" di input e di semilavorati tra l'Italia, i paesi dell'Europa orientale e quelli del bacino del Mediterraneo testimonia la progressiva affermazione di un modello di internazionalizzazione che offre al nostro paese tangibili vantaggi anche al di là della dimensione strettamente economica. Sono circa 600 le sussidiarie di imprese italiane attive nei paesi mediterranei che vanno dal Marocco alla Turchia, secondo gli ultimi riscontri della base dati Reprint. Sta anche a queste 600 imprese e alle molte altre che verranno nel prossimo futuro la missione di fare del Mediterraneo un mercato in crescita e un laboratorio di convivenza. Lavorare di più con le altre sponde del "Mare Nostrum" rappresenta per l'Italia un'opportunità strategica che va al di là del "decoupling" rispetto alle turbolenze di oltre Atlantico.

Giovanni Ajassa

### Esportazioni dell'Italia verso paesi ed aree extra-UE (miliardi di euro)



MED: Marocco + Algeria + Tunisia + Libia + Egitto + Israele + Libano + Siria + Turchia

Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati ISTAT

## Inflazione: crescono i prezzi del largo consumo

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 –antonio.sagnotti@bnlmail.com

**Ad aprile, l'inflazione armonizzata in Italia supera quella media dei paesi dell'euro. A riscaldare i prezzi sono i beni alimentari, le spese per la casa e per l'energia. Nel confronto con marzo, frenano i prezzi dei trasporti.**

**Il paniere dei beni di largo consumo e quello dei prodotti ad alta frequenza di acquisto hanno fatto registrare a marzo un'inflazione superiore di circa due punti percentuali rispetto a quella dell'indice generale "NIC". Un anno fa il gap era di un punto e due anni prima era l'indice generale a indicare un'inflazione più alta di quella dei beni di largo consumo.**

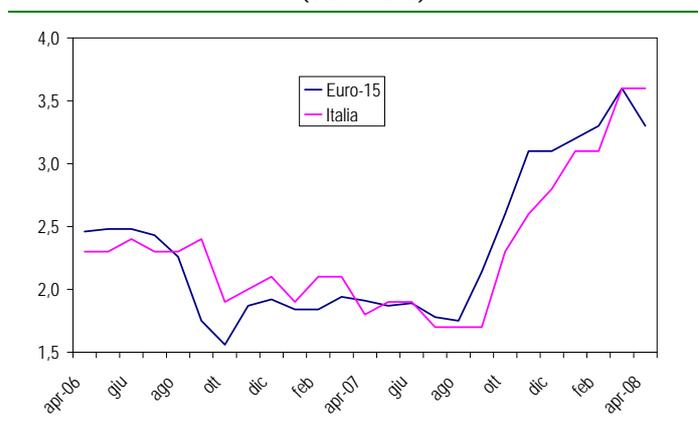
**A marzo, la produzione industriale arretra lievemente rispetto al mese precedente e segna una flessione su base annua, a parità di giorni lavorati, di 2,5 punti percentuali. Il calo dell'attività industriale ha interessato tutti i principali comparti, ad eccezione dell'energia. Tra i settori, alimentari, meccanica, mezzi di trasporto ed energia chiudono positivamente il primo trimestre.**

### Alimentari ed energia continuano a scaldare l'inflazione

Ad aprile, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia ha segnato una variazione positiva dello 0,6% rispetto al mese precedente e un aumento del 3,6% su base annua. Nell'area dell'euro, l'inflazione è risultata pari al 3,3% nel confronto con aprile 2006 (0,3% m/m). Nella media dei primi quattro mesi del 2008, l'inflazione al consumo armonizzata si è attestata, in Italia, intorno al 3,4% (nello stesso periodo del 2007 era stata pari all'1,8%). Il differenziale dell'inflazione italiana rispetto a quella media dell'area dell'euro, nel quadrimestre, risulta pressochè nullo.

### Recente dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Euro-15

(var. % a/a)



Fonte: Istat, Eurostat

In Italia, come nell'area dell'euro, il livello di inflazione raggiunto nella media dei primi mesi del 2008 si colloca ai massimi del decennio in corso. L'accelerazione dell'inflazione è ascrivibile quasi interamente alle ricadute sui prezzi al consumo delle elevate quotazioni del petrolio, in un anno quasi raddoppiate, e di alcune primarie commodity agricole, la cui domanda mondiale è in costante aumento.

Sulla base dei dati definitivi diffusi dall'Istat, l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha evidenziato ad aprile una variazione positiva dello 0,2%

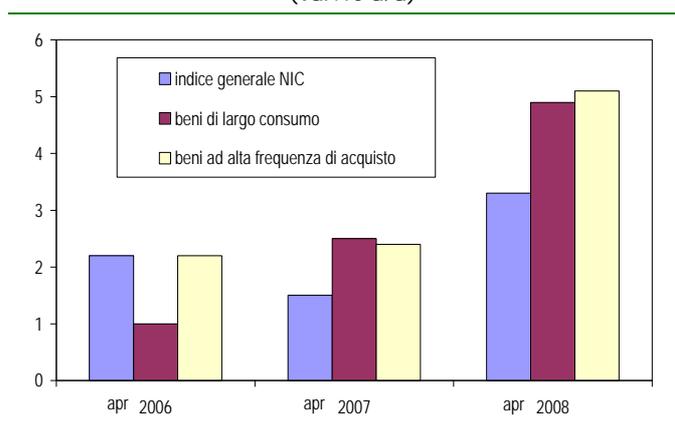
rispetto a marzo e un incremento del 3,3% su base annua. Nella media dei primi quattro mesi del 2007, la variazione dell'inflazione, calcolata sull'indice NIC, è risultata pari al 3,1%.

Gli aumenti congiunturali più elevati si sono verificati nel capitolo di spesa dell'abitazione, elettricità e combustibili (+1,5%), in quello dei prodotti alimentari (+0,5%) e nel comparto ricreazione, spettacoli e cultura (+0,4%). Tutti gli altri capitoli hanno segnato incrementi minimi o addirittura variazioni negative, come il capitolo dei trasporti (-0,3%). Gli incrementi su base annua più elevati si sono registrati per l'abitazione (+6,1%), i prodotti alimentari (+5,6%) e i trasporti (+5,1%). Una variazione negativa del 2,7% si è avuta nella spesa per le comunicazioni.

A spingere maggiormente i prezzi al consumo in Italia sono, anche ad aprile, i prodotti alimentari, responsabili di oltre un quarto dell'inflazione tendenziale registrata nel mese. I trasporti hanno contribuito per oltre il 20%, mentre le spese per abitazione, elettricità e combustibili hanno dato un apporto di circa il 15%. La somma dei tre capitoli ha spiegato circa 2 punti percentuali di inflazione sui 3,3 registrati dall'indice generale. Appare evidente come sia unicamente la spinta da costi a mantenere elevata la temperatura dei prezzi. Va osservato come i due capitoli "portanti" del paniere (alimentari e abitazione) difficilmente potranno contribuire a raffreddare l'inflazione nei prossimi mesi, anche a causa di una domanda piuttosto anelastica di tali beni e servizi da parte dei consumatori, a meno di improbabili sensibili riduzioni dei corsi delle commodity energetiche ed alimentari.

### Inflazione per tipologia di prodotti acquistati

(var. % a/a)



Fonte: Istat

Se, infine, andiamo a scomporre l'indice per l'intera collettività per tipologie di prodotti, vediamo che il paniere dei beni di largo consumo, che include, oltre agli alimentari, i detersivi per la pulizia della casa e i prodotti per la cura della persona, ha evidenziato un incremento dell'inflazione tendenziale ad aprile del 4,9%; il paniere dei beni ad alta frequenza di acquisto che, oltre ai beni sopra citati, include l'affitto per la casa, i carburanti, i trasporti urbani, i giornali e i servizi di ristorazione, ha invece fatto registrare un'inflazione del 5,1%.

Il gap con l'indice generale è, per entrambi questi indicatori, è compreso tra 1,5 e 2 punti percentuali. Solo un anno fa, ad aprile 2007, il gap era prossimo a un punto percentuale. Due anni prima, ad aprile 2006, l'inflazione da indice generale, come si vede nel grafico, era addirittura superiore a quella dei beni di largo consumo.

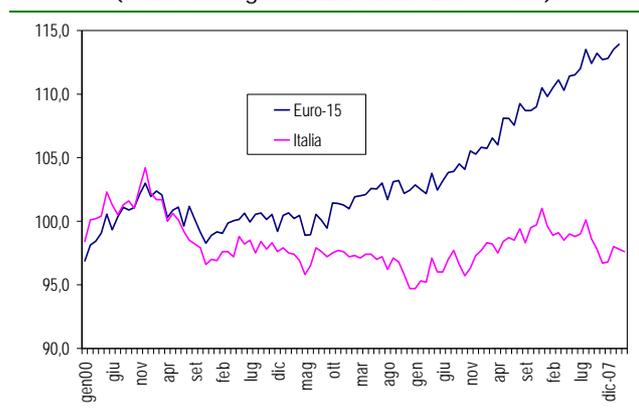
### Flessione della produzione industriale nel primo trimestre 2008

A marzo, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha segnato una flessione dello 0,2% rispetto al mese precedente. Si tratta del secondo calo consecutivo, dopo il rimbalzo di gennaio che aveva interrotto una serie negativa durata quattro mesi. L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha registrato una diminuzione del 2,5% rispetto a marzo 2007,

mentre la flessione tendenziale dell'indice grezzo è risultata pari al 7,4%. Nell'area dell'euro, la produzione ha segnato a marzo la stessa flessione congiunturale dell'Italia (-0,2%), anche se su base annua vi è stato un incremento del 2%. Rispetto al 2000, i volumi della produzione industriale in Italia hanno subito un calo di 2,5 punti percentuali, a fronte di un incremento di circa 14 punti registrato nell'area Euro-15.

### Trend della produzione industriale 2000 – 2008

(indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat, Eurostat

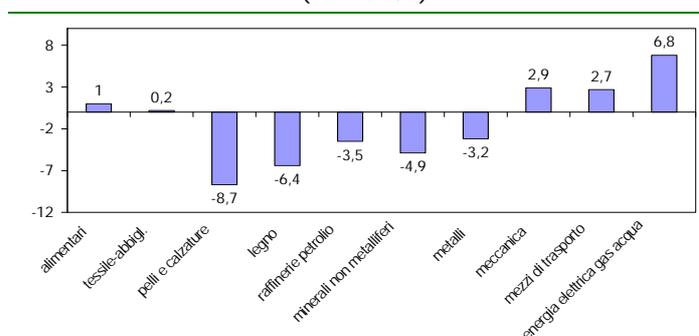
Nel confronto tra i primi tre mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente la produzione industriale, corretta per i giorni lavorati, ha evidenziato una contrazione dell'1,1%. Confrontando sempre il primo trimestre di quest'anno con quello dell'anno precedente, la produzione di beni intermedi è risultata in calo del 2,4%, quella dei beni strumentali dello 0,4% e quella dei beni di consumo dell'1,6%; i beni durevoli hanno subito la flessione maggiore (-3,1%). Unico comparto ad aver registrato un aumento della produzione nel primo trimestre 2008 è quello dell'energia (+3,1%).

### Bene per alimentari, meccanica, mezzi di trasporto ed energia

A marzo, variazioni tendenziali positive si sono avute nel comparto della produzione di energia elettrica, gas e acqua (+8,2%), dei mezzi di trasporto (+5,1%), delle macchine e apparecchi meccanici (+3,5%) e in quello delle raffinerie di petrolio (+0,4%). Tutti gli altri settori industriali hanno sperimentato flessioni più o meno consistenti. Spiccano i cali dell'industria del legno e prodotti in legno (-8,5%), della produzione di metallo e prodotti in metallo (-6,4%) e degli articoli in plastica e prodotti in plastica (-5,2%).

### La produzione industriale per settori primo trimestre 2008

(var. % a/a)



Fonte: Istat

Nel confronto tra il primo trimestre del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, gli aumenti maggiori hanno interessato i settori dell'energia elettrica, gas e acqua (+6,8%), delle macchine e apparecchi meccanici (+2,9%) e dei mezzi di trasporto (+2,7%). Le diminuzioni consistenti hanno invece riguardato il comparto delle pelli e calzature (-8,7%), del legno e prodotti in legno (-6,4%) e della lavorazione dei minerali non metalliferi (-4,9%).

## Il credito alle imprese cresce e cambia profilo

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

**Tra l'inizio del 2000 e la fine del 2007, i prestiti bancari alle imprese non finanziarie sono cresciuti in Italia del 92% con un incremento medio annuo dell'8,5%. Il forte sviluppo dell'indebitamento verso le banche è stato accompagnato da un miglioramento della posizione finanziaria delle aziende prenditrici e da una redistribuzione del credito tra i settori. Rispetto al totale dei prestiti alle società non finanziarie, la quota dei prestiti diretti alle imprese del settore manifatturiero è diminuita di 10 punti percentuali. La quota del credito rivolta alle imprese dei servizi è cresciuta significativamente, mentre il peso del settore dell'edilizia è rimasto relativamente stabile.**

Tra l'inizio del 2000 e la fine del 2007 i prestiti alle imprese non finanziarie sono complessivamente cresciuti del 92%, a un ritmo medio annuo dell'8,5%. Rapportati all'insieme dell'economia (Pil nominale), la loro incidenza è cresciuta di 15,5 punti percentuali, posizionandosi al 53% alla fine del 2007. Malgrado questo forte sviluppo dell'indebitamento verso le banche, la posizione finanziaria delle imprese italiane non risulta nel complesso squilibrata: secondo la Banca d'Italia, il *leverage*<sup>1</sup> delle imprese italiane si colloca intorno al 40%, al di sopra quindi di Francia, Spagna e Stati Uniti, al di sotto di Germania e Regno Unito. A condizionare non favorevolmente questo rapporto è il limitato apporto del capitale di rischio. Rispetto alla metà degli anni '90, il *leverage* delle imprese italiane si è molto ridotto e si è conseguentemente ridimensionato lo sfavorevole divario con gli altri paesi. Nel confronto internazionale, a parità di settore e dimensione, il rapporto rimane elevato per le imprese di grandi dimensioni.

### Cambia il peso dei diversi settori e la dimensione dei finanziamenti

La dinamica del credito riflette ampiamente le trasformazioni intervenute nell'apparato produttivo italiano. Una prima possibile chiave di lettura è quella della ripartizione per settore economico. A fine 2007 i prestiti bancari a società non finanziarie risultavano destinati per il 50,4% a imprese di servizi, per il 34% a imprese industriali, per il 13,7% alle imprese operanti nel settore delle costruzioni, per il residuo 2% a imprese agricole. Rispetto all'inizio del 2000, la quota del settore manifatturiero risulta diminuita di -9,9 punti percentuali, quella delle imprese dei servizi cresciuta di quasi altrettanto (+9,7 punti percentuali) mentre il peso del settore dell'edilizia è rimasto relativamente stabile incrementandosi di 0,7 pp.

Una seconda modalità di lettura dei dati del credito è quella che guarda alla distribuzione dei finanziamenti per dimensione. Assumendo come valida l'ipotesi che esista una relazione tra dimensione del finanziamento utilizzato e dimensione dell'impresa finanziata, dall'analisi degli impieghi è possibile ricavare spunti di riflessione sulla crescita dimensionale del sistema produttivo. A questo fine i finanziamenti utilizzati sono stati distribuiti in quattro classi avendo come riferimento l'ampiezza del fido accordato: micro (fino a € 250.000), piccolo (da € 250.000 a € 500.000), medio (da € 500.000 a € 5 mln), grande (oltre € 5 mln).

Rispetto all'inizio del decennio, per l'insieme delle società non finanziarie, si constata un ridimensionamento del peso del segmento micro ed una crescita anche più importante del segmento grande. Dal 2000 al 2007 la quota di finanziamenti utilizzati dalle imprese con un accordato fino a € 250.000 è scesa dal 15,3% del totale dei finanziamenti utilizzati dalle società non finanziarie al 9,8%. Il peso del segmento dei grandi prestiti è salito di 6,8 punti percentuali. Di intensità ben più marcata l'evoluzione osservata nel settore dei servizi: la quota dei finanziamenti della classe maggiore risulta cresciuta di 12 punti percentuali a fronte di una flessione della classe micro di 8,3 punti percentuali. Nel comparto dell'edilizia cresce la classe dei finanziamenti di importo più elevato (+11,4 punti percentuali), diminuisce quella micro (-15,7 punti percentuali) ma si registra anche un incremento

<sup>1</sup> Rapporto tra debiti finanziari e la somma di questi con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato.

significativo dei finanziamenti di importo intermedio (+5,6 punti percentuali). L'industria manifatturiera si dissocia da questa evoluzione proponendo variazioni molto contenute per tutte e quattro le classi. Si può, però, osservare che le imprese manifatturiere sono di gran lunga più avanti nel processo di crescita dimensionale: nel loro caso la classe di impieghi di rilievo maggiore ha un peso pari al 65,7%, a fronte del 42,8% delle imprese del settore delle costruzioni e del 59,6% di quelle dei servizi.

**Distribuzione dei finanziamenti utilizzati dalle imprese per dimensione del fido accordato**

	micro (*)	piccolo (*)	medio (*)	grande (*)
<b>tutte le imprese</b>				
quota nel 2007	9,8%	3,9%	27,4%	58,9%
var quota 2000 - 07 (**)	-5,5	-1,0	-0,3	6,8
<b>imprese ind. manifatturiera</b>				
quota nel 2007	9,7%	2,8%	21,9%	65,7%
var quota 2000 - 07 (**)	0,8	-0,7	-2,2	2,2
<b>imprese edilizia</b>				
quota nel 2007	12,1%	5,1%	40,0%	42,8%
var quota 2000 - 07 (**)	-15,7	-1,3	5,6	11,4
<b>imprese servizi</b>				
quota nel 2007	8,9%	4,2%	27,3%	59,6%
var quota 2000 - 07 (**)	-8,3	-1,7	-2,0	12,0

(\*):micro (fino a € 250.000), piccolo (da € 250.000 a € 500.000), medio (da € 500.000 a € 5 mln), grande (oltre € 5 mln).

(\*\*): punti percentuali.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Banca d'Italia.

**Durata dei prestiti: continua a diminuire il divario con l'Europa**

La composizione dei prestiti alle imprese ha registrato in questi anni profonde modifiche anche per quanto riguarda la durata. Sotto questo profilo la distanza della realtà italiana dal resto dell'area euro è sempre stata molto ampia, con una percentuale di debito a breve termine decisamente più alta e, viceversa, una più bassa percentuale di debito a medio e lungo termine. La maggiore dipendenza dal credito a breve termine rende le imprese inevitabilmente esposte ai rischi derivanti dai mutamenti della congiuntura finanziaria, con gravi conseguenze in particolare per quelle di minore dimensione.

Negli ultimi anni si è realizzato un forte processo di convergenza verso i valori europei. In Italia tra inizio 1999 e fine 2007 la quota dei prestiti bancari a società non finanziarie con scadenza inferiore ad un anno è diminuita di 12 punti percentuali (a 39,6%) mentre quella dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni è aumentata di oltre 14 punti percentuali (a 39,4%). Nello stesso periodo nel resto dell'area euro, la quota dei prestiti con scadenza più breve è diminuita di 5,5 punti percentuali (a 26,7%). Ugualmente in flessione, seppure in misura contenuta, quelli con scadenza più prolungata (-1,9 punti percentuali a 54,1%). Rispetto all'inizio del 1999 la divergenza tra l'Italia e il resto dell'area euro nell'ambito dei finanziamenti bancari risulta diminuita di quasi un terzo nella componente a più breve scadenza e di circa la metà in quella con scadenza oltre i cinque anni, ma rimane comunque ampia (quasi 13 e 15 punti percentuali, rispettivamente).

I dati più recenti confermano la persistente forza del fenomeno: a marzo 2008 il tasso annuo di crescita dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni è risultato pari al 15,4%, 1,6 punti percentuali in più rispetto a quelli con scadenza tra 1 e 5 anni e 5 punti percentuali in più rispetto a quelli con scadenza inferiore all'anno.

A determinare il maggiore ricorso delle imprese italiane al finanziamento bancario a più breve scadenza contribuisce una più elevata intensità di capitale circolante. Il sistema

logistico nazionale, il sistema di regolazione dei pagamenti, gli usi e i costumi di mercato richiedono un investimento in scorte e crediti a breve significativamente superiore agli altri principali paesi europei. Le scorte risultano in media in Italia pari a quasi 60 giorni di ricavi a fronte di poco più di 40 giorni per i principali concorrenti europei. La durata dei crediti commerciali e dei debiti verso fornitori è, poi, notoriamente maggiore in Italia rispetto agli altri paesi. Nell'insieme, scorte e crediti commerciali richiedono alla tipica impresa italiana un investimento (22,9% del fatturato) doppio rispetto a quanto riscontrabile in Francia (11,2%) e Spagna (11,9%)<sup>2</sup>.

### Prestiti alle società non finanziarie per durata

(mld di euro e composizione %)

Italia	FINO A 1	TRA 1 E 5	OLTRE 5	totale
	ANNO	ANNI	ANNI	
dic-98	206	93	101	400
	51,6%	23,1%	25,2%	100%
dic-07	326	173	325	823
	39,6%	21,0%	39,4%	100%
area Euro ex Italia	FINO A 1	TRA 1 E 5	OLTRE 5	totale
	ANNO	ANNI	ANNI	
dic-98	610	225	1063	1.898
	32,1%	11,9%	56,0%	100%
dic-07	951	685	1.929	3.564
	26,7%	19,2%	54,1%	100%

Fonte: Bce, Banca d'Italia

La dinamica dei prestiti bancari e il mutamento della loro composizione hanno interessato le imprese in modo diverso. La tabella mostra come nell'ultimo biennio la crescita dei finanziamenti bancari alle imprese di minori dimensione (fino a 20 addetti) è stata meno della metà di quanto proposto dalle imprese di dimensione maggiore (11,2% rispetto a 24,1%).

### Distribuzione prestiti per durata e tipologia impresa

	quota prestiti breve termine	quota prestiti lungo termine	crescita prestiti breve termine	crescita prestiti lungo termine	crescita prestiti totali
	2007	2007	2005-2007	2005-2007	2005-2007
imprese pubbliche	35,8	64,2	31,6%	12,8%	18,9%
imprese private con meno di 20 addetti	40,9	59,1	3,1%	17,6%	11,2%
imprese private con 20 o più addetti	45,9	54,1	17,9%	29,8%	24,1%
<b>totale imprese non finanziarie</b>	<b>45,2</b>	<b>54,8</b>	<b>16,5%</b>	<b>27,8%</b>	<b>22,5%</b>

Nb. Dati disponibili solo da settembre 2004 a settembre 2007; il confronto 2005-07 è relativo ai primi nove mesi dell'anno. Le quote 2007 sono calcolate avendo come riferimento i primi tre trimestri.

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

Nel caso delle imprese minori la crescita quasi nulla dei prestiti a breve accentua la predominanza dei prestiti a scadenza più protratta: la differenza tra la quota dei prestiti a breve e quella dei finanziamenti a medio lungo termine è salita a 18 punti, dai 12 punti percentuali del 2005. Sul totale delle imprese non finanziarie, il peso delle imprese con meno di 20 addetti è pari al 10,7%, quello delle imprese con oltre 20 addetti è pari all'87,2%, quello delle imprese pubbliche al 2,1%.

<sup>2</sup> Cfr. F. Varetto, "L'industria italiana nel contesto europeo di fronte a Basilea 2", in *Global Competition* n. 10, giugno 2007. I dati citati sono una media del triennio 2003-05.

## Area euro: crescita superiore alle attese nel I trimestre

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

La stima preliminare del Pil diffusa dall'Eurostat segnala per l'area dell'euro un crescita del +0,7% t/t nel primo trimestre dell'anno, pari al +2,2% rispetto al medesimo trimestre del 2007. L'andamento del Pil è risultato più favorevole delle attese grazie a una variazione particolarmente positiva in Germania e in Francia. In Germania nel primo trimestre l'economia è cresciuta dell'1,5% t/t circa che su base annua corrisponde a circa il +2,6% (in notevole ripresa rispetto al +1,8% dell'ultimo trimestre dello scorso anno). In Francia invece l'incremento del Pil è stato del +0,6% t/t e del +2,2% a/a.

Positive anche le indicazioni sul fronte dell'inflazione. I prezzi al consumo ad aprile hanno fatto segnare una crescita del +3,3% a/a, in ripiegamento rispetto al +3,6% di marzo. Alla luce dell'attuale quadro congiunturale non si prevedono interventi sul tasso di riferimento, atteso rimanere fermo al 4% nei prossimi mesi.

Negli Usa, nonostante i rimborsi fiscali e un andamento positivo del canale estero, favorito dalla persistente debolezza del dollaro, lo scenario per il 2008 presenta elementi di criticità, legati soprattutto agli effetti della restrizione del credito. L'indagine sul credito denominata "Senior Loan Officer" di aprile segnala un aumento della restrizione creditizia per tutte le categorie di debitori e tipologie di prestito. Le tipologie più penalizzate risultano essere i prestiti alle famiglie e quelli all'edilizia. Per quanto riguarda i mutui immobiliari alle famiglie, circa il 60% delle banche riporta un aumento della restrizione per i mutui "prime", tale percentuale comincia ad avvicinarsi a quella delle banche che stringono le condizioni sui mutui più rischiosi (75%).

Nel complesso gli effetti della stretta creditizia non sembrano ancora essersi completamente dispiegati sul mercato e gli effetti sull'economia reale continueranno a farsi sentire nei mesi a venire. Qualora le attuali tendenze dovessero confermarsi, la Federal Reserve potrebbe lasciare i tassi invariati al 2% nel prossimo meeting previsto per il 27 e 28 giugno.

### Area euro: Francia e Germania sostengono la crescita, in calo i prezzi

Nell'eurozona gli ultimi giorni sono stati caratterizzati dalla diffusione di molti dati congiunturali di rilievo. La stima preliminare del Pil, diffusa dall'Eurostat, segnala un crescita del +0,7% rispetto al trimestre precedente e del +2,2% rispetto al primo trimestre del 2007. L'andamento del Pil è risultato più favorevole delle attese grazie a una variazione particolarmente positiva in Germania e in Francia.

In Germania nel primo trimestre l'economia è cresciuta dell'1,5% t/t circa che su base annua corrisponde a circa il +2,6% (dal +1,8% dell'ultimo trimestre dello scorso anno). Nonostante non siano ancora disponibili i contributi, gli indicatori economici segnalano che a sostenere la crescita è stata una ripresa dei consumi e degli investimenti, specie in costruzioni, mentre meno evidente è stato l'apporto del commercio estero. In Francia invece l'incremento del Pil è stato del +0,6% t/t e del +2,2% a/a, grazie soprattutto all'export e agli investimenti delle imprese, mentre i consumi delle famiglie hanno mostrato segnali di debolezza.

Nell'eurozona l'incertezza in merito all'evoluzione dello scenario legate soprattutto al costo elevato dell'energia hanno in parte condizionato le scelte delle imprese.

La produzione industriale nell'area dell'euro è diminuita nel mese di marzo del -0,2% m/m. Su base annua a marzo c'è stato un rallentamento al +2% dal +3,2% di febbraio e dal +3,4% di gennaio. Le componenti, con l'eccezione dell'energia, registrano tutte segnali di debolezza, in particolare il dato negativo relativo ai beni di consumo durevoli e a quelli non durevoli riflette una flessione della domanda interna nell'area euro, che si aggiunge all'indebolimento di quella estera. Anche le prospettive per i prossimi mesi non sembrano favorevoli. L'indice Pmi manifatturiero ad aprile ha perso 1,3 punti raggiungendo quota 50,7, il valore minimo negli ultimi due anni. Anche le vendite al dettaglio a marzo sono diminuite per il secondo mese consecutivo (-0,4% m/m); su base annua la flessione è stata pari al

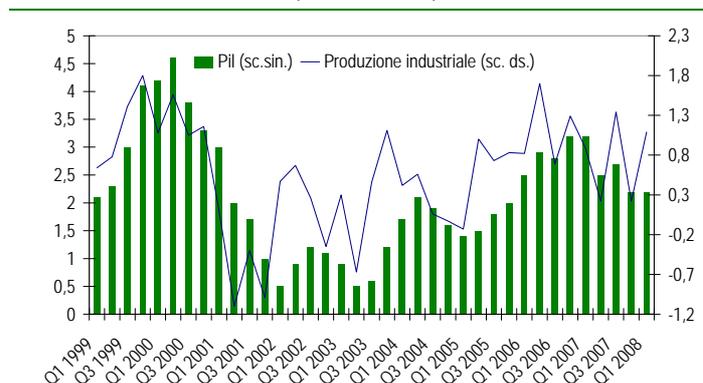
-1,6%. Tra i settori, quello non alimentare ha registrato un calo maggiore rispetto a quelli degli alimentari, bevande e tabacco.

I prezzi al consumo ad aprile hanno fatto segnare una crescita del +3,3% a/a, più contenuta rispetto alla stima preliminare e in moderato ripiegamento rispetto al +3,6% di marzo. La componente che ha evidenziato la crescita più forte è stata quella alimentare (+6,0%). Al netto di alimentari ed energia i prezzi sono cresciuti del + 2,5% a/a dal +2,8% di marzo.

Il segnale fornito dal rallentamento dei prezzi in aprile non ha modificato l'atteggiamento della Bce che a margine dell'ultima riunione ha mantenuto una forte enfasi sul rischio che l'inflazione possa dar luogo a effetti di secondo impatto non solo a causa della crescita salariale, ma anche attraverso la catena dei prezzi. La preoccupazione nasce dalla presenza di persistenti pressioni di costo sulle imprese ancora non trasmesse a valle del processo di formazione dei prezzi. La Bce ha sottolineato come i prezzi al consumo siano su valori superiori al 3% da oltre sei mesi e rimarranno ancora elevati, almeno fino agli ultimi mesi del 2008 quando alcuni effetti base favorevoli potrebbero contribuire ad un rallentamento. La lettura del quadro economico in atto fornita dalla Bce e gli interventi dei membri del Consiglio direttivo lasciano intendere che il tasso di riferimento Bce rimarrà fermo al 4% per i mesi a venire.

### Crescita del Pil e produzione industriale

(valori % t/t)



Fonte: Eurostat

Nell'area dell'euro il credito continua a crescere a ritmo sostenuto, anche se l'indagine sul credito bancario di aprile, condotta dalla Bce, ha evidenziato un peggioramento delle condizioni al credito nei mesi iniziali del 2008. La percentuale di banche che dichiara di aver stretto le condizioni del credito alle imprese raggiunge il 49% dal 41% della precedente rilevazione, in particolare le condizioni peggiorano in modo più accentuato per le imprese di grande dimensioni e per i prestiti a più lungo termine. Tra i fattori che hanno determinato condizioni più stringenti quelli che hanno inciso in modo più evidente sono stati il rischio specifico di settore e le attese sull'evoluzione dello scenario economico. La restrizione si è manifestata sia sotto forma di costi più elevati, sia in termini di minore disponibilità.

Meno evidenti appaiono invece i segnali di restrizione dei prestiti alle famiglie. Seppure in crescita, la percentuale di banche che ha applicato condizioni più severe sui mutui è stata del 33%, mentre sul credito al consumo tale percentuale è pari al 19%. Complessivamente qualora i segnali di restrizione del credito dovessero acquisire maggior vigore, la minore disponibilità potrebbe ripercuotersi sulla crescita economica già a partire dalla seconda metà del 2008.

I risultati dell'indagine sulle condizioni del credito segnalano per l'Italia un irrigidimento delle condizioni più modesto. Per valutare le condizioni del credito viene utilizzato un indice di diffusione, che sintetizza le risposte fornite e varia da -1 (condizioni di notevole allentamento) a +1 (notevole irrigidimento). Per quanto riguarda le imprese, in Italia l'indice nell'ultimo trimestre ha fatto segnare +0,17, con un irrigidimento maggiore per le grandi

imprese (0,28) e marginale per le piccole(0,06), più evidente nel comparto dei prestiti a lungo termine (0,28) rispetto a quelli a breve (0,11).

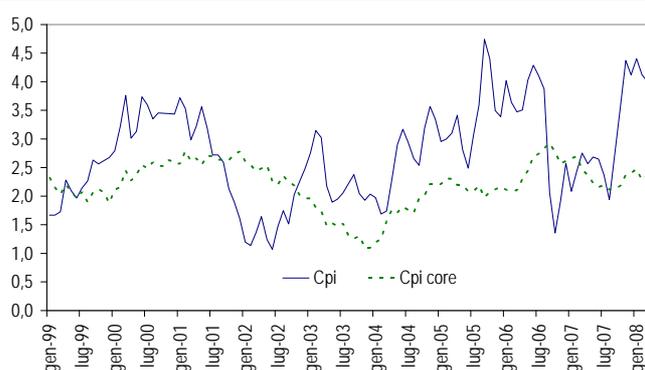
### Stati Uniti: Pil positivo, prezzi in rallentamento ma lo scenario rimane debole

I recenti dati congiunturali hanno fornito alcuni modesti segnali di sollievo per il quadro economico statunitense. Nei giorni scorsi si è infatti registrato un calo degli occupati molto contenuto (-20.000), una riduzione del tasso di disoccupazione dal 5,1% di marzo al 4,9% di aprile, mentre tra gli indici di fiducia l'Ism manifatturiero è rimasto stabile a 48,6 e quello non manifatturiero ha superato quota 50 (50,9 ad aprile dal 49,6 di marzo). A ciò si aggiunge una crescita del Pil che, pur modesta, nel primo trimestre del 2008 è stata positiva (+0,6% t/t annualizzato). Il dato sul Pil presenta tuttavia alcune ombre.

In forte calo invece ancora una volta il settore residenziale che ha accusato una marcata flessione degli investimenti (-26,7% a fronte del -25,2% relativo al trimestre precedente). Per trovare una flessione più accentuata bisogna tornare indietro all'ultimo trimestre del 1981, anno in cui gli investimenti nel settore immobiliare diminuirono del 35,1%. Complessivamente il comparto immobiliare ha sottratto 1,23 punti percentuali al pil.

### Stati Uniti: prezzi al consumo e prezzi al consumo core

(var. % a/a)



Fonte: Datastream

Le vendite al dettaglio ad aprile sono diminuite del -0,2% m/m (su base annua sono aumentate del 2,0%). Tra le componenti si è registrata un'ulteriore riduzione degli acquisti di veicoli a motore (-2,8% m/m) di riflesso al prezzo elevato dei carburanti, alla minore disponibilità finanziarie delle famiglie, e a condizioni meno favorevoli del credito. Anche la vendita di carburanti alla pompa è diminuita (-0,4% m/m) nonostante il prezzo più elevato del petrolio rispetto al mese precedente. Altri comparti quali alimentari e bevande e beni elettronici hanno invece mostrato una migliore tenuta. Nel complesso la flessione delle vendite al dettaglio, nonostante la debolezza, appare meno evidente di quanto evidenziato dalle indagini sulla fiducia dei consumatori. Nei mesi a venire lo stimolo fiscale deciso dal Governo dovrebbe, almeno in parte, sostenere i consumi delle famiglie.

I prezzi al consumo nel mese di aprile sono aumentati del +0,2% m/m, su base annua la crescita è stata del 3,9%, in rallentamento rispetto al +4% di marzo. Un contributo rilevante è stato quello dei prezzi relativi ai beni alimentari che con un incremento del +5,1% a/a hanno evidenziato la crescita più elevata dal 1990. E' invece rimasta invariata rispetto al mese precedente la componente energetica. L'inflazione core è diminuita al +2,3% a/a dal +2,4% di marzo.

La dinamica più moderata dei prezzi al consumo rispetto ai mesi precedenti facilita il compito della Fed. Nonostante la banca centrale statunitense abbia chiaramente assegnato la priorità alla crescita economica, le pressioni sui prezzi nei mesi scorsi hanno costituito un elemento

di preoccupazione per la Fed. Nonostante i rimborsi fiscali e l'andamento positivo del canale estero, favorito dalla persistente debolezza del dollaro, lo scenario per il 2008 presenta elementi di criticità, legati soprattutto agli effetti della restrizione del credito. Qualora le attuali tendenze dovessero confermarsi, la Federal Reserve potrebbe lasciare i tassi invariati al 2% nel prossimo meeting previsto per il 27 e 28 giugno.

L'indagine denominata "Senior Loan Officer" di aprile segnala un aumento della restrizione creditizia per tutte le categorie di debitori e tipologie di prestito. Le tipologie più penalizzate risultano essere i prestiti alle famiglie e quelli all'edilizia. Circa il 55% delle banche riporta una restrizione delle condizioni per i prestiti all'edilizia, il 70% circa delle banche ha aumentato gli spread ai debitori sul costo dei fondi per i prestiti all'edilizia commerciale, mentre il 65% ha aumentato gli spread per i prestiti commerciali. Per quanto riguarda i mutui immobiliari alle famiglie, circa il 60% delle banche riporta un aumento della restrizione per i mutui "prime", tale percentuale comincia ad avvicinarsi a quella delle banche che stringono le condizioni sui mutui più rischiosi (75%). Nel complesso gli effetti della stretta creditizia non sembrano ancora essersi completamente dispiegati sul mercato e gli effetti sull'economia reale continueranno a farsi sentire nei mesi a venire.

Il calo dei prezzi immobiliari, diminuiti del 12% nell'ultimo anno e a un tasso del 25% annualizzato negli ultimi tre mesi (indice case-Shiller), costituisce uno dei principali fattori di rischio per il sistema finanziario statunitense. Questa dinamica negativa dei prezzi sta portando a un aumento considerevole dei default sui mutui immobiliari. Poiché l'unica garanzia è data dall'immobile e non è possibile rivalersi in altro modo sul debitore, molti proprietari di immobili che hanno visto il valore della loro casa scendere sotto al valore del debito residuo hanno deciso di non pagare più le rate. Dal momento che il numero di questi mutui "negativi" è stimato essere nell'ordine degli 8 milioni, circa il 15% del totale, il numero dei default sta aumentando a un ritmo doppio rispetto a un anno fa. Una caduta prolungata nei prezzi delle case potrebbe accentuare questo fenomeno aggiungendo ulteriore instabilità al sistema finanziario.

## 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
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
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	106,1	107,1	107,5	107,7	107,7	107,4	107,5	107,8	108,1	108,5	108,9	107,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
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	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
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	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	3,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,1	108,4	107,8	107,6	108,4	109,0	109,3	109,6	107,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
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	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
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	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	3,4
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
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
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	136,1	136,2	136,5	136,8	136,7	136,9	137,3	137,6	136,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
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	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
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	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,7	3,1

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.