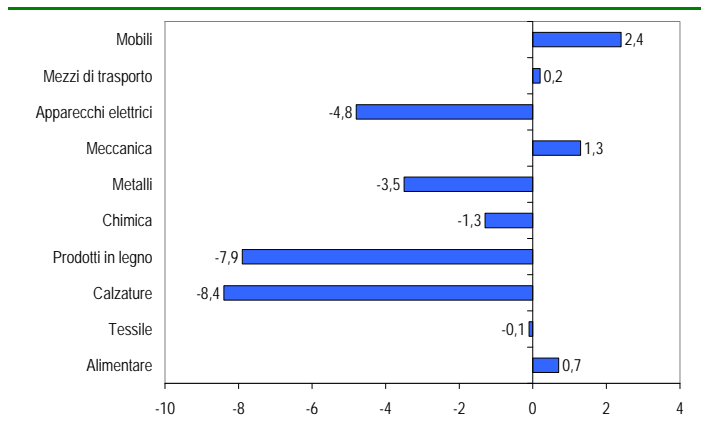


La produzione industriale per settori merceologici (gen.-ago. 2008/gen.-ago. 2007)



Fonte: Istat

Pag. 4 – Il dato di agosto della **produzione industriale** conferma la fase di rallentamento dell'economia italiana, rimanendo però in linea con le tendenze già registrate negli scorsi mesi. Complessivamente, nel periodo gennaio-agosto 2008 la produzione cala dell'1,9% rispetto all'analogo periodo del 2007. Precedentemente, nel periodo gennaio-luglio 2008 la caduta tendenziale della produzione si era attestata a -1,6%. Rispetto a luglio, nel mese di agosto 2008 il valore destagionalizzato della produzione industriale è aumentato del +1,4%: nel mese di agosto del 2007, l'incremento mensile era risultato pari al +0,8%.

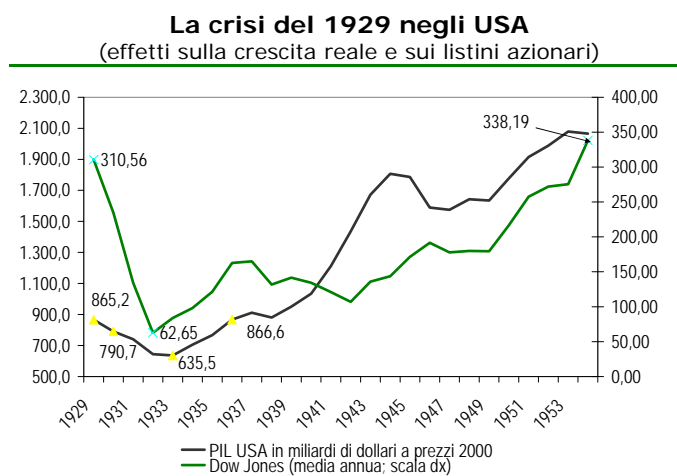
Pag. 8 – In agosto la crescita dei **prestiti bancari** alle società non finanziarie rimane vivace in Italia. Rispetto ad agosto 2007 l'incremento su base annua è risultato pari al +10,1% con solo un lieve rallentamento rispetto al dato di luglio (+10,9% anno su anno). Meno dinamica appare invece la situazione dei crediti alle cosiddette "famiglie produttrici" - in gran parte, artigiani - la cui consistenza continua a crescere in agosto ma ad un tasso annuo di espansione poco superiore all'1%.

37

2008

10 ottobre 2008

Editoriale: attenzione ai paragoni



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Bureau of Economic Analysis e Datastream

E' frequente di questi tempi il confronto tra l'odierna fase di turbolenze finanziarie con la crisi del 1929. Il riscontro di alcuni elementi, statistici e storici, suggerisce prudenza nell'effettuare simili paragoni.

Dal punto di vista quantitativo, la crisi del 1929 comportò un drastico e immediato calo della crescita reale dell'economia americana. I numeri messi a disposizione negli archivi storici del Bureau of Economic Analysis in una serie statistica che parte esattamente dal 1929 ci dicono che nel primo anno della crisi – il 1930 - il PIL americano valutato a prezzi costanti calò di ben 8,6 punti percentuali. Fu vera recessione. I segni meno nell'andamento del prodotto lordo americano proseguirono ancora per tre anni fino a giungere a un punto di minimo nel 1933 quando il calo cumulato del PIL rispetto ai valori reali del 1929 assommò ad un massimo di poco meno di 27 punti percentuali. Se nel 1929 il prodotto interno lordo degli Stati Uniti era pari a 100, nel 1933 lo stesso risultava sceso a quota 73. Dal minimo del 1933, la crescita americana si avviò in un percorso di graduale ripresa tale da riportare il valore reale del PIL del 1936 al valore di partenza di 1929. Ci vollero sette anni per recuperare il livello di produzione ante-crisi. Il primo anno della crisi, il 1930, fu quello più duro, con un calo dell'output pari a 1/3 della perdita totale.

La crisi del 1929 non fu meno dura dal lato finanziario. Anche sotto questo profilo, la flessione più consistente dei listini azionari si realizzò nel primo anno della crisi. In maggior dettaglio, in sole due giornate il Dow Jones arrivò a perdere circa il 25% del suo valore, tra il 28 e il 29 ottobre 1929. Rispetto alla media del 1929, nel 1930 la quotazione annuale del Dow Jones risultò più bassa del 25%. Ragionando sempre in medie annue, il punto di minimo del listino azionario americano fu toccato nel 1932, con una riduzione complessiva rispetto al valore del 1929 di poco meno dell'80% (63 rispetto a 311). Per recuperare i livelli di quotazione del 1929, il Dow Jones impiegò complessivamente tre lustri. Solo nel 1954 l'indice riuscì a ritornare sopra quota 300.

Confrontando questi pochi numeri con la situazione odierna quello che appare con una certa evidenza è l'assai meno grave situazione economica in cui versa attualmente la crescita americana. Come anche l'ultimo aggiornamento delle previsioni economiche compiute dal Fondo monetario internazionale ha appena confermato, il PIL degli USA crescerà quest'anno dell'1,6% e dello 0,1% nel 2009. Guardando alle medie annue, si parla di rallentamento ("slowdown"), ma non certo di recessione e, soprattutto, di una recessione della misura di quella sperimentata dagli Stati Uniti nel 1930.

Nei 12 mesi terminanti al 9 ottobre 2008 il calo del Dow Jones è stato dell'ordine del 40%. Si tratta di una misura ragguardevole, paragonabile a quanto avvenne nell'anno 1930. Ma nel 1930, insieme alla Borsa e in maniera più grave, ciò che calava in America era la crescita dell'economia. Come abbiamo visto una gravissima recessione bruciò circa nove punti percentuali di PIL in un anno. Nel 2008 la crescita americana non va in recessione, né, prevede il FMI, ci andrà il prossimo anno. La crisi attuale ha una forte valenza finanziaria, ma fortunatamente non possiede quella micidiale carica recessiva di natura economica che, secondo un'autorevole corrente interpretativa, fu alla base della Grande Depressione degli anni Trenta dello scorso secolo.

Nel 1929, hanno affermato molti studiosi nel corso di decenni di analisi, il problema della crisi fu prima economico e poi finanziario. Il crollo della produzione industriale precedette di molto quello del mercato azionario: nel 1929 l'indice americano della produzione industriale diminuì da 127 in giugno a 12 in settembre; la produzione di automobili passò da 660mila unità in marzo a 440.000 in agosto. Il 1929 fu la crisi di una grande potenza industriale, gli USA, che produceva largamente in eccesso rispetto alle capacità di assorbimento del mercato interno americano e, soprattutto, di un mercato globale che non vedeva altri possibili sbocchi per le eccedenze dell'output statunitense. Su questo problema reale si appuntarono la speculazione finanziaria e gli effetti di un'azione di politica monetaria che, invece di aiutare il recupero, lo ostacolò. Ma, a monte, il problema economico di fondo nel 1929 era quello che, sulla scena economica mondiale, non c'erano locomotive alternative capaci di raccogliere il testimone della crescita lasciato dagli USA. L'Europa faceva ancora i conti con i postumi del primo conflitto mondiale: valga a questo proposito solo ricordare come nel corso degli anni Venti fossero proprio gli Stati Uniti a investire grandi capitali per stimolare la ripresa della Germania, con Piani Dawes del 1924 e Young del 1929.

Oggi la situazione è ben diversa. La crescita economica mondiale può contare su grandi propulsori che vanno oltre USA e Europa. Parliamo di Cina, India, Brasile, Russia, e, più vicino a casa nostra, i paesi del Mediterraneo e del Golfo Persico. E' questo che fa, crediamo, la maggiore differenza tra la crisi odierna e quella del 1929. Nel 1930 l'avvitamento economico e finanziario della crisi faceva ridurre il valore reale del prodotto dell'unica locomotiva mondiale di nove punti percentuali in un anno. Nel 2008, pur tenendo conto di tutti i contraccolpi delle turbolenze finanziarie, la crescita reale dell'economia mondiale continua ad essere positiva e così, secondo i prudenti apprezzamenti del Fondo monetario internazionale, rimarrà anche nel 2009, con un incremento del 3% dopo il 3,9% stimato per quest'anno e il 5% consuntivato per il 2007. Nel dettaglio, scrive l'ultimo rapporto del FMI, il prossimo anno la Cina crescerà del 9,3%, l'India del 6,9%, il complesso delle economie emergenti del 6,1%.

Il 1929 fu una grande crisi economica e finanziaria. Quella odierna è certamente una grande crisi finanziaria. Ma lo scenario economico, reale e globale, del 2008 è diverso da quello del 1929. Forse, più solido e capace di offrire spunti di soluzione ai gravi problemi della finanza.

Giovanni Ajassa

Italia, un paese a due velocità

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

Nel 2007, la crescita economica dell'Italia (+1,5%) è stata il risultato di una dinamica territorialmente differenziata. L'unica ripartizione geografica ad aver registrato una crescita inferiore al dato nazionale è stato il Mezzogiorno (+0,7%). Si sono ampliati i divari esistenti in termini di ricchezza prodotta tra le diverse aree del paese. Nel 2007, il Pil pro capite del Mezzogiorno è stato pari a poco più della metà del valore registrato nel Nord Ovest (17,5 mila euro contro 31,2 mila euro).

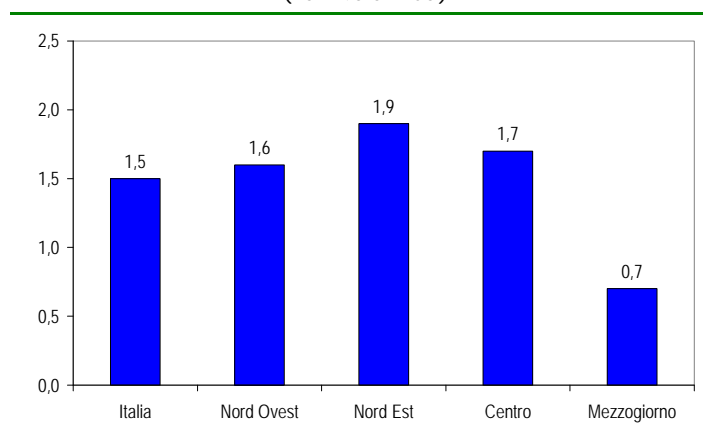
Il ritardo del Mezzogiorno è apparso evidente anche in termini di produttività del lavoro. Nel 2007, il valore aggiunto prodotto per unità di lavoro ha superato i 50 mila euro nel Nord Ovest, mentre si è fermato a 39 mila euro nel Mezzogiorno, circa il 15% in meno del dato medio nazionale. Nel 2007, il Nord Ovest ha impiegato il 29,4% delle unità di lavoro totali producendo il 32% del Pil italiano. Nel Mezzogiorno sono state occupate il 27,2% delle unità di lavoro ottenendo il 23,8% del Pil complessivo.

Rimane ampio il ritardo del Mezzogiorno sia termini di ricchezza che...

I Conti economici regionali, recentemente pubblicati dall'Istat¹, hanno evidenziato come nel 2007 la crescita dell'economia italiana (+1,5%) sia stata il risultato di una dinamica differenziata a livello territoriale.

La crescita del Pil in Italia nel 2007

(var. % annua)



Fonte: Istat

Nel Nord Ovest, la crescita (+1,6%) è stata trainata prevalentemente dai servizi, il cui valore aggiunto è aumentato del 2,2% nel confronto con l'anno precedente. L'agricoltura ha registrato una contrazione (-0,2%), mentre nell'industria l'incremento del valore aggiunto è stato pari a solo lo 0,5%. Fra le regioni nord occidentali, la Liguria ha registrato la maggiore crescita economica (+2,3%) trainata dall'industria (+2,8%) e dai servizi (+2,4%). La variazione del Pil più contenuta è stata quella del Piemonte (+1%), penalizzata dalla brusca contrazione dell'agricoltura (-5%) e dalla debolezza del settore industriale (+0,4%). In linea con il dato nazionale è risultata la crescita della Lombardia (+1,7%).

Il Nord Est è la ripartizione geografica ad aver registrato lo scorso anno il più elevato tasso di sviluppo (+1,9%). Tale andamento è il risultato di una di crescita del valore aggiunto superiore alla media nazionale in tutte le branche di attività economica. Nell'agricoltura

¹ Istat (2008), *Principali aggregati dei conti economici regionali. Anno 2007*, 6 ottobre.

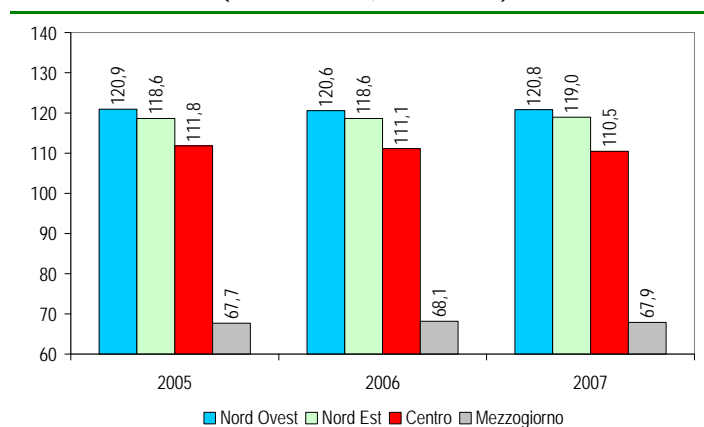
l'aumento è stato pari al 3,6%, nell'industria all'1,6% e nei servizi al 2,2%. A livello di singola regione, il Pil del Veneto è aumentato dell'1,8%, quello del Friuli Venezia Giulia dell'1,9% e quello dell'Emilia Romagna del 2%.

Nel Centro, il Pil è cresciuto dell'1,7%. Nel 2007, il valore aggiunto prodotto dai servizi è aumentato del 2%, mentre quello dell'industria dell'1,5%. Debole è risultata la dinamica dell'agricoltura (+0,5%). Tra le singole regioni del Centro, l'Umbria ha registrato la maggiore crescita (+2,3%). Nel Lazio il Pil è aumentato del 2%, grazie all'incremento del valore aggiunto prodotto dai servizi (+2,3%) che ha più che compensato la brusca contrazione dell'agricoltura (-1%). Debole è risultata la crescita del Pil nella Toscana (+1,1%).

Nel 2007, l'unica ripartizione geografica ad aver registrato una crescita inferiore al dato nazionale è stato il Mezzogiorno (+0,7%), penalizzato dal brusco calo del valore aggiunto prodotto nell'agricoltura (-2,2%) e dalla debole dinamica sia dell'industria (+0,7%) che dei servizi (+0,9%). A livello di singola regione, particolarmente deludente è risultata la crescita dell'Abruzzo (+0,5%), quella della Campania (+0,4%), quella della Calabria (+0,2%) e quella della Sicilia (+0,1%).

Pil per abitante

(Numeri indici; Italia=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2007, i divari esistenti in termini di ricchezza prodotta tra le diverse ripartizioni territoriali sono rimasti rilevanti. Il Pil ai prezzi di mercato per abitante è stato pari a 25,9 mila euro nella media nazionale. Il valore più alto è stato registrato nel Nord Ovest (31,2 mila euro). Nel Nord Est la ricchezza pro capite prodotta è stata pari a 30,8 mila euro e nel Centro a 28,6 mila euro. La debole crescita economica del 2007 ha ampliato ulteriormente il ritardo del Mezzogiorno (17,5 mila euro). I divari territoriali appaiono ancora più evidenti rapportando il Pil per abitante di ciascuna area con il valore medio nazionale posto pari a 100. Si va dal 120,8 del Nord Ovest al 67,9 del Mezzogiorno.

...di produttività del lavoro

Nel 2007, il valore aggiunto prodotto dall'economia italiana è cresciuto dell'1,6% come risultato di un aumento dell'1% delle unità di lavoro² impiegate e un incremento dello 0,6% della produttività misurata in termini di valore aggiunto per unità di lavoro. L'analisi dei livelli e delle dinamiche della produttività del lavoro evidenzia una profonda differenziazione territoriale.

La regione con il più alto livello di produttività è la Lombardia con un valore aggiunto per unità di lavoro che, espresso ai prezzi del 2000, è stato pari ad oltre 52 mila euro, ben al si

² Le unità di lavoro sono calcolate attraverso la trasformazione a tempo pieno delle posizioni lavorative ricoperte da ciascuna persona occupata nel periodo di riferimento.

sopra della media nazionale (45,9 mila euro). Nel 2007, un valore superiore ai 50 mila euro è stato registrato anche nel Lazio, sebbene il valore aggiunto per unità di lavoro abbia sperimentato in questa regione una brusca contrazione rispetto all'anno precedente (-1,2%). La regione con il più basso livello di produttività è risultata, invece, la Basilicata con solo 37,8 mila euro di valore aggiunto per unità di lavoro impiegata preceduta dal Molise con 37,9 mila euro.

Valore aggiunto per unità di lavoro

	Valori concatenati (euro; anno di riferimento 2000)	Var. % (2007/2006)
Lombardia	52.775	1,1
Lazio	51.188	-1,2
Trento	48.068	0,2
Bolzano	47.888	1,0
Liguria	47.365	0,4
Veneto	47.219	0,9
Emilia Romagna	46.798	0,3
Piemonte	46.218	0,5
Valle d'Aosta	45.777	0,4
Toscana	45.518	0,8
Friuli Venezia Giulia	45.347	1,6
Umbria	41.455	-0,2
Marche	41.271	0,8
Sicilia	40.522	0,7
Abruzzo	40.315	-0,2
Sardegna	39.091	0,8
Campania	38.714	0,6
Calabria	38.223	2,1
Puglia	38.044	0,0
Molise	37.895	0,3
Basilicata	37.765	1,6
Nord Ovest	50.432	0,9
Nord Est	46.927	0,7
Centro	47.278	-0,2
Mezzogiorno	39.048	0,6
Italia	45.906	0,6

Fonte: Istat

Il Nord Ovest è la ripartizione territoriale con il più alto valore aggiunto per unità di lavoro (50,4 mila euro), mentre il Mezzogiorno con meno di 40 mila euro rimane ben al di sotto della media nazionale.

Le differenze territoriali sono confermate dal confronto tra la quota di unità di lavoro impiegate da ciascuna ripartizione geografica e il relativo peso sul Pil complessivo. Nel

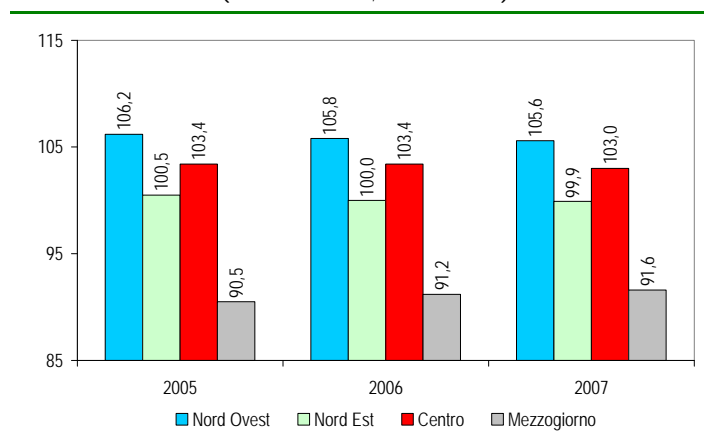
2007, il Nord Ovest ha impiegato il 29,4% delle unità di lavoro totali producendo il 32% del Pil italiano. Una sostanziale coincidenza tra il lavoro impiegato e il peso sul prodotto complessivo è presente sia nel Nord Est (22,2% e 22,6%) che nel Centro (21,1% e 21,6%). Nel Mezzogiorno sono state occupate il 27,2% delle unità di lavoro totali ottenendo il 23,8% del Pil complessivo.

Redditi da lavoro: si riducono, ma rimangono ampie, le differenze territoriali

In Italia, i divari territoriali appaiono evidenti anche analizzando i redditi da lavoro dipendente. Nel 2007, i redditi annui per unità di lavoro sono risultati nella media nazionale pari a 35,1 mila euro, con un aumento dell'1,9% nel confronto con l'anno precedente. Valori superiori al dato nazionale sono stati registrati nel Nord Ovest (37,1 mila euro) e nel Centro (36,2 mila euro). Nel Nord Est i redditi da lavoro unitari sono risultati in media pari a 35,1 mila euro. Nel Mezzogiorno, nonostante nel 2007 sia stato rilevato il tasso di crescita annuale più elevato (+2,4%) tra tutte le ripartizioni territoriali, i redditi per unità di lavoro dipendente si mantengono sul livello più basso (32,2 mila euro). Le differenze si ampliano ulteriormente analizzando le singole regioni. Si va dai 37,6 mila euro della Lombardia ai 29,8 mila euro della Calabria.

Redditi da lavoro dipendente per unità di lavoro

(Numeri indici; Italia=100)



Fonte: Istat

Ponendo il reddito per unità di lavoro dipendente dell'Italia pari a 100, nel 2007 il Nord Ovest si posiziona a 105,6 in leggero calo rispetto ai due anni precedenti. Anche il valore relativo al Centro si è leggermente ridotto (da 103,4 a 103) avvicinandosi al dato medio. Il Nord Est è sceso leggermente al di sotto di 100, mentre il Mezzogiorno si è mantenuto lontano dal valore medio (da 91,2 a 91,6).

Le famiglie incrementano depositi e titoli di Stato

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

In Italia ad agosto è proseguito il rallentamento della dinamica dei prestiti bancari (+7,7%, +8,5% a/a a luglio) in seguito alla più moderata velocità di crescita del credito alle società non finanziarie (+10,1% a/a ad agosto, +10,9% a/a a luglio) e di quello alle famiglie (+1,7% a/a ad agosto, +2,3% a/a a luglio). In particolare, la contrazione dei prestiti destinati all'acquisto di abitazioni (-0,4% a/a ad agosto, -0,1% a/a a luglio) ha contenuto l'andamento dei finanziamenti alle famiglie su livelli storicamente modesti.

La debolezza della congiuntura economica si è riflessa in misura particolarmente intensa nei prestiti alle famiglie produttrici (+1,1% a/a ad agosto, +2,9% a/a a luglio). Secondo dati Eurostat il credito bancario, in particolare quello a breve termine, riveste tuttavia un'importanza ancora fondamentale nell'operatività delle piccole imprese italiane.

La raccolta bancaria è cresciuta a luglio ad un ritmo annuo del +10,7% (+9,9% a giugno). Nell'ambito dei depositi si è rafforzata la dinamica dei conti correnti delle famiglie consumatrici (+5,5% a/a a giugno, +3,9% a/a a marzo). Negli ultimi mesi la ricerca di protezione dei risparmi ha maggiormente orientato la clientela verso prodotti liquidi e titoli di Stato.

La congiuntura del mercato creditizio in Italia e nell'area euro

Le informazioni relative all'andamento del credito in Italia segnalano per il mese di agosto una sensibile frenata della crescita annua dei prestiti (+7,7%, +8,5% a/a a luglio), riflesso del rallentamento segnato tanto dai finanziamenti con scadenza entro un anno (+7,7% a/a, +8,2% a/a a luglio) quanto da quelli con scadenza oltre un anno (+7,6% a/a, +8,5% a/a a luglio). Gli effetti della debolezza dell'attuale fase congiunturale sono evidenti anche dalla riduzione del tasso di crescita del credito alle società non finanziarie (+10,1% a/a ad agosto, +10,9% a/a a luglio) che, tuttavia, si mantiene su livelli ancora elevati. A sostegno dell'aggregato ha contribuito in misura prevalente la dinamica dei prestiti a media/lunga scadenza (+11,7% a/a ad agosto, +12,8% a/a a luglio), mentre più contenuto ma più stabile è risultato il contributo dei finanziamenti fino ad un anno (+7,7% a/a ad agosto, +8,1% a/a a luglio).

In ulteriore decelerazione è risultato il credito al settore delle famiglie che, nel complesso, è cresciuto in agosto su base annua di appena l'1,7% (+2,3% a/a a luglio). Tale dinamica deriva da andamenti divergenti delle diverse forme tecniche: una crescita moderata tanto del credito al consumo (+6,2% a/a ad agosto, +6,9% a/a a luglio) quanto degli altri prestiti (+3,9% a/a ad agosto, +5,1% a/a a luglio) e una contrazione dei prestiti per l'acquisto dell'abitazione (-0,4% a/a ad agosto, -0,1% a/a a luglio). Nel valutare quest'ultimo dato si devono tuttavia considerare le importanti operazioni di cartolarizzazione perfezionate in questa prima parte del 2008³. Se si annulla questo effetto, la crescita annuale dell'ammontare dei prestiti per acquisto di abitazione risulta nei due ultimi mesi compresa nell'intervallo 5-6%.

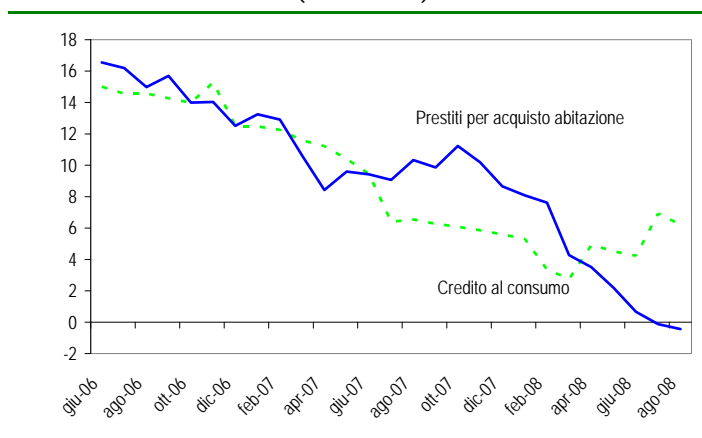
La disponibilità dei dati creditizi articolati per settore istituzionale ha evidenziato come il rallentamento abbia interessato i finanziamenti concessi tanto alle famiglie consumatrici (+1,6% a/a ad agosto, +2% a/a a luglio) quanto a quelle produttrici⁴ (+1,1% a/a ad agosto, +2,9% a/a a luglio). Per entrambi i comparti le dinamiche di crescita si collocano tra i livelli più bassi rilevati dal 1998.

³ Ad agosto, in particolare, ne è stata definita una di importo superiore a €8 mld.

⁴ Le famiglie produttrici svolgono attività di produzione di beni e servizi sotto forma di società semplici, di fatto o come imprese individuali con un numero di addetti fino a cinque

Prestiti alle famiglie

(var. % a/a)



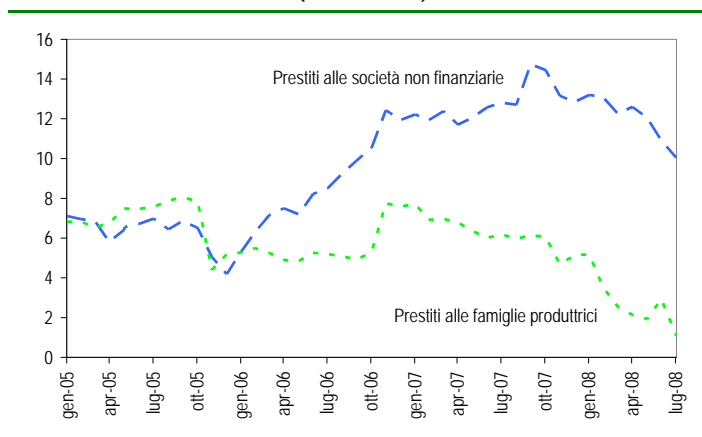
Fonte: Banca d'Italia

Pur non essendo molte le statistiche relative alle famiglie produttrici, l'importanza di questo settore per il tessuto produttivo del nostro paese emerge dalle rilevazioni dell'Istat: il comparto concentra oltre il 25% dell'occupazione totale nazionale espressa in termini di unità di lavoro e realizza, in media, circa un quinto del valore aggiunto dell'intera economia. Il credito bancario erogato alle famiglie produttrici rappresenta il 6% del credito totale.

Per le famiglie produttrici la principale forma di indebitamento bancario è costituita dal credito ipotecario (63% del credito concesso al settore) seguita dai finanziamenti in conto corrente (21%). Il rapporto sofferenze/impieghi a luglio si colloca a livelli più che doppi (7,2%) rispetto al valore medio registrato per l'intera economia (3%). In effetti, anche il tasso di decadimento trimestrale a marzo evidenzia per il comparto un livello di rischiosità maggiore rispetto al credito concesso al settore produttivo: lo 0,44% rilevato per le famiglie produttrici si confronta con lo 0,24% del totale. A livello territoriale la dinamica del credito alle unità organizzative con meno di cinque addetti si è mostrata, fino ad ora, più vivace nel Meridione un'area dove si concentra circa un quarto dei prestiti concessi al settore. Nel complesso, l'andamento di prestiti alle famiglie produttrici risulta meno sostenuto di quanto non si verifichi per le società non finanziarie. D'altra parte alla domanda di credito di queste ultime concorrono da tempo motivazioni che vanno al di là del processo di accumulazione del capitale.

Prestiti ai settori produttivi

(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Secondo i dati Eurostat⁵ (2006) il credito bancario per le piccole imprese⁶ rappresenta la principale fonte di finanziamento, soprattutto in Italia, dove prevale la componente a breve termine. Tra le passività delle piccole imprese del settore manifatturiero quelle verso il sistema bancario rappresentano oltre un quarto, valore che raggiunge il 30% nel caso del settore edile. In Francia e Germania il peso dei debiti bancari sul totale risulta più contenuto, mentre la struttura finanziaria delle Pmi spagnole appare più simile a quella italiana, tanto nel settore manifatturiero quanto in quello delle costruzioni.

Composizione delle passività delle piccole imprese

(val. %)

Settore manifatturiero	Italia	Germania	Francia	Spagna	Settore edile	Italia	Germania	Francia	Spagna
Prestiti bancari a breve t.	18,2	9,1	2,7	12,4	Prestiti bancari a breve t.	17,9	6,1	2,2	12,8
Debiti commerciali a breve	26,2	12,7	23	18,5	Debiti commerciali a breve	24,7	16,4	26,3	24,4
Prestiti bancari a lungo t.	8,3	11,8	7,5	9,3	Prestiti bancari a lungo t.	12,6	7,5	4	14,9
Capitale e riserve	26,5	28,5	41,2	47,5	Capitale e riserve	20,5	19,1	30,5	27,8

Fonte: database Bach

Nell'area euro le segnalazioni di agosto indicano ancora una flessione della crescita del credito (8,8% a/a ad agosto, +9,4% a/a a luglio). Nonostante il rallentamento, l'evoluzione dei prestiti alle società non finanziarie si è confermata ancora elevata (+12,6% a/a ad agosto, +13,1% a/a a luglio), tre volte superiore a quella registrata dal settore famiglie (3,9% a/a ad agosto, +4% a/a a luglio).

La raccolta bancaria in Italia

In Italia la raccolta bancaria ha continuato a crescere a ritmo vivace (+10,7% a/a a luglio, +9,9% a giugno) grazie all'ulteriore rafforzamento della dinamica delle obbligazioni (+19,3% a/a a luglio, +18,4% a/a a giugno) e all'accelerazione dei contratti pronti contro termine (+20,8% a/a a luglio, +11,5% a/a a giugno). Per contro, l'andamento dei conti correnti ha subito una battuta d'arresto (+3,5% a/a a luglio, +4,4% a/a a giugno) facendo scendere la crescita annua dei depositi al +2,6% a luglio (+3,5% a/a a giugno). Nel complesso la crescita della raccolta bancaria negli ultimi dodici mesi è stata sostenuta in misura prevalente dal contributo delle obbligazioni (70,8%), seguito poi da quello dei pronti contro termine (16,1%) e dei conti correnti (14,8%) mentre negativo è stato l'apporto di libretti e certificati di deposito (-1,8%).

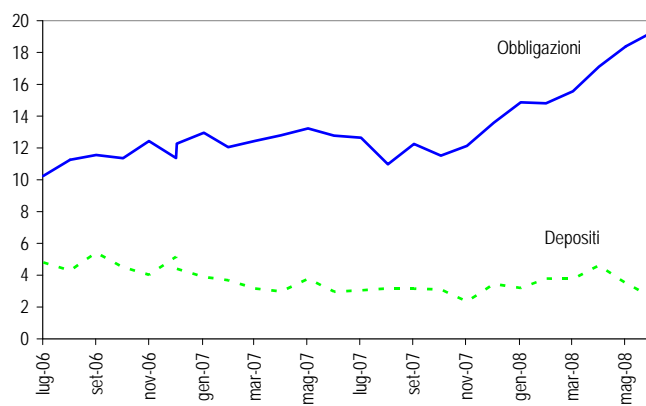
In controtendenza rispetto all'andamento dell'aggregato complessivo è stata la dinamica dei conti correnti delle famiglie, che nel corso del 2008 si è via via irrobustita raggiungendo il +5,5% a/a dello scorso giugno (+3,9% a/a a marzo). Nell'attuale difficile contesto finanziario le famiglie italiane hanno rafforzato l'orientamento verso prodotti in grado di offrire garanzie di sicurezza. Le più recenti evidenze sui titoli in deposito presso le banche indicano ancora un sensibile incremento degli investimenti in titoli di stato da parte dei risparmiatori (+8,9% a/a a giugno, +14,9% a marzo), in particolare in Bot e Cct.

⁵ Database BACH (Bank for Accounts of Companies Harmonised).

⁶ Con un fatturato inferiore a 10 milioni di euro.

Depositi e obbligazioni

(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Stati Uniti: tassi più bassi e depositi più protetti

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

Le principali banche centrali internazionali, dopo aver operato interventi congiunti per fornire liquidità al sistema finanziario, per la prima volta hanno intrapreso un'azione coordinata di taglio dei tassi. La Fed ha portato il tasso sui federal funds all'1,50%, la Bce al 3,75%, la Banca d'Inghilterra al 4,5%. Analoghi interventi sono stati effettuati dalle banche centrali di Svezia, Canada, Svizzera e Cina.

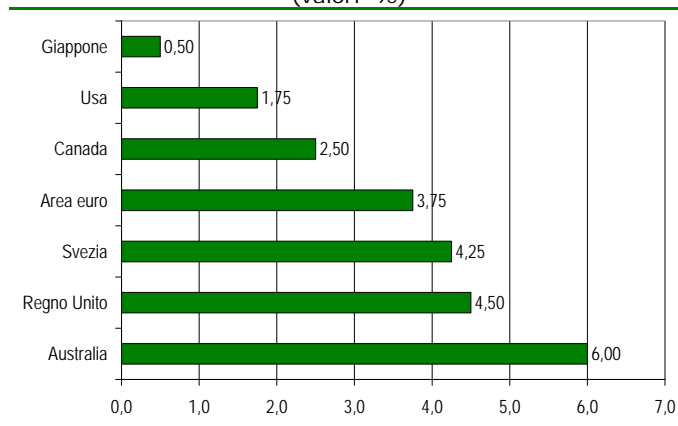
Con l'approvazione dell'Emergency Economic Stabilization Act il governo Usa ha offerto una disponibilità di fondi per fronteggiare la crisi fino a un massimo di 700 miliardi di dollari. Il testo della legge conferisce inoltre al Tesoro il mandato di approvare prestiti illimitati allo schema di assicurazione dei depositi (FDIC). Questo provvedimento ha consentito il finanziamento di un aumento temporaneo (fino al 31 dicembre 2009) del livello di assicurazione dei depositi dall'attuale tetto di 100 mila dollari a 250 mila, evitando un aumento dei premi pagati dalle banche.

Il Global Financial Stability Report pubblicato dal Fmi stima il costo della crisi in atto in 1400 miliardi di dollari. Alla fine di settembre le svalutazioni avrebbero raggiunto i 760 miliardi di dollari (di cui 580 a carico di banche), ma secondo il rapporto si tratterebbe solo del 55% delle perdite potenziali. Un altro studio del Fmi dall'analisi di 42 crisi sistemiche in 37 paesi dal 1970 al 2007 ha calcolato che in media il costo delle crisi nei principali paesi industrializzati è stato pari all'8% del Pil. I fondi del Piano di salvataggio approvato recentemente dal Senato degli Stati Uniti rappresentano da soli circa il 5% del Pil del paese.

La Fed taglia i tassi in un'azione coordinata con le principali banche centrali

Il Fondo monetario internazionale nel Global Financial Stability Report ha fornito alcune nuove stime sulle perdite dovute alla crisi finanziaria mondiale. Secondo il Fmi le turbolenze in atto costeranno 1400 miliardi di dollari, 100 miliardi in più di quanto stimato solo due settimane fa dal Fondo stesso. Alla fine di settembre le svalutazioni avrebbero raggiunto quota 760 miliardi di dollari (di cui 580 a carico di banche), ma secondo il rapporto si tratterebbe solo del 55% delle perdite potenziali. Il Fmi ritiene che nei prossimi anni le banche mondiali avranno bisogno di capitali per almeno 675 miliardi di dollari e invita le autorità a studiare interventi tempestivi e coordinati.

Stati Uniti: tassi di riferimento internazionali
(valori %)



Fonte: Banche centrali dei singoli paesi

Le esperienze nella gestione delle crisi precedenti consentono secondo il Fondo di delineare cinque principali modalità di intervento per far fronte alla situazione attuale: a) misure globali, tempestive e chiaramente comunicate; b) interventi governativi temporanei che proteggano gli interessi dei consumatori; c) politiche organiche fra i diversi paesi per stabilizzare i mercati in modo più deciso; d) risposte rapide alla scoperta di fattori di tensione; e) obiettivi di medio termine per un sistema finanziario più efficiente, solido e competitivo.

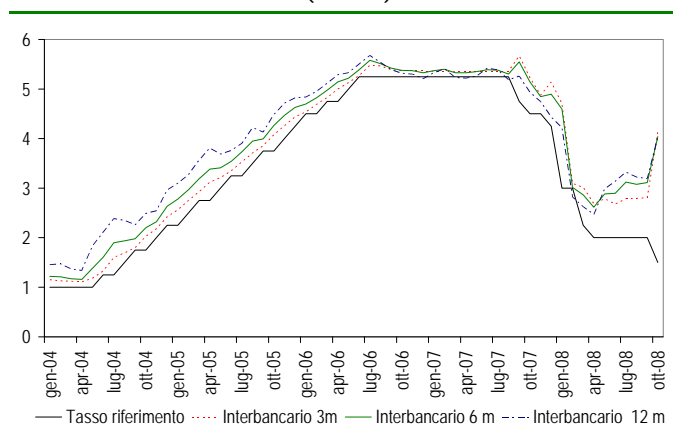
I governi e le autorità monetarie sinora sembrano aver agito seguendo almeno in parte queste linee di intervento.

Le principali banche centrali internazionali, dopo aver operato interventi congiunti per fornire liquidità al sistema finanziario, per la prima volta hanno intrapreso un'azione coordinata di taglio dei tassi (nella maggioranza dei casi pari a 50 punti base). La Federal Reserve ha portato il tasso sui federal funds all'1,50%, la Bce al 3,75%, la Banca d'Inghilterra al 4,5%. Analoghi interventi sono stati effettuati dalle banche centrali di Svezia, Canada, Svizzera e Cina (che ha ribassato i tassi dello 0,27%).

Le intenzioni della Fed erano in parte già emerse dalle parole del Presidente Bernanke che in un discorso sull'economia e i mercati dei giorni scorsi aveva delineato le notevoli difficoltà dello scenario economico, lasciando chiaramente intendere che esistevano condizioni idonee per un taglio dei tassi. Bernanke aveva infatti sottolineato come la restrizione del credito in atto, nonostante le molte misure adottate dalle autorità, pone una minaccia significativa alla crescita economica, già attesa molto debole nella seconda metà del 2008 e nel 2009.

Tasso dei federal funds e tassi interbancari a 3,6,12 mesi

(val. %)



Fonte: Datastream

Nel comunicato diffuso dalla Fed a margine della decisione di politica monetaria viene specificato, in linea con quanto anticipato da Bernanke nei giorni scorsi, che il Comitato ha intrapreso questa azione a causa dei forti segnali di rallentamento economico e in considerazione di una riduzione delle pressioni inflazionistiche. La flessione dei prezzi dell'energia e delle commodity hanno ridotto i rischi al rialzo per i prezzi al consumo, che dopo il picco raggiunto in estate, nell'ultimo trimestre del 2008 potrebbero far registrare una crescita media nell'ordine del +4,5%. Al netto di alimentari ed energia il tasso di crescita dei prezzi su base annua è rimasto negli ultimi due mesi invariato e pari al +2,5%. Il prezzo del petrolio è passato infatti da quotazioni superiori a 140 Usd al barile nel mese di luglio a valori che stanno oscillando negli ultimi giorni tra gli 80 e i 90 Usd al barile.

Gli interventi pubblici a sostegno del sistema finanziario

La salvaguardia del sistema finanziario statunitense ha portato il governo a intervenire e a offrire la garanzia pubblica e/o liquidità a una serie di istituzioni e intermediari creditizi al fine di prevenire la diffusione degli effetti di contagio. Le misure adottate nelle scorse settimane, seppure in grado di limitare lo *spillover* degli effetti negativi da un intermediario all'altro, non sembravano ancora sufficienti a fronteggiare il principale fattore di instabilità: l'illiquidità delle attività bancarie.

A questo proposito l'approvazione dell'Emergency Economic Stabilization Act ad opera del Parlamento Usa mira ad affrontare con un approccio sistematico la crisi bancaria in atto. Il deterioramento degli attivi bancari potrebbe portare a una contrazione della dinamica dei prestiti nei prossimi trimestri, con effetti diretti sull'economia reale. Il Programma offre disponibilità di fondi fino a un massimo di 700 miliardi di dollari. Il disegno di legge non determina la procedura con cui verranno fissati i prezzi di acquisto degli asset, tuttavia delinea alcuni principi fondamentali che dovranno essere applicati. Entro 45 giorni dall'entrata in vigore della legge, il Tesoro dovrà indicare le linee guida per il pricing degli asset, indicare le procedure che regoleranno l'acquisto delle attività, la selezione degli asset da acquistare e di coloro che gestiranno i fondi.

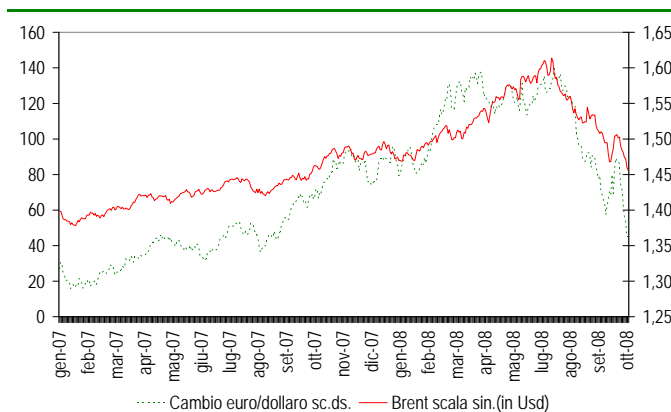
Il testo della legge contiene inoltre una novità relativa all'assicurazione dei depositi con la quale viene dato al Tesoro il mandato di approvare nuove linee di credito in linea con le necessità al FDIC anche oltre i limiti di credito stabiliti dal Federal Deposit Insurance Act. Questo provvedimento ha consentito il finanziamento di un aumento temporaneo (fino al 31 dicembre 2009) del livello di assicurazione dei depositi dall'attuale tetto di 100 mila dollari a 250 mila, senza comportare un aggravio dei premi pagati dalle banche.

I dati economici riflettono l'accentuarsi delle turbolenze

L'intensificarsi della crisi finanziaria che ha caratterizzato le ultime settimane sta esercitando notevoli pressioni sull'economia reale e sul clima di fiducia di imprese e famiglie. I dati economici più recenti segnalano un progressivo deterioramento del quadro economico che riflette il clima di incertezza circa le prospettive del sistema finanziario.

L'indice Ism manifatturiero nel mese di settembre ha fatto segnare il valore più basso da ottobre 2001, raggiungendo quota 43,5 da 49,9 di agosto, dopo aver oscillato su valori compresi tra 48 e 51 da inizio 2008. Tra le varie componenti l'indice relativo alla produzione ha perso in un mese oltre 10 punti arrivando poco sopra quota 40 e quello relativo all'occupazione è calato a 41,8 da 49,7, segnalando ancora una volta il deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Anche la componente delle esportazioni risente in modo significativo del peggioramento della domanda estera e dell'apprezzamento del dollaro.

Quotazioni del petrolio e tasso di cambio euro/dollaro



Fonte: Datastream

L'andamento negativo del mercato del lavoro registrato dalle indagini di fiducia, ha trovato pieno riscontro nei dati relativi agli occupati del settore non agricolo, in diminuzione di 159 mila unità a settembre, oltre il doppio che ad agosto (-73 mila unità). Si tratta dell'ottavo mese consecutivo in negativo e del calo più accentuato da marzo del 2003. A soffrire maggiormente è il settore dei servizi e in particolare il commercio al dettaglio (-40 mila) e il settore finanziario (-17 mila). Nel contempo si registra un rallentamento nella creazione di posti di lavoro anche nei settori dell'istruzione e della sanità e nel settore pubblico, gli unici che avevano registrato un andamento positivo negli ultimi mesi. Il tasso di disoccupazione a settembre è rimasto stabile al 6,1%, ma negli ultimi sei mesi è aumentato di 1,2 punti percentuali, un aumento così rapido non accadeva da oltre 25 anni. Le prospettive non sono favorevoli, la forte perdita di occupazione già registrata nei dati, si è realizzata prima degli eventi delle ultime settimane che hanno visto fallimenti a catena di importanti banche. La stretta del credito impedisce alle imprese di espandere l'attività e i consumi stagnanti contribuiscono a mettere in difficoltà i bilanci delle aziende e di conseguenza limitano una ripresa dell'occupazione.

Nonostante la possibilità di nuovi interventi sui tassi, lo spazio di manovra a disposizione della Federal Reserve si è ridotto e la leva monetaria non è in grado di riportare condizioni di stabilità del credito se il mercato non giudica credibili gli interventi strutturali volti a creare una più equilibrata architettura del sistema finanziario del paese. Un recente lavoro del Fondo monetario internazionale⁷ costruisce un database delle crisi bancarie dagli anni '70 al 2007. Dal 1970 a oggi lo studio ha identificato 42 crisi sistemiche in 37 paesi. In media il costo delle crisi dei principali paesi industrializzati è stato pari all'8% del Pil. Solo i fondi del Piano di salvataggio approvato recentemente dal Senato rappresentano circa il 5% del Pil degli Stati Uniti.

⁷ Laeven L., F. Valencia (2008), Systemic Banking Crises: A New Database, International Monetary Fund, WP/08/224.

Le previsioni sui prezzi

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

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.