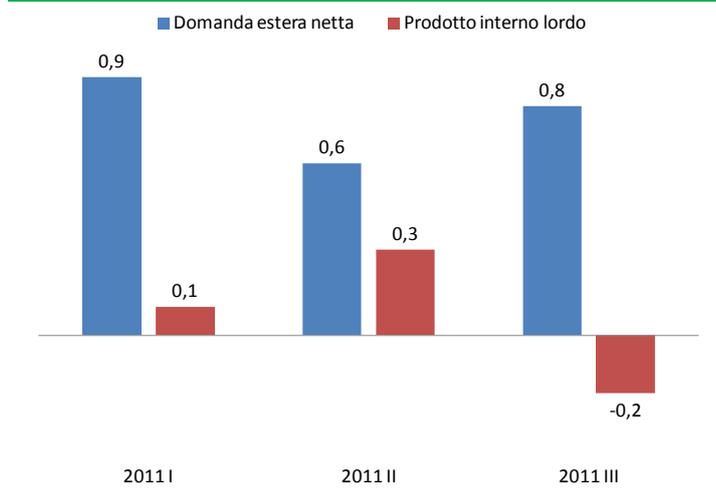


## Italia: variazioni del PIL e contributo alla crescita delle esportazioni nette

(var. % t/t e contributi ai prezzi dell'anno precedente)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Gli effetti delle riforme strutturali si sviluppano sul medio-lungo termine, in quanto investono la capacità potenziale di sviluppo di un'economia. In Italia, in attesa che gli interventi di riforma e di modernizzazione esercitino effetti favorevoli sul ciclo degli investimenti, **le prospettive a breve sul fronte della crescita** appaiono legarsi soprattutto all'andamento delle esportazioni nette che trarranno vantaggio dalle asimmetrie nella fase di rallentamento delle economie europee.

Con un **tasso di risparmio** complessivo superiore alla metà del Pil, la **Cina** si posiziona tra i primi paesi al mondo per livello di accumulo di risorse finanziarie. Il risparmio delle famiglie ammonta a circa un quarto del Pil.

I processi di ristrutturazione determineranno novità importanti nella mappa del **sistema bancario europeo**. Di particolare interesse la ristrutturazione delle casse di risparmio spagnole e il processo di risanamento del sistema bancario tedesco.

2

13 gennaio  
2012

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

Banca Nazionale del Lavoro - Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

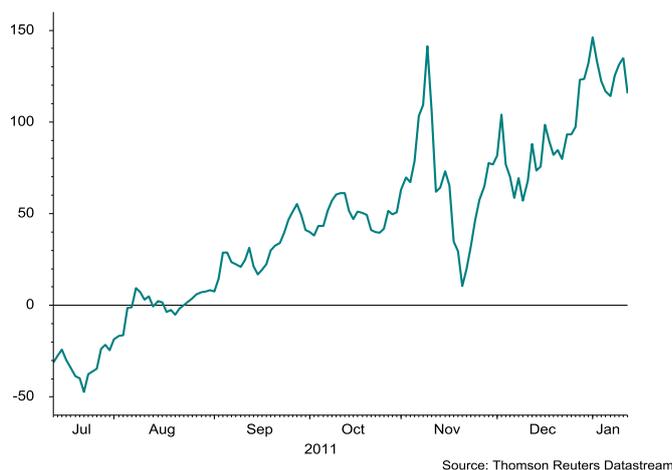
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## Editoriale: Tra due fasi

**Spread BTP-Bonos a 10 anni**  
(centesimi di punto)



Fonte: Datastream

*Un mercato efficiente, in teoria, è quello i cui partecipanti utilizzano tutte le informazioni disponibili, per prendere decisioni razionali di investimento o di disinvestimento su un titolo, una valuta, un'economia. Negli ultimi giorni gli istituti europei di statistica hanno diffuso i dati sull'andamento in novembre della produzione industriale che cala di quattro punti percentuali in un anno in Italia e di sette punti percentuali in Spagna. Sul fronte dei conti pubblici l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche scende nel III trimestre del 2011 al 2,7% del PIL in Italia. Allo stesso tempo, in Spagna il nuovo governo innalza oltre l'otto per cento del PIL le stime per il risultato 2011 del deficit pubblico.*

*A dispetto di queste nuove informazioni, i differenziali di rendimento tra i titoli pubblici italiani e spagnoli rimangono relativamente ampi. I mercati si mostrano lenti nell'incorporare i nuovi "set" di dati nelle funzioni di determinazione delle misure degli "spread" sui debiti pubblici. Un difetto di efficienza? Non necessariamente. Pesa lo squilibrio di dimensione, che vede la consistenza del debito pubblico spagnolo ammontare solo a un terzo di quello italiano. Ci vorrà tempo, e uno sforzo di comunicazione e di pedagogia. Ma anche i differenziali tra BTP e Bonos potranno venire stabilmente ridotti. Dipenderà dalla capacità dell'Italia di accompagnare la conferma del rigore fiscale alla esplicitazione di un convincente progetto di rilancio della crescita economica.*

*Parlare di progetti di crescita alla vigilia di una possibile nuova recessione potrebbe sembrare bizzarro. Non è così. Le riforme strutturali non hanno un effetto immediato,*

*ma influenzano sicuramente e in maniera positiva le capacità di sviluppo nel lungo periodo. Non hanno un impatto sui risultati di crescita del prossimo trimestre, ma aumentano il cosiddetto PIL "potenziale", che pure in Italia è venuto contraendosi nel corso degli ultimi anni. Ridare fiato al PIL potenziale vuol dire migliorare le condizioni di competitività e creare un ambiente tale da indurre le imprese, italiane e straniere, ad aumentare il volume di investimenti produttivi compiuti nel nostro paese. Non sarebbe un risultato da poco. Tra tutte le componenti del PIL, gli investimenti fissi delle imprese sono la voce che è più rimasta indietro rispetto ai livelli precedenti la recessione del 2008. Fatto 100 il dato pre-recessione, al terzo trimestre 2011 gli investimenti si collocavano a quota 87, mentre le esportazioni erano tornate a quota 94.*

*Se le riforme richiedono tempo per fare effetto, la questione è trovare qualcosa con cui cercare di generare crescita nel breve periodo, ovvero, quantomeno, moderare la nuova fase di rallentamento che è già partita e accelerare i tempi di una futura ripresa. È una questione spinosa. La lettura della congiuntura ci offre, però, alcuni suggerimenti. Una leva che potrà continuare ad aiutarci sono le esportazioni nette. In tutti e tre i trimestri del 2011 per i quali sono disponibili i dati di PIL del 2011, le esportazioni nette – ovvero la differenza tra export meno import – hanno fornito un contributo positivo all'andamento del prodotto dell'Italia. È possibile che questa favorevole tendenza non si inverta, anche se il quadro che abbiamo davanti si è ulteriormente complicato.*

*La fase di rallentamento delle economie europee che si prospetta per l'anno appena iniziato sarà diversa dalla recessione che fu sperimentata nel 2008-09. Allora lo shock – che veniva dall'esterno dell'area - colpì tutti i principali paesi dell'eurozona in modo piuttosto simmetrico. Germania e Italia subirono una medesima e consistente riduzione del PIL, della misura di circa sette punti percentuali. Quello che accadrà nel 2012 sarà qualcosa di diverso. Rallentamento e recessione saranno questa volta asimmetrici.*

*Il rallentamento della domanda interna si rivelerà assai più intenso in paesi come il nostro dove la salutare, ma dolorosa correzione dei conti pubblici sarà ben maggiore che altrove. L'Italia segnerà una moderata recessione, ma il principale acquirente del nostro export – la Germania – continuerà invece a crescere, seppur a un passo più lieve. Allo stesso modo continueranno a crescere la Cina e gli altri nuovi mercati a cui il "made in Italy" si rivolge con buoni successi. Cresceranno pure gli Stati Uniti, che rimangono il terzo nostro maggiore cliente, e, soprattutto, la Francia, che viene per seconda dopo la Germania nella lista dei compratori di "made in Italy". A parità di altre condizioni, un effetto verosimilmente non depressivo sui consumi di due tra i nostri maggiori clienti deriverà dal fatto che il 2012 sarà un anno elettorale sia in Francia sia negli Stati Uniti.*

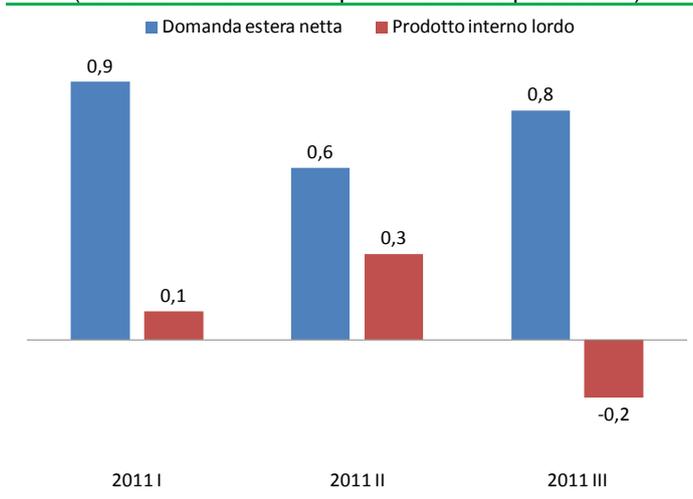
*Insieme al mantenimento di significativi flussi di domanda da parte dei compratori esterni, un ruolo di supporto alle nostre esportazioni extraeuropee potrà essere giocato dal tasso di cambio tra euro e dollaro (e tra euro e renminbi) di cui non si prospettano cicli di apprezzamento, stante anche l'intonazione espansiva che la politica monetaria della BCE continuerà a mantenere. Certo, non dobbiamo aspettarci i "bonus svalutazione" visti ai tempi della lira, e, in particolare, all'uscita della crisi del 1992-93. Viceversa, la tenuta dell'euro servirà a rafforzare gli effetti di riduzione dell'import generati dalla diminuzione delle quantità di approvvigionamenti esterni: un effetto, doloroso ma utile, del calo della domanda interna. I recuperi di competitività di prezzo – legati alla produttività e ai costi dei diversi fattori – rimarranno a nostro carico, collegandosi strettamente alla graduale diffusione nel sistema economico degli effetti delle riforme strutturali.*

*Un ritorno alle origini. Nell'attesa che le modernizzazioni innalzino le potenzialità strutturali di rilancio dell'economia italiana nel medio periodo, l'attenuazione a breve termine della fase recessiva dipenderà dalla nostra capacità di produrre e vendere all'estero "cose che piacciono al Mondo". Dipenderà anche dall'inclinazione degli italiani ad apprezzare di più, magari anche in patria, la "qualità delle esperienze e delle conoscenze" che incorporano i tanti, eccellenti prodotti del "made in Italy".*

Giovanni Ajassa

### Variazioni del PIL e contributo alla crescita delle esportazioni nette

(var. % t/t e contributi ai prezzi dell'anno precedente)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

## Le famiglie cinesi continuano a risparmiare molto

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

I cambiamenti della struttura socio-economica della Cina e una crescita media annua del 10% negli ultimi trenta anni hanno contribuito a rafforzare il già elevato tasso di risparmio del paese. Dalla metà degli anni Duemila la percentuale è intorno al 50% del Pil e le indicazioni del Fondo monetario ipotizzano un aumento fino al 54% nel 2014 per poi diminuire solo marginalmente.

Il risparmio delle famiglie si conferma sostenuto con una quota equivalente a circa un quarto del Pil (23,4% nel 2008), in aumento di 3,1 punti percentuali rispetto al 1992. L'elevato livello del risparmio riflette sia la storica valenza sociale assegnata all'aggregato sia le trasformazioni in corso nel paese. Alle prese con una crescita dei redditi controllata, con la riduzione di servizi in precedenza garantiti dallo stato e con un progressivo invecchiamento della popolazione, le famiglie cinesi devono affrontare spese maggiori rispetto al passato oltre che a provvedere per le necessità future.

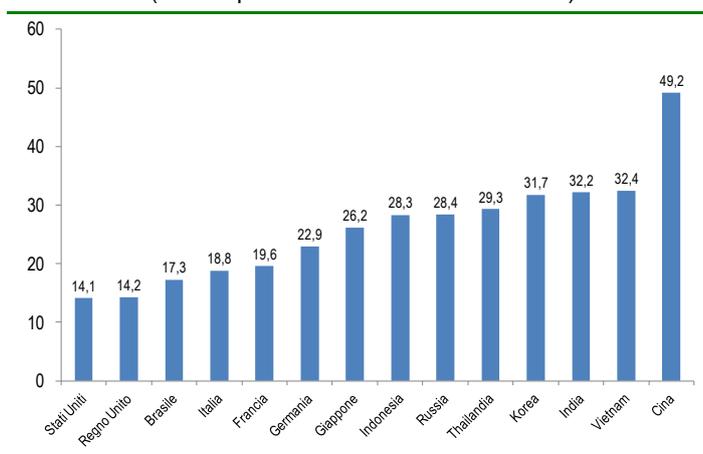
Anche nel settore pubblico si è registrato un incremento del tasso di risparmio (dal 4,4 all'11% del Pil tra il 1992 e il 2008) realizzato grazie al progressivo processo di privatizzazione delle imprese statali, la conseguente riduzione di dipendenti pubblici e relativo sistema di welfare.

### Risparmi elevati nel confronto internazionale

Con un tasso di risparmio complessivo superiore al 50% del Pil la Cina si posiziona tra i primi paesi al mondo per livello di accumulo di risorse finanziarie. Il valore del tasso di risparmio cinese supera di circa 20 punti percentuali l'analogo *ratio* dei paesi asiatici, già tradizionalmente alto, come pure di quelli che si trovano in una fase di sviluppo economico simile; il distacco dalle economie più mature si colloca oltre i 30/35 punti percentuali.

#### Risparmio nazionale

(in % rispetto al PIL - media 2002-2010)



Fonte: Fmi, Weo 2011

Nel corso dell'ultimo decennio il tasso di risparmio cinese ha costantemente seguito un trend crescente passando dal 37% di inizio millennio al 53% circa del 2010 in questo marcatamente differenziandosi da quanto avvenuto in numerosi altri paesi dove, soprattutto negli anni pre-crisi, la quota di reddito non consumata è rimasta relativamente stabile (ad esempio nell'area euro) quando non significativamente diminuita (Usa e Regno Unito). Le indicazioni del Fondo monetario ipotizzano un aumento fino al 54% nel 2014 per poi diminuire solo marginalmente.

Tutti i comparti hanno contribuito a innalzare il risparmio (rapportato al Pil), anche se con diversa intensità. Tra il 1992 e il 2008 la quota di risparmio del settore pubblico è passata dal 4,4% all'11%, quella delle famiglie dal 20,3 al 23%. Molteplici sono stati i fattori che hanno determinato nei diversi segmenti l'espansione dell'aggregato. Il settore statale ha prevalentemente beneficiato delle profonde trasformazioni economiche del paese degli scorsi decenni. La graduale privatizzazione di imprese pubbliche, l'accesso alla proprietà privata, l'apertura a un modello di economia socialista di mercato e la forte crescita economica hanno prodotto maggiori entrate per il settore pubblico. La vivace crescita economica ha comportato un incremento del gettito fiscale grazie anche a una razionalizzazione del sistema impositivo e alla tassazione della vendita di terreni il cui valore è significativamente aumentato.<sup>1</sup>

Nel contempo l'incidenza dei consumi pubblici sul Pil ha seguito un trend discendente sulla scia della dismissione di molte imprese statali (SOEs, State-Owned Enterprises) e relativo sistema di welfare assicurato ai dipendenti. In effetti, fino alla metà degli anni Novanta nel paese vigeva un sistema di protezione sociale (*iron rice bowl*) in base al quale al personale occupato presso aziende statali oltre al posto di lavoro venivano garantiti *benefit* relativi all'abitazione, all'istruzione, al servizio sanitario e pensionistico. La riduzione del numero degli occupati nelle imprese pubbliche (si stima che a fine 2008 gli occupati in imprese statali fossero circa la metà rispetto a dieci anni prima<sup>2</sup>, e che tra il 1996 e il 2002 quasi 32 milioni di lavoratori pubblici siano stati licenziati), con la parallela riduzione dei *benefit* finanziati e l'aumento dei contributi ricevuti dalle imprese private e dalle famiglie avrebbe significativamente aumentato la capacità di risparmio.

### **Il risparmio delle famiglie tra aumento delle spese e necessità di risparmio**

Le trasformazioni avvenute nel paese hanno avuto riflessi anche su diversi aspetti della vita delle famiglie, con effetti contrastanti sull'evoluzione del loro tasso di risparmio. Il confronto della quota di risparmio delle famiglie (misurato rispetto al Pil) con quello gli altri settori evidenzia un miglioramento più contenuto (+3,3 p.p. nel periodo 1992-2008). In Cina la quota di reddito accantonata dalle famiglie è sempre stata elevata, avendo il concetto di risparmio nel paese un alto valore sociale e culturale. Ispirato dal confucianesimo il risparmio è infatti considerato una virtù insieme all'autodisciplina, alla modestia e alla rinuncia agli eccessi.<sup>3</sup> Inoltre, legami familiari molto stretti inducono a risparmiare per il mantenimento degli anziani e delle nuove generazioni. Le misure di pianificazione familiare adottate alla fine degli anni Settanta hanno determinato una riduzione sia della dimensione media della famiglia (da 3,5 individui nel 1988 a 2,9 nel 2007) sia della quota di nuclei con figli minorenni (dal 68% del 1988 al 37% del 2007), nonché un innalzamento dell'età media del capofamiglia, tutti fattori che hanno favorito

<sup>1</sup> R. Cristadoro, D. Marconi, Households' savings in China, *Temi di discussione n. 838*, Banca d'Italia, novembre 2011.

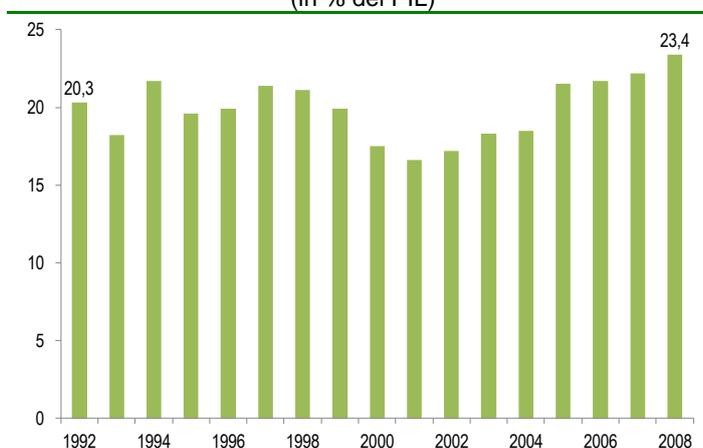
<sup>2</sup> G. Ma, W. Yi, China's high saving rate: myth and reality, *Working Paper n. 312*, BIS, giugno 2010.

<sup>3</sup> Z. Xiaochuan, Some observations and analyses on saving ratio, intervento del Governatore della Banca centrale cinese alla High Level Conference, 10 febbraio 2009.

l'avvio di un robusto trend di crescita del risparmio. Tali fenomeni si sono prodotti contestualmente al venir meno del sostegno statale per l'istruzione, l'occupazione, le cure mediche, gli alloggi, le pensioni e così via, lasciando alle famiglie l'onere di provvedere con fondi propri. Le spese per sanità e istruzione, che nel 1995 rappresentavano l'11% dei consumi delle famiglie, nel 2009 erano oltre il 18%. Anche lo squilibrio tra i sessi generato dall'applicazione distorta della politica del figlio unico sembra possa aver contribuito all'innalzamento del risparmio: dopo il realizzarsi negli ultimi trent'anni di una eccessiva prevalenza di nascite di genere maschile le famiglie con figli maschi per renderli maggiormente apprezzati cercano di assicurare loro una buona formazione; di qui la necessità di disporre di risorse per la frequenza delle migliori scuole e per lo studio oltre confine. Anche la progressiva urbanizzazione ha segnato un innalzamento della quota di risparmio: mentre negli anni passati erano i nuclei contadini a mettere da parte una quota maggiore di reddito oggi questa tendenza si è invertita seguendo i flussi migratori dei giovani lavoratori. Considerando che circa il 60% dei lavoratori urbani è occupato in imprese private oppure lavoratore autonomo, ambiti in cui le coperture assistenziali e previdenziali sono molto basse, la spinta ad accumulare risparmio a scopo precauzionale è molto elevata. Sulla "contabilità" delle famiglie urbane pesa inoltre il fenomeno della immigrazione non ufficiale che nelle regioni più industrializzate arriva anche al 30%. I cittadini senza residenza, oltre a dover provvedere alla sussistenza dei familiari rimasti nei luoghi di origine, non hanno copertura assistenziale, (riservata solo ai residenti autorizzati) motivo che contribuisce a limitarne i consumi.

Considerati gli effetti che un elevato livello di risparmio genera sugli equilibri economico-finanziari interni e internazionali le autorità cinesi stanno cercando di adottare diverse misure per spingere le famiglie a una più equilibrata destinazione delle proprie risorse. Nel piano quinquennale (2011-15) è previsto un aumento del salario minimo di almeno il 13% annuo, un provvedimento che dovrebbe aiutare a incrementare i consumi interni. Nei prossimi anni la crescita cinese dovrebbe registrare un rallentamento della dinamica di investimenti ed esportazioni e le spese dei consumatori cinesi potrebbero in parte controbilanciare l'attenuazione della crescita complessiva. Tuttavia, alcuni economisti nutrono perplessità per i rischi insiti in un rapido cambiamento del modello di sviluppo del paese e dello stile di vita dei cittadini, e suggeriscono il miglioramento di un sistema assistenziale e previdenziale che induca le famiglie cinesi a risparmiare meno a fini precauzionali.

### Cina: il risparmio delle famiglie (in % del PIL)



Fonte: National Bureau of Statistics of China

## Si prospettano cambiamenti significativi nella mappa del sistema bancario europeo

S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

**Il comparto bancario ha chiuso ovunque il 2011 con una flessione annua del 30-40% delle sue quotazioni, con cadute anche più rilevanti per i titoli dei gruppi maggiori.**

**A quasi cinque anni dallo scoppio della crisi economico-finanziaria, il sistema bancario internazionale è ancora lontano dall'aver trovato un nuovo assetto stabile. I processi di ristrutturazione avviati determineranno novità molto importanti nella mappa del sistema bancario del vecchio continente.**

**Oltre 40 grandi gruppi bancari europei (spesso di dimensione molto rilevante) che hanno beneficiato di un determinante aiuto pubblico sono chiamati ad attuare i piani di ristrutturazione concordati con le autorità di Bruxelles. Punti qualificanti di questi piani sono quasi sempre un forte ridimensionamento dell'attivo di bilancio, modifiche radicali del profilo operativo e, in non pochi casi, significativi mutamenti dell'assetto societario.**

**Ugualmente impegnativi i processi di ristrutturazione che vedono protagoniste le banche che non hanno dovuto richiedere un intervento di salvataggio pubblico. In questi casi a guidare il processo è anche la necessità di migliorare l'assetto patrimoniale, una motivazione resa ancor più pressante dalle decisioni dell'EBA del dicembre scorso.**

**Il ridisegno del sistema delle casse di risparmio spagnole merita particolare attenzione per molti motivi ma in particolare perché offre un concreto riferimento per valutare il ben più modesto consuntivo del processo di ristrutturazione del sistema bancario tedesco.**

### Un 2011 molto difficile per le banche

Il sistema bancario internazionale è ancora lontano dall'aver trovato un nuovo assetto stabile. Agli sconvolgimenti economico-finanziari prodotti da una crisi iniziata quasi cinque anni fa si aggiungono le ricadute dell'ampia riscrittura della normativa, esercizio quest'ultimo finalizzato ad evitare il ripetersi di una crisi finanziaria di ampiezza simile a quella apertasi a metà 2007.

Il comparto bancario ha chiuso il 2011 con una flessione delle sue quotazioni spesso del 30-40%. In tutti i mercati il consuntivo del comparto è risultato molto più negativo di quanto avvenuto per l'indice generale e in tutti i casi i titoli dei gruppi maggiori hanno registrato cadute anche più rilevanti.

### I diversi profili del necessario processo di ristrutturazione bancario

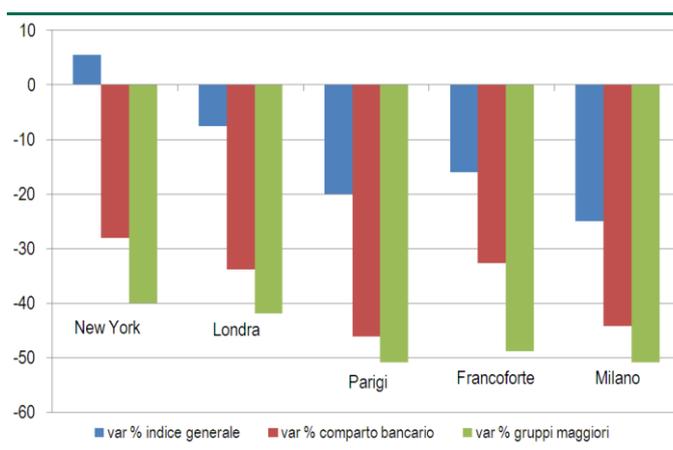
La profondità della crisi ha indotto tutte le banche ad intraprendere un ampio processo di ristrutturazione la cui conclusione, nella quasi totalità dei casi, appare ancora lontana.

Per oltre 40 gruppi bancari europei l'intervento di sostegno pubblico si è rivelato un vero e proprio salvataggio. Le regole della Ue stabiliscono che le imprese che beneficiano di aiuti pubblici 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. Nel caso delle banche dall'inizio della crisi risultano essere stati definiti 23 di questi piani di ristrutturazione mentre altri 19 sono in corso di avanzata elaborazione (settembre 2011).

Ne deriveranno novità importanti nella mappa del sistema bancario europeo sia perché questi piani si applicano spesso a gruppi di considerevole rilievo sia perché loro punti qualificanti sono quasi sempre un forte ridimensionamento dell'attivo di bilancio, modifiche radicali del profilo operativo e, in non pochi casi, significativi mutamenti dell'assetto societario.

### Le banche in Borsa nel 2011



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL

Qualche esempio. Il piano di ristrutturazione concordato da Commerzbank e da WestLB con le autorità di Bruxelles prevede cessioni e chiusure con un drastico ridimensionamento e mutamento del profilo dell'attività. Commerzbank, in particolare, è impegnata a cedere entro il 2014 Eurohypo, un operatore leader in Germania e in Europa nel comparto dei mutui fondiari e del finanziamento degli enti pubblici. Da parte sua, WestLB (€ 190 mld di attività totali a fine 2010) dopo giugno 2012 verrà divisa in due strutture indipendenti, di cui una concentrata nell'offerta di servizi finanziari tradizionali alle locali casse di risparmio, l'altra focalizzata sull'attività di gestione di portafoglio. Nel Regno Unito, Lloyds Banking Group (per dimensione dell'attivo ottavo gruppo europeo) dovrà procedere entro novembre 2013 alla cessione di attività e sportelli che faranno dell'acquirente il settimo operatore del mercato retail inglese, un'operazione disegnata per ridurre fortemente l'elevata concentrazione del mercato nazionale (la vendita dovrà avvenire in blocco)<sup>4</sup>.

Non meno significativi i processi di ristrutturazione in cui sono impegnati le banche che non hanno dovuto richiedere un intervento di salvataggio pubblico. In questi casi obiettivo frequente è quello di focalizzare meglio l'attività, uscendo da mercati nei quali si occupano posizioni marginali o non redditizie. Ad esempio, HSBC, primo gruppo bancario inglese, pur continuando a registrare risultati positivi (€ 11,4 mld di profitti netti

<sup>4</sup> A essere poste in vendita sono attività e passività che ammontano, rispettivamente, a 64 e 32 miliardi di sterline, unitamente a circa 630 sportelli distribuiti in più aree geografiche e a un portafoglio di 5,5 milioni di clienti. La vendita dovrà avvenire in blocco, eventualmente anche attraverso un'offerta pubblica di vendita. Se nel novembre 2013 la vendita non sarà stata completata, il governo dovrà nominare un liquidatore che procederà alla vendita senza indicazione di un prezzo minimo.

nei primi nove mesi del 2011) ha annunciato un nuovo piano industriale in cui ipotizza di ridurre in un triennio i costi dell'8% e di riconsiderare l'attività in 39 dei 61 mercati retail in cui opera, perché per essi non ritiene di avere la dimensione adeguata per operare con successo. Da parte loro, per effetto dell'attuale difficile congiuntura ma anche dei mutati obblighi normativi, i due maggiori gruppi svizzeri hanno deciso di ridimensionare l'attività di *investment banking*, accrescendo contestualmente quella di gestione dei patrimoni, attività che propone una redditività più stabile. Il ridimensionamento dell'*investment banking* è stato annunciato anche da altri gruppi (per ultimi, Royal Bank of Scotland e Société Générale).

La decisione di procedere a rilevanti operazioni di cessione, oltre che da considerazioni reddituali, è sempre più frequentemente indotta anche dalla necessità di migliorare l'assetto patrimoniale. Questa motivazione, presente sin dallo scoppio della crisi, è divenuta in Europa ancor più rilevante dopo la richiesta di rafforzamento patrimoniale formulata dall'EBA (European Banking Authority) all'inizio di dicembre 2011. Il nuovo organismo di vigilanza, infatti, ha stabilito che entro giugno 2012 le maggiori banche europee dovranno aumentare il capitale *Core Tier 1* al 9% dell'attivo ponderato per il rischio nonché creare una temporanea riserva di capitale per compensare la differenza tra il valore di bilancio e il valore di mercato registrato dall'intero portafoglio dei titoli sovrani emessi dai paesi Ue assumendo come riferimento la situazione a fine settembre 2011. Per oltre 30 dei 70 gruppi bancari destinatari del provvedimento queste disposizioni comportano la necessità di procedere ad un rafforzamento patrimoniale le cui modalità dovranno essere comunicate alle autorità entro il 20 gennaio di quest'anno. Oltre alla riduzione dei dividendi e dei *bonus*, l'emissione di nuovi titoli e la conversione di titoli obbligazionari in titoli azionari, le autorità spingono per la cessione di attività non strategiche. A rendere non facilmente percorribile quest'ultima ipotesi è la constatazione che in Europa da tempo i venditori prevalgono ampiamente sui compratori. A rendere più numerosi questi ultimi potrebbero eventualmente essere operatori attivi in altre aree del mondo e/o operatori affermatosi fuori del sistema bancario. Le stime molto simili di due banche d'investimento statunitense parlano di un processo di dismissione di attività a livello internazionale intorno a €2.000 mld, processo concentrato nel biennio 2012-13 e con al centro soprattutto gli istituti di credito europei.

In effetti, si constata facilmente che sono complessivamente poche le operazioni di cessione-acquisizione di un certo rilievo relative ad attività bancario-finanziarie avvenute nel recente passato in Europa. Tra esse alcune hanno avuto come oggetto istituzioni trovate in una situazione di insuperabile crisi: ad esempio, l'acquisizione (giugno 2009) di Fortis da parte di BNP Paribas; quella della "parte sana" di Bradford & Bingley (settembre 2008) da parte del Santander e più recentemente (novembre 2011) di Northern Rock da parte di Virgin Money. A queste si può aggiungere il quasi certo trasferimento a The Co-operative Group<sup>5</sup> delle attività retail che Lloyds Banking Group è obbligata a cedere.

In un insieme già molto ristretto, le operazioni di acquisizione che sfuggono a questa fattispecie sono davvero poche. Tra esse, la conquista nel settembre 2010 di Deutsche Postbank da parte di Deutsche Bank, e su una scala minore l'acquisizione del 24,9% di Guaranti Bankasi (Turchia) da parte del BBVA (operazione da oltre € 4 mld) e nel maggio 2010 quella di Alliance & Leicester da parte del Santander un investimento (poco meno di € 1,5 mld) che fa del gruppo spagnolo uno dei principali operatori del mercato retail inglese (oltre 1400 sportelli e una quota di mercato intorno al 10%).

<sup>5</sup> L'operazione, in fase di avanzata elaborazione, sarà definita entro il primo trimestre 2012.

### La diversa incisività del processo di ristrutturazione spagnolo e tedesco

Nel febbraio 2011 le autorità spagnole hanno imposto a tutte le istituzioni di credito di raggiungere un *core capital ratio* minimo dell'8% (il 10% in particolari circostanze), con l'obbligo per chi non raggiungesse questa soglia di indicare le iniziative adottabili per arrivare al rispetto dell'obbligo entro il 30 settembre 2011. In mancanza di adeguate risposte la ricapitalizzazione necessaria sarebbe stata completata dal FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), intervento della durata massima di cinque anni. Da questo provvedimento è scaturito un processo di ristrutturazione di grande rilievo, andato ben oltre la decina di istituzioni incapaci di rispettare i nuovi parametri.

Nel panorama europeo l'esperienza spagnola merita particolare attenzione per molti motivi. In primo luogo perché il processo di ristrutturazione ha completamente ridisegnato un settore (quello delle casse di risparmio) che rappresenta circa la metà del sistema bancario nazionale. In secondo luogo perché in pochi mesi si è riusciti a perfezionare un intervento di ristrutturazione radicale: le *cajas* sono diminuite da 45 a 18<sup>6</sup>, delle quali solo 4 di modeste dimensioni nella condizioni di dover richiedere un intervento del FROB; la loro dimensione media è fortemente aumentata (da 29 a 76 miliardi di euro); i loro bilanci sono stati oggetto di una profonda "operazione di pulizia" (da inizio 2008 a metà 2011 sono state effettuate rettifiche su poste di dubbio realizzo per circa € 55 miliardi, il 5% circa del Pil spagnolo). In terzo luogo, l'intervento è andato ben al di là del profilo contabile con frequenti mutamenti nell'assetto societario (trasformazione in società per azioni; ingresso di nuovi azionisti) e forte ridimensionamento dell'evidente eccesso della capacità d'offerta (la riduzione degli sportelli, già oltre le tremila unità, potrebbe arrivare fino a un quarto del totale con conseguente riduzione del 12-16% del personale).

L'intera operazione è avvenuta con un onere a carico del FROB complessivamente contenuto (meno di € 8 miliardi). Il suo completamento è destinato a condizionare l'intero sistema economico spagnolo. In un Paese in cui il cosiddetto "modello della banca mista" è particolarmente diffuso, la necessità di vendere partecipazioni non finanziarie potrebbe portare ad importanti mutamenti nel controllo dei principali gruppi industriali nazionali. Le partecipazioni industriali complessivamente detenute dal settore bancario sono stimate pari a circa € 40 mld (tra essi Telefonica, Repsol, Iberdrola), per tre quarti nelle mani di BBVA, Santander e, La Caixa. Il resto è in gran parte nel portafoglio di Bankia un gruppo con un attivo di bilancio superiore a € 300 miliardi (settembre 2011) nato dalla recente aggregazione di sette *cajas*.

L'esperienza spagnola costituisce un buon riferimento per valutare il caso tedesco. In Germania il processo di ristrutturazione del sistema bancario ha compiuto molta meno strada e, particolare non secondario, molto di quanto è stato fatto è conseguenza dell'impossibilità di derogare alle regole europee che vincolano gli interventi pubblici di salvataggio. A fianco della Commerzbank, le istituzioni di credito più in difficoltà in Germania sono le *landesbank*, il cui controllo è nelle mani dei governi regionali (*lander*) e delle casse di risparmio locali, per le quali ultime le *landesbank* fungono da istituto centrale di categoria.

Nel confrontare la vicenda recente delle *cajas* e delle *landesbank* è però necessario sottolineare due differenze. La prima è che le dimensioni medie di queste istituzioni sono molto diverse, relativamente ridotte nel caso spagnolo, molto significative nel caso tedesco (a fine 2010, in media oltre €220 miliardi). Oltre alla necessità di una

<sup>6</sup> Le *cajas* rimaste a ottobre 2011 sono in realtà 15 cui si devono aggiungere le 3 nuove aggregazioni approdate in Borsa (Bankia, CaixaBank, Banca Civica).

diversa gestione delle ripercussioni sulle rispettive economie, la maggiore dimensione rende più efficace la resistenza a eventuali mutamenti nella *governance* e nell'assetto proprietario. Una seconda differenza è individuabile nella causa delle difficoltà, lo scoppio della bolla immobiliare nel caso delle casse spagnole, un processo di diversificazione finanziaria molto rischioso e mal gestito nel caso delle *landesbank*.

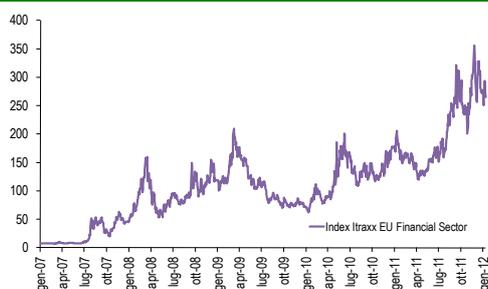
A favore delle banche tedesche gioca favorevolmente il diverso tono della congiuntura economica interna. Sotto il profilo della dinamica economica, il consuntivo 2011 e la previsione 2012 disegnano<sup>7</sup> per la Germania (+3,0% e +0,7%, rispettivamente) uno scenario sensibilmente più favorevole di quanto riscontrabile per la Spagna (+0,5% e -0,2%), con inevitabili riflessi sull'andamento della qualità del portafoglio prestiti.

---

<sup>7</sup> Previsione tratta dalla più recente edizione del Consensus Forecast (dicembre 2011).

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana scendono a 264 pb.

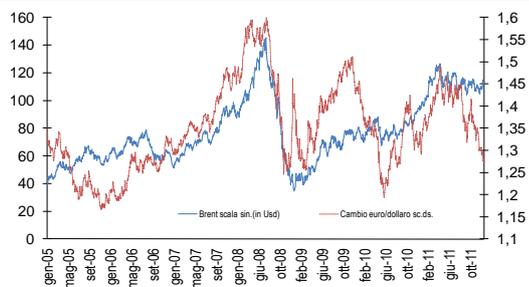
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, scende a 1.100 da 1.800 di fine anno.

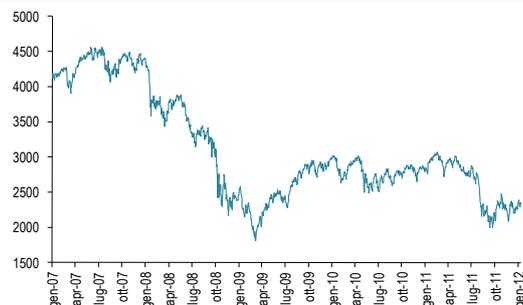
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,27. Il petrolio qualità Brent quota 114\$ al barile, il Wti a 99\$ al barile.

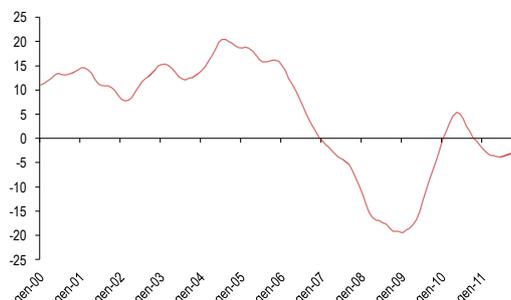
**Borse europee: indice Eurostoxx 50**



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana scende da 2.290 a 2.345.

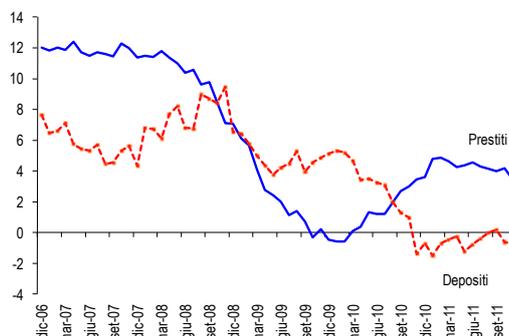
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10**  
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A ottobre 2011, per il 13° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3% su base annua).

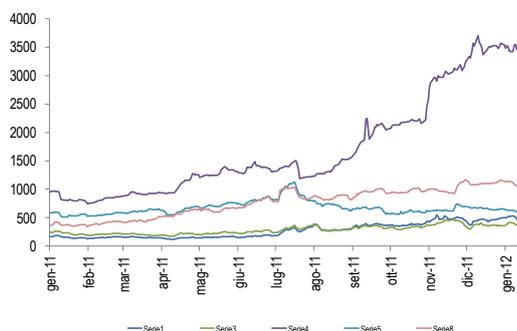
**Italia: prestiti e depositi**  
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A novembre 2011 il trend di crescita dei prestiti si attenua (+3,5% a/a) e la variazione dei depositi rimane negativa.

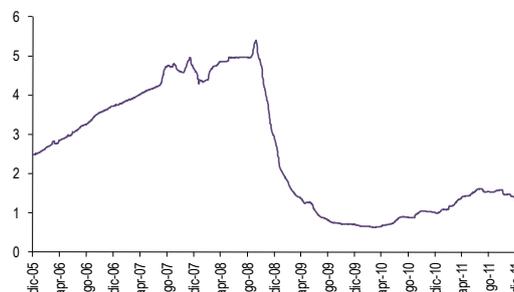
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania**  
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, sono pari a 3.465 pb per la Grecia, 1.060 pb per il Portogallo, 607 pb per l'Irlanda, 480 pb per l'Italia e 364 pb per la Spagna.

**Tasso euribor a 3 mesi**  
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor torna sotto a 1,25%.

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.