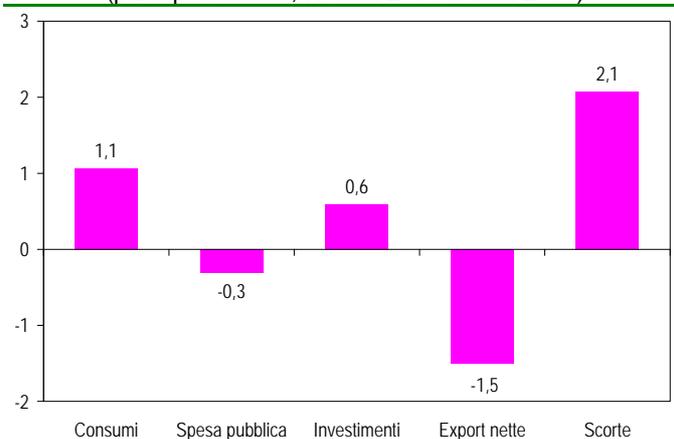


Il contributo delle componenti del Pil alla ripresa dell'economia italiana

(punti percentuali; IV trim. 2010-II trim. 2009)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

Nelle principali **economie dell'area dell'euro**, la ripresa si sta sviluppando con velocità e modalità differenti. Risulta robusta in Germania, appare moderata in Francia e in Italia. In Germania, la crescita è diffusa tra tutte le componenti della domanda, con un solido contributo dalle esportazioni. In Francia, alla crescita manca una parte del sostegno proveniente in passato dalla spesa delle famiglie. In Italia, il contributo più significativo all'aumento del Pil proviene dalle scorte, mentre la domanda estera netta contribuisce negativamente a causa del robusto incremento delle importazioni.

Nel mese di gennaio in Italia si consolidano i trend delle principali **variabili creditizie** già sperimentati nei mesi precedenti. Il ritmo di crescita annuo dei prestiti si posiziona al 5,7% grazie soprattutto all'accelerazione della dinamica dei prestiti alle imprese. Per contro, si intensifica la flessione dei depositi (-1,7%) a causa del peggioramento dell'andamento dei conti correnti (-3,2%). La variazione annua dei depositi delle famiglie si posiziona a dicembre al -2,4%.

12

25 marzo

2011

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

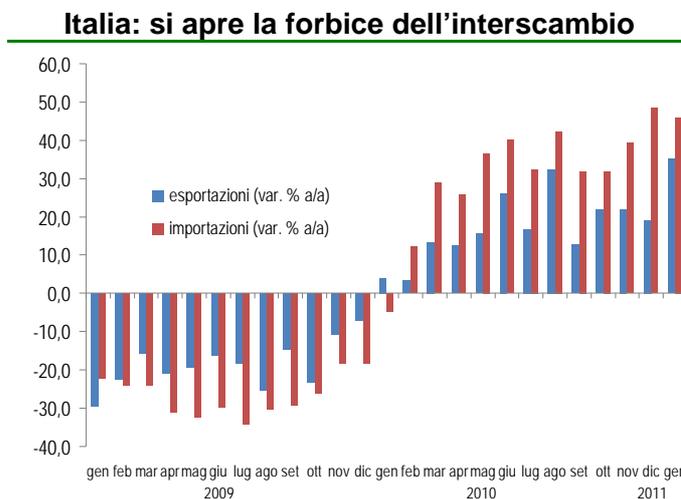
Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

Editoriale: Interscambio & internazionalizzazione



Fonte: Istat

Si apre, a nostro sfavore, la forbice dell'interscambio. L'import corre più delle esportazioni. Lo dice il saldo commerciale di gennaio, in rosso per 6,6 miliardi di euro rispetto ai 4 miliardi dello stesso mese del 2010. Lo confermano i riscontri che, con una bella innovazione apportata ai comunicati Istat, vanno a individuare le combinazioni più dinamiche tra prodotti e paesi dal lato sia dell'export che dell'import. I barili di petrolio provenienti dai paesi OPEC insieme a laptop, tablet e altri apparecchi elettronici importati dalla Cina hanno la meglio sulle vendite "made in Italy" di mezzi di trasporto (autoveicoli esclusi) effettuate negli USA e sulle esportazioni di prodotti in metallo e di meccanica condotte in Germania e in Svizzera. Sia per l'export che per l'import, i paesi extra-UE continuano a marciare ad un ritmo superiore a quelli dell'Unione. Una crescita annua del 25% dell'ammontare delle esportazioni si compone per due terzi di un incremento dei volumi e per un terzo dell'aumento dei valori medi unitari. Il rincaro delle materie prime pesa in maniera consistente sulla composizione del dato dell'import. Su un aumento annuo del 31% dell'ammontare delle importazioni circa la metà è generata dall'innalzamento dei valori medi unitari e, quindi, dall'aumento dei prezzi degli input di provenienza estera.

I dati di gennaio 2011 non costituiscono sorpresa. Nel 2010 il deficit commerciale è salito a 27 miliardi di euro dai 6 miliardi del 2009. La ripresa delle importazioni ha accompagnato il percorso, quantunque moderato, di rilancio della crescita del PIL attraverso i trimestri del 2010. L'aumento dell'import si è correlato al ciclo di ricostituzione di livelli adeguati di scorte che, in Italia più che altrove in Europa, ha contribuito all'uscita dell'economia dalla recessione. Ora, però, lo scenario dell'interscambio diventa più impegnativo. Pesano le rinnovate spinte al rialzo dei corsi delle materie prime, non solo del petrolio. In un recente aggiornamento delle proprie previsioni sulle principali commodity, Prometeia prefigura per il 2011 un aumento del 96% del prezzo in dollari del cotone e rincari dell'ordine del 20-30% annuo per lana,

coloniali, rame, rottami di ferro e fibre chimiche. Alle minacce di tipo “cost-push” si aggiungono i possibili contraccolpi sui livelli della domanda internazionale di beni manufatti prodotti da shock non certo previsti, dal disastro del Giappone alla crisi libica. Se è vero che il Giappone incide poco sull’export complessivo dell’Italia, non va dimenticato come ci siano comparti, e territori, della geografia del “made in Italy” per i quali la domanda nipponica è rilevante. Pensiamo alla pelletteria e all’abbigliamento: settori dove le vendite in Giappone incidono, secondo quanto calcolato di recente da REF - Ricerche per l’Economia e la Finanza - rispettivamente per il 10 e il 4,2% del totale nazionale. Questo senza contare i possibili, ma meno facilmente quantificabili, effetti delle interruzioni nelle catene di fornitura di componenti prodotti in Giappone. Qui i contraccolpi potrebbero sentirsi sull’export italiano di prodotti di elettronica.

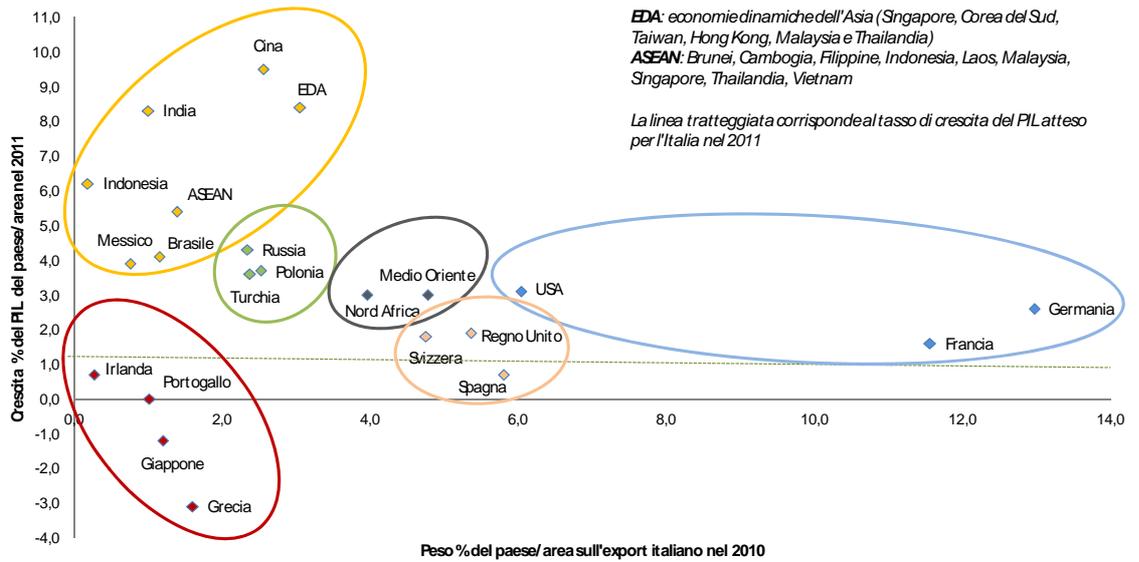
Migliorare le prospettive dell’interscambio non è questione semplice. Un elemento a nostro favore, però, c’è, ed è rappresentato dall’esistenza di numerosi paesi e aree del Mondo la cui crescita economica continua a marciare a ritmi significativamente superiori all’incremento atteso per il PIL italiano. Occorre aumentare la capacità delle nostre esportazioni di cogliere l’onda proveniente da quelle economie e accrescere il peso che per noi rivestono le vendite di merci in quei mercati. Esistono aree e paesi dell’Asia centro-orientale e dell’America latina che individualmente contano per non più del 3% del nostro export, ma dove la crescita economica quest’anno sarà almeno il quadruplo di quella dell’Italia. Quei paesi e quelle aree si chiamano Cina, India e Brasile, ma anche Indonesia e Messico, ASEAN ed EDA. Più vicino a noi ci sono poli di sviluppo come la Russia e la Turchia.

L’onda delle nuove locomotive può essere colta direttamente o indirettamente. Sempre più, interscambio deve far rima con internazionalizzazione. Nel circuito economico della “globalizzazione 2.0” anche i pesi consistenti che sul nostro export continuano ad assumere grandi clienti tradizionali come la Germania, la Francia e gli Stati Uniti possono diventare leve per un aumento della proiezione su scala mondiale delle nostre piccole imprese, posto che esse sappiano presidiare anelli importanti delle grandi catene globali di fornitura e sub-fornitura. Si può intercettare la domanda finale di beni che aumenta vigorosa in molte parti dell’Asia e dell’America latina anche accrescendo le vendite di componenti alle grandi imprese tedesche o alle stesse affiliate estere delle nostre multinazionali. A questo riguardo, come illustra una recente indagine dell’Istat, sono 6.500 le controllate estere di imprese manifatturiere italiane, con 750mila addetti e un fatturato che nel 2008 è ammontato a circa il 15% di quello delle imprese residenti in Italia. La stessa indagine sottolinea che per il periodo 2010-2011 la quota di multinazionali industriali italiane che dichiarano un incremento dei livelli di attività produttive all’estero si avvicina al 40%. E’ un segnale importante di ripresa. Parte di questa grande spinta potrebbe tradursi in ritorni positivi anche per le sorti delle esportazioni italiane, e contribuire a contenere la forbice avversa dell’interscambio.

Giovanni Ajassa

Ripartizione dell'export italiano e crescita dei mercati di destinazione

(elaborazione su dati Istat, FMI, Consensus)



Come crescono Italia, Francia e Germania dopo la crisi

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

Nelle principali economie dell'area dell'euro, la ripresa si sta sviluppando con velocità e modalità differenti. Appare moderata in Italia e in Francia, mentre risulta robusta in Germania. Rileva il diverso ruolo che le singole componenti della domanda stanno avendo nel sostenere il ritorno dell'attività produttiva sui livelli precedenti la crisi.

In Germania, la crescita risulta diffusa tra tutte le componenti, con un solido contributo dalla domanda estera. Le esportazioni tedesche crescono ad un ritmo trimestrale medio del 3,5%. Prosegue lentamente il recupero degli investimenti.

In Francia, sebbene il contributo maggiore alla ripresa giunga dai consumi, alla crescita manca una parte del sostegno proveniente in passato dalla spesa delle famiglie. L'aumento trimestrale medio dei consumi risulta pari allo 0,4%, 0,3 punti percentuali in meno di quanto registrato negli anni precedenti la crisi.

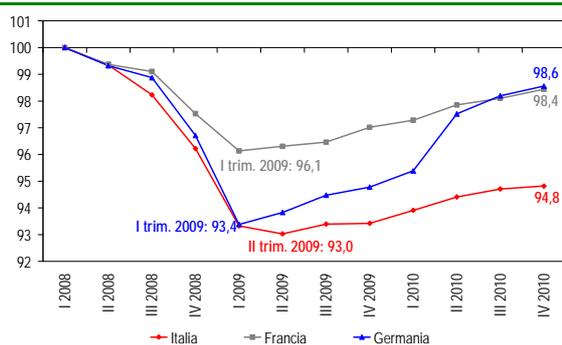
In Italia, il contributo più significativo alla crescita del Pil proviene dalle scorte. I consumi sono tornati ad aumentare solo lentamente, su ritmi analoghi a quelli degli anni 1999-2007. La crescita delle esportazioni viene compensata da un ancora più robusto incremento delle importazioni, con un contributo della domanda estera netta ampiamente negativo.

Crescita moderata in Francia e Italia, solido sviluppo in Germania

Nei principali paesi dell'area dell'euro la ripresa economica sta assumendo contorni differenti. Varia la velocità con la quale le singole economie stanno recuperando quanto perso durante la recessione. La ripresa appare moderata in Francia e in Italia, mentre la Germania sta sperimentando una fase di robusto sviluppo.

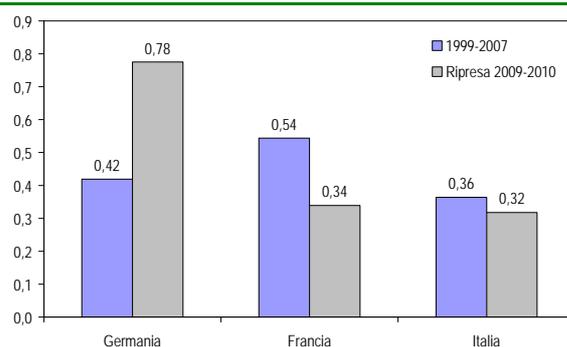
La crescita del Pil in Italia, Francia e Germania

(valori destagionalizzati; numero indice; I trim. 2008=100)



La velocità della ripresa in Germania, Francia e Italia: un confronto con gli anni precedenti la crisi

(valori destagionalizzati; crescita trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'economia italiana aveva perso 7 punti percentuali tra il I trimestre 2008 e il II trimestre 2009. Tra i paesi dell'area dell'euro, solo l'Irlanda, il Lussemburgo, la Slovenia e la Finlandia avevano registrato cadute più severe. Il Pil è tornato a crescere lentamente, con un tasso di incremento trimestrale medio leggermente inferiore a

quello rilevato negli anni precedenti la recessione. Sono stati recuperati 1,8 punti percentuali, circa un quarto della perdita complessiva; ne mancano 5,2 per tornare sui livelli dell'inizio del 2008.

Anche in Francia la ripresa si sta sviluppando su ritmi moderati, non distanti da quelli sperimentati in Italia. Il rallentamento che la crescita dell'economia francese sta registrando rispetto ai valori medi rilevati negli anni precedenti la crisi risulta, però, molto più ampio di quello riscontrabile in Italia. Nel confronto con il periodo 1999-2007, la Francia ha perso circa 0,2 punti percentuali di crescita trimestrale del Pil. Il recupero fin qui conseguito dall'economia francese non appare molto differente da quello italiano. Data la minore flessione registrata durante la crisi, la distanza che separa la Francia dai livelli di attività precedenti la recessione risulta, però, solo una piccola parte del cammino che l'Italia deve ancora percorrere.

Diversa la situazione della Germania. In questo paese l'economia sta crescendo a ritmi quasi doppi di quelli registrati negli anni pre-crisi. La flessione dell'economia durante la recessione era risultata di ampiezza simile a quella italiana. La Germania ha, però, già recuperato l'80% di quanto perso, avvicinandosi ai livelli pre-crisi.

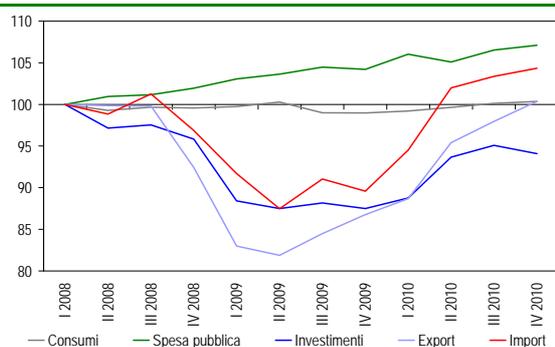
Analizzando la ripresa in Germania, Francia e Italia, oltre alla differente velocità della crescita, emerge il diverso ruolo che le singole componenti della domanda stanno avendo nel sostenere il ritorno dell'attività produttiva sui livelli precedenti la recessione.

In Germania le esportazioni spingono l'economia, trainando la domanda interna

La performance economica della Germania trova fondamento nel sostegno alla crescita fornito da tutte le principali componenti della domanda.

Le componenti del Pil nella ripresa dell'economia tedesca

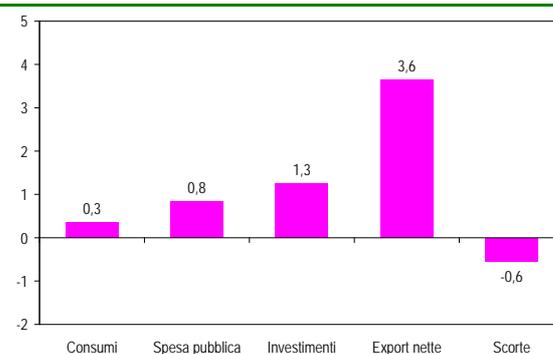
(valori destagionalizzati; numero indice; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il contributo delle componenti del Pil alla ripresa dell'economia tedesca

(punti percentuali; IV trim. 2010-I trim. 2009)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La domanda estera assume un ruolo centrale nella crescita tedesca. Le esportazioni in Germania hanno un peso elevato, pari nel 2010 al 45% del Pil, 20 punti percentuali superiore a quello della Francia e dell'Italia. Durante la recessione le esportazioni tedesche avevano perso complessivamente 17 punti percentuali, spiegando, al netto delle importazioni, 5 dei 6,6 punti percentuali di calo del Pil. Dopo circa due anni di ripresa le esportazioni hanno interamente recuperato la perdita subita, raggiungendo livelli superiori a quelli dell'inizio del 2008. Nell'ultimo anno e mezzo le vendite

all'estero tedesche sono aumentate in termini reali ad un ritmo trimestrale medio pari al 3,5%, 1,5 punti percentuali in più del tasso registrato nel periodo 1999-2007. Dal punto di minimo della recessione, l'economia tedesca è cresciuta del 5,5%, con un contributo della domanda estera netta pari a 3,6 punti percentuali.

In Germania, la forte crescita delle esportazioni ha trainato la ripresa della domanda interna, il cui contributo è risultato pari a 2,4 punti percentuali. Tra le componenti della domanda interna, gli investimenti spiegano 1,3 punti percentuali della crescita complessiva del Pil. Nonostante tale apporto rilevante, gli investimenti sono, però, l'unica componente a non essere ancora tornata sui livelli dell'inizio del 2008. L'incerto recupero degli investimenti è comune a tutte le tre principali economie dell'area dell'euro ed è il risultato della forte riduzione del tasso di utilizzo della capacità produttiva occorsa durante la crisi, con un calo in Germania pari a 15 punti percentuali. L'economia tedesca ha potuto trarre beneficio anche da una spesa pubblica moderatamente espansiva, che spiega 0,8 punti percentuali della ripresa complessiva. Sul fronte dei consumi privati, la spesa delle famiglie, dopo aver risentito solo in misura limitata dell'effetto della crisi, grazie ad un mercato del lavoro solido con un tasso di disoccupazione rimasto su livelli contenuti, è cresciuta, fornendo un contributo positivo alla crescita, sebbene limitato.

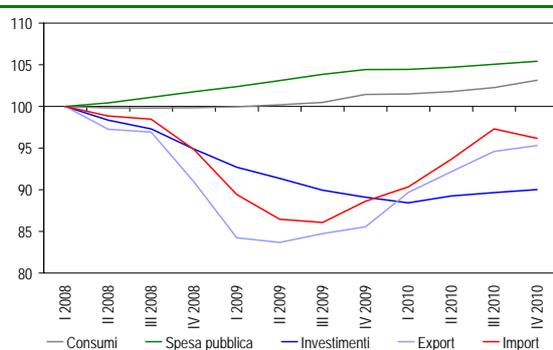
La ripresa dell'economia tedesca acquista ancor più qualità alla luce del decumulo di scorte che, dal I trimestre 2009 al IV trimestre 2010, ha sottratto 0,6 punti percentuali alla crescita complessiva del Pil.

Alla crescita della Francia manca una parte del contributo della spesa delle famiglie

In Francia, la domanda interna riveste un ruolo fondamentale per comprendere le dinamiche della crescita economica. Consumi privati stabili, spesa pubblica in leggero aumento e una flessione più graduale degli investimenti spiegano una caduta complessiva del Pil durante la recessione pari a solo il 3,9%, circa 3 punti percentuali inferiore a quella italiana e tedesca.

Le componenti del Pil nella ripresa dell'economia francese

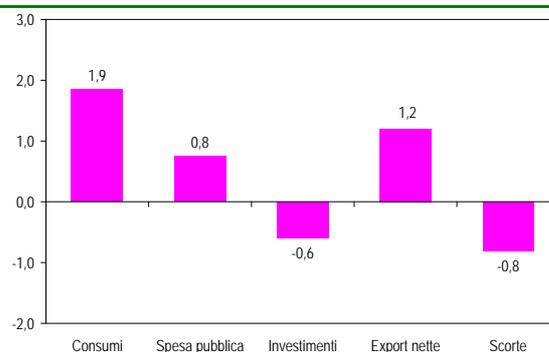
(valori destagionalizzati; numero indice; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il contributo delle componenti del Pil alla ripresa dell'economia francese

(punti percentuali; IV trim. 2010-I trim. 2009)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Anche nell'attuale fase di ripresa il contributo principale alla crescita viene dalla domanda interna. Dalla fine della recessione, l'economia francese è cresciuta del 2,4%, con un contributo della spesa delle famiglie pari a 1,9 punti percentuali. I consumi privati, sebbene tornati ad aumentare, crescono, però, più lentamente di quanto registrato negli anni precedenti la crisi. Il tasso di incremento trimestrale medio è pari allo 0,4%, 0,3 punti percentuali in meno di quello rilevato nel periodo 1999-2007. In questa fase, alla crescita francese manca una parte del sostegno proveniente dai consumi. La spesa pubblica, dopo aver contenuto la flessione dell'economia durante la recessione, ha fornito un contributo positivo alla crescita del Pil pari allo 0,8% tra il I trimestre 2009 e il IV trimestre 2010.

Particolare attenzione merita l'andamento degli investimenti. La flessione è proseguita ben oltre la fine della recessione, toccando il punto di minimo nel I trimestre del 2010 e recuperando negli ultimi nove mesi solo 1,6 degli 11,6 punti percentuali persi. Durante questa fase di ripresa il contributo degli investimenti è, quindi, risultato negativo per 0,6 punti percentuali.

Oltre al contributo della domanda interna, l'economia francese trae sostegno anche dalla domanda estera, sebbene con un'intensità inferiore. La ripresa delle esportazioni si sta sviluppando con particolare vigore. Le vendite all'estero hanno recuperato circa il 70% della perdita subita durante la recessione, con tassi di crescita pari a oltre il doppio di quelli rilevati negli anni precedenti la crisi. L'incremento delle importazioni è risultato inferiore. La domanda estera netta ha contribuito positivamente alla crescita del Pil per 1,2 punti percentuali tra il I trimestre 2009 e il IV trimestre 2010.

Anche in Francia come in Germania, l'economia ha sperimentato durante questa fase di ripresa un decumulo di scorte, che ha sottratto 0,8 punti percentuali alla crescita complessiva del Pil.

Italia, una ripresa basata sulle scorte

La precarietà della ripresa che sta interessando l'economia italiana, evidente nella gradualità con la quale l'attività produttiva sta tornando verso i livelli precedenti la recessione, emerge con chiarezza scomponendo la crescita del prodotto per componenti della domanda.

In Italia, il contributo più significativo all'aumento del Pil proviene dalle scorte. Durante la recessione il decumulo del magazzino aveva contribuito per 0,8 punti percentuali alla flessione del Pil. Dal II trimestre 2009 al IV trimestre 2010 l'economia italiana è cresciuta complessivamente dell'1,9%. Il contributo cumulato delle scorte è stato positivo per 2,1 punti percentuali. Una parte della maggiore produzione realizzata durante lo scorso anno è stata, dunque, indirizzata non al soddisfacimento della domanda, quanto alla ricostituzione delle scorte. Sebbene l'accumulo del magazzino possa essere considerato normale in una fase di ripresa, la rapidità e l'intensità con la quale tale fenomeno si è manifestato nel corso degli ultimi trimestri pone un velo di incertezza sulla tenuta dell'attività produttiva nei prossimi mesi. Una conferma della particolarità dell'attuale fase di accumulo del magazzino emerge dal confronto con quanto accaduto durante la ripresa che seguì la recessione dell'inizio degli anni Novanta. Nell'anno e mezzo successivo al III trimestre del 1993, punto di minimo della recessione, il Pil italiano aumentò complessivamente del 5,1%. Le scorte contribuirono positivamente per solo 1,6 punti percentuali.

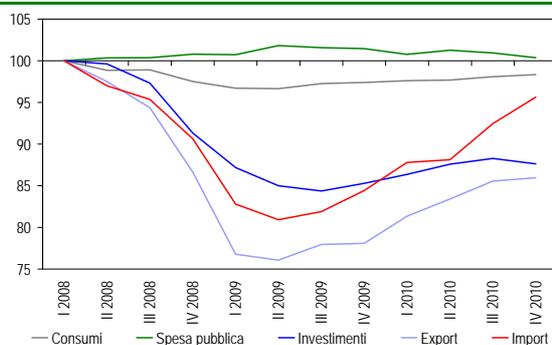
La crescita dell'economia italiana continua ad essere frenata dalla debolezza della domanda interna. Durante la recessione, in Italia i consumi privati avevano perso 3,4 punti percentuali, mentre in Francia e in Germania erano rimasti sostanzialmente

invariati. Finita la recessione, la spesa delle famiglie è tornata a crescere solo lentamente, su ritmi analoghi a quelli registrati nella media degli anni precedenti la crisi. I consumi hanno fino ad ora recuperato la metà di quanto perso, rimanendo 1,7 punti percentuali al di sotto dei livelli dell'inizio del 2008.

Anche in Italia particolare attenzione merita l'andamento degli investimenti. Dopo oltre un anno e mezzo di ripresa sono stati recuperati solo 2,6 dei 15 punti percentuali persi durante la recessione. Sebbene in tutte e tre le economie considerate la spesa per investimenti sia quella che sta incontrando le maggiori difficoltà nel tornare sui livelli pre-crisi, la distanza che manca all'economia italiana risulta più ampia di quella riscontrabile in Francia e in Germania. In Italia, il recupero della spesa per investimenti risulta particolarmente debole per i mezzi di trasporto, mentre prosegue ben oltre la fine della recessione la flessione degli investimenti in costruzioni.

Le componenti del Pil nella ripresa dell'economia italiana

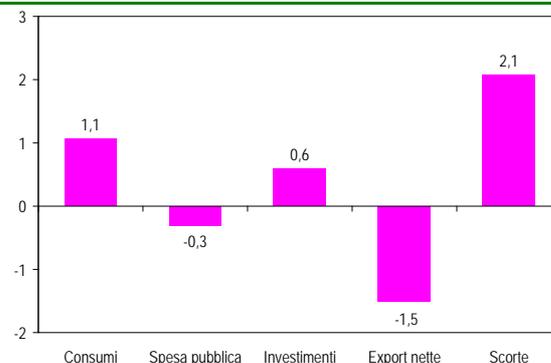
(valori destagionalizzati; numero indice; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il contributo delle componenti del Pil alla ripresa dell'economia italiana

(punti percentuali; IV trim. 2010-II trim. 2009)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'elevato livello del debito pubblico ha reso, inoltre, impossibile per l'Italia attuare politiche economiche di sostegno. Durante questa fase di ripresa, l'Italia è l'unico tra i tre paesi considerati ad aver registrato un contributo negativo della spesa pubblica, che ha sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita del Pil.

Dal lato della domanda estera, le esportazioni stanno registrando una ripresa rapida se confrontata con la dinamica degli anni precedenti la crisi. Il tasso di crescita trimestrale medio risulta pari a più del doppio di quello rilevato nel periodo 1999-2007. Nonostante questo favorevole andamento manca ancora molto per tornare sui livelli dell'inizio del 2008. Sono stati recuperati 10 dei 24 punti percentuali persi. L'economia italiana sta, però, sperimentando un ancora più rapido aumento delle importazioni, cresciute in quantità di oltre il 18% dal punto di minimo della metà del 2009. Il tasso di crescita trimestrale medio delle importazioni risulta pari a più del triplo di quello rilevato nel periodo 1999-2007. Tra il II trimestre 2009 e il IV trimestre 2010, il contributo della domanda estera netta è risultato ampiamente negativo, sottraendo 1,5 punti percentuali alla crescita del Pil. In Italia, la forte accelerazione delle importazioni, dato il minore incremento delle esportazioni e la debole ripresa degli investimenti, potrebbe essere rappresentativa dello spostamento di parte della domanda interna verso prodotti con una quota maggiore di valore aggiunto importato.

Ripartono i prestiti, flette la raccolta

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

In Italia a gennaio la crescita annua dei prestiti bancari è risultata pari al +5,7% (+4,1% a/a a dicembre) grazie soprattutto all'accelerazione dei prestiti alle imprese (+4,2% a/a, +2% a/a a dicembre), mentre si è confermata stabile al 5% la dinamica del credito alle famiglie. Nell'area euro si registra una crescita dei finanziamenti pari al +2,4% a/a, sintesi della prima variazione positiva (+0,5% a/a) dei prestiti alle imprese dopo sedici mesi di flessione e di una crescita del 3,1% dei finanziamenti alle famiglie.

In Italia, come nell'area euro, nel 2010 si è notevolmente ridotta l'attività di cartolarizzazione degli attivi bancari. L'esaurirsi della crescita a due cifre dei prestiti e il venir meno dell'emergenza liquidità che nel biennio 2008-09 avevano alimentato un ingente flusso di operazioni "captive" hanno determinato un sensibile ridimensionamento del fenomeno, tanto che in Italia nei primi nove mesi dello scorso anno sono state effettuate operazioni di cartolarizzazione solo per 3 miliardi di euro (erano state pari a 73 mld. nel 2009). In Italia i crediti oggetto di *securitization* risultano più affidabili rispetto a quelli rimasti in carico alle banche; i primi hanno infatti una probabilità di entrare in sofferenza di 3 punti percentuali inferiore ai secondi.

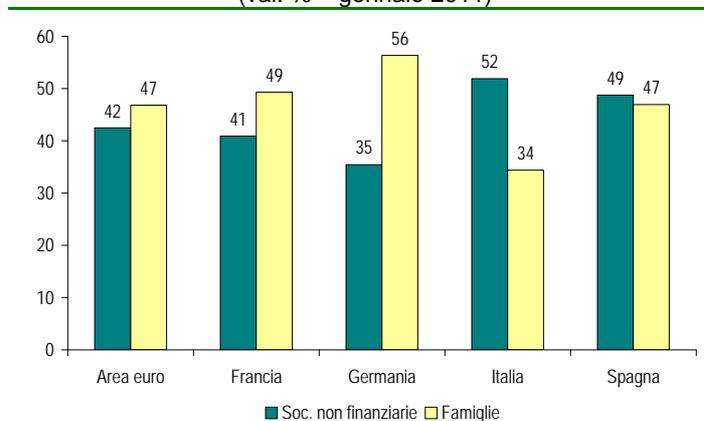
Prosegue nel nostro paese la flessione delle principali voci di *funding*: terzo mese con segno negativo per i depositi (-1,7% a/a a gennaio, -1,2% a/a a dicembre) e settimo per le obbligazioni (-1,6% a/a a gennaio e dicembre).

Migliora l'andamento dei prestiti

Lo stock dei prestiti al settore privato (escludendo quindi la pubblica amministrazione) ha raggiunto a gennaio i 1.700 miliardi di euro, di cui il 52% (€889 mld.) risulta destinato alle società non finanziarie e il 35% (€596 mld.) alle famiglie. Tali valori confermano come nel nostro paese il sistema bancario sostenga il comparto produttivo in misura maggiore rispetto agli altri paesi dell'area e, per contro, sia meno esposto nei confronti delle famiglie. Nella media dell'area euro le analoghe quote sono, infatti, rispettivamente pari al 42% e al 47%, con ampie variazioni tra i diversi paesi della Uem.

Prestiti bancari per settori

(val. % – gennaio 2011)



Fonte: Bce

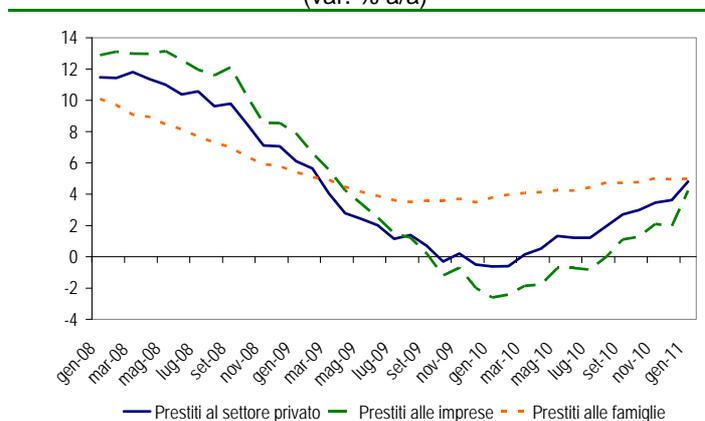
Le ultime rilevazioni confermano in Italia il riavvio dell'attività di finanziamento da parte del sistema bancario. A gennaio il tasso di crescita dei prestiti si è considerevolmente rafforzato (+5,7% a/a, +4,1% a/a a dicembre) grazie soprattutto alla più intensa domanda delle imprese (+4,2% a/a, +2% a/a a dicembre), mentre quello dei prestiti alle famiglie è rimasto stabile al +5% per il terzo mese consecutivo. In particolare sta accelerando la dinamica dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie (+5,4% a/a, +3,6% a/a a dicembre) tornata positiva solo negli ultimi mesi del 2010 dopo un lungo periodo di contrazione. I prestiti a medio lungo termine si confermano in graduale rafforzamento (+3,6% a/a, +2,3% a/a a dicembre).

Coerenti con queste evidenze statistiche sono le indicazioni che provengono dall'ultima indagine sulle condizioni del credito in Italia¹ che segnalano una ripresa significativa della domanda di finanziamenti sia a breve che a medio/lungo termine tanto per le Pmi quanto per le grandi imprese, domanda peraltro attesa in aumento anche nei prossimi mesi.

Per le famiglie, invece, la richiesta di finanziamenti attuale e prospettica rimane debole e legata quasi esclusivamente all'acquisto di abitazioni. Il periodico sondaggio Banca d'Italia-Tecnoborsa, riferito al IV trimestre 2010, sottolinea la riduzione delle compravendite e l'aumento della quota di immobili acquistata attraverso un mutuo (72,6% rispetto a 70,1% nel trimestre precedente), in particolare nel Meridione, dove la percentuale di transazioni concluse con l'accensione di un prestito ipotecario è stata superiore di circa 7 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. L'articolazione regionale delle nuove erogazioni (+10,2% a/a a settembre), conferma la maggiore dinamica dei prestiti concessi al Sud (+11,6% a/a a settembre), con punte di particolare intensità in Campania (+9%), Puglia (+11,8%), Sicilia (+7,3%). Peculiare risulta la situazione dell'Abruzzo (+58,8%).

Italia: prestiti bancari per settori

(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

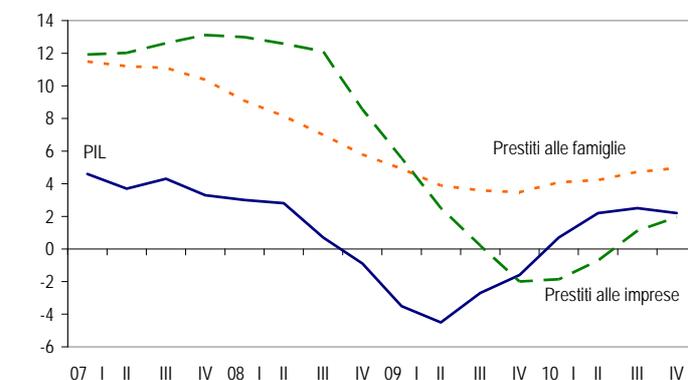
Anche nell'area euro l'andamento dei prestiti a gennaio risulta in miglioramento seppure su livelli inferiori a quelli italiani. La crescita annua è stata del +2,4% (+1,9% a/a a dicembre), sintesi di un incremento marginale dei prestiti alle imprese (+0,5% a/a, il primo dato positivo dopo sedici mesi di flessione) e di una dinamica dei prestiti alle famiglie stabile da circa un anno intorno al 3%.

¹ I risultati dell'indagine pubblicati in gennaio fanno riferimento al trimestre settembre-dicembre per i dati retrospettivi e al trimestre in corso per i dati prospettici.

Nel complesso l'evoluzione del credito mostra un forte legame con l'andamento del ciclo economico, legame che risulta particolarmente evidente nel caso dei finanziamenti alle imprese.

PIL e prestiti bancari per settori

(var. a/a %)



Fonte: Banca d'Italia e Istat

In Italia le cartolarizzazioni bancarie risultano di buona qualità

L'analisi dell'andamento dei prestiti a famiglie e imprese calcolato al netto e al lordo dei crediti cartolarizzati evidenzia differenze marcate per il settore famiglie (a causa delle ingenti operazioni di *securitization* di mutui) e, al contrario, limitate a qualche decimo di punto per le imprese. A novembre 2010, ultimo periodo di sovrapposizione delle due serie², il differenziale tra i tassi di crescita calcolati includendo ed escludendo le operazioni di cartolarizzazione risultava pari a circa 3 p.p. per le famiglie e a 0,3 p.p. per le imprese.

Come in altri paesi, anche in Italia l'attività di cartolarizzazione dei crediti da parte del sistema bancario si è rapidamente sviluppata nello scorso decennio: tra il 2000 e il 2009 il numero delle cosiddette "società veicolo" ha superato le 330 unità e l'ammontare delle operazioni è passato da 12 mld. di euro a oltre 73 mld. L'esaurirsi della crescita a due cifre dei prestiti e il venir meno dell'emergenza liquidità che nel biennio 2008-09 avevano alimentato un ingente flusso di operazioni "captive" hanno determinato un sensibile ridimensionamento dell'intero fenomeno (appena 3 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2010). A determinare questo rallentamento del flusso di nuove operazioni di cartolarizzazione può aver contribuito anche la recente normativa che stabilisce l'obbligo di *retention* di almeno il 5% degli attivi cartolarizzati e maggiori requisiti patrimoniali per *originator* e promotori.

Un recente studio della Banca d'Italia³ sottolinea comunque che in Italia, nel complesso, "la cartolarizzazione non è poi così male dopotutto". Infatti, rispetto alle operazioni di *securitization* statunitensi, co-responsabili della recente crisi finanziaria, gli attivi italiani cartolarizzati sono risultati di buona qualità. L'analisi di oltre un milione di contratti di mutuo stipulati nel decennio 1996-2006 (di cui il 20% oggetto di cartolarizzazione) ha messo in evidenza come le attività cartolarizzate dal sistema

² Comparazione possibile per il periodo luglio 2001-novembre 2010 poiché la serie storica dell'andamento non depurato dall'effetto dei crediti cartolarizzati è stata interrotta nello scorso mese di novembre.

³ U. Albertazzi, G. Eramo, L. Gambacorta, C. Salleo, "Securitisation is not that evil after all", *Temi di discussione n. 796*, Banca d'Italia, febbraio 2011.

bancario italiano risultino meno rischiose di quelle rimaste in carico alle banche, con una probabilità minore di circa 3 punti percentuali di entrare in sofferenza.

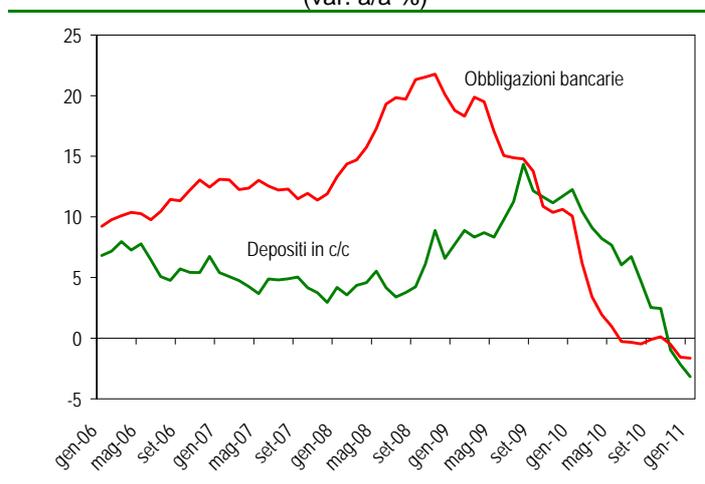
Prosegue il rallentamento delle principali voci di raccolta

A gennaio è proseguita la discesa delle principali voci di raccolta: la dinamica annua dei depositi è scesa al -1,7% (-1,2% a/a a dicembre) a causa dell'intensificarsi della flessione dei conti correnti (-3,2% a/a, -2,2% a/a a dicembre), mentre continua a rimanere negativo l'andamento delle obbligazioni (-1,6% a/a a gennaio e dicembre).

Elaborazioni effettuate sui dati tratti dalle statistiche territoriali mensili della Banca d'Italia evidenziano come il rallentamento dei depositi sia ascrivibile quasi esclusivamente ai depositi delle famiglie consumatrici su cui pesa sia la debole progressione dei redditi sia la perdurante difficoltà del mercato del lavoro. In particolare, nelle regioni del Nord la variazione su base annua di dicembre ha raggiunto il -3,4% mentre nel Meridione si è fermata al -1,1% con per entrambe le aree in ulteriore rallentamento rispetto ai mesi precedenti.

Depositi e obbligazioni

(var. a/a %)



Fonte: Banca d'Italia e Istat