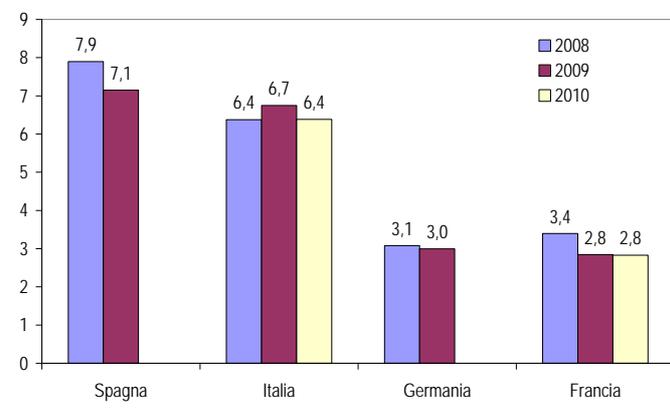


I flussi delle rimesse in uscita in alcuni paesi

(Miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il **terremoto che ha colpito il Giappone** l'11 marzo scorso è il disastro naturale più costoso degli ultimi 50 anni. L'evento ha colpito il paese in una fase complessa, ricca di elementi la cui evoluzione avrebbe potuto rilanciare il paese, o in alternativa, prolungare la "lost decade".

Il **sistema bancario giapponese** appare complessivamente risanato anche se i tradizionali indicatori di profittabilità continuano a posizionarsi su livelli contenuti. In presenza di una domanda di finanziamenti particolarmente debole, da parte sia delle famiglie sia delle imprese, un quinto dell'attivo totale risulta oggi investito in titoli di stato.

In Italia durante il biennio di recessione l'andamento delle **rimesse dei lavoratori immigrati** è rimasto positivo contrariamente a quanto registrato nei principali paesi europei.

15

15 aprile

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

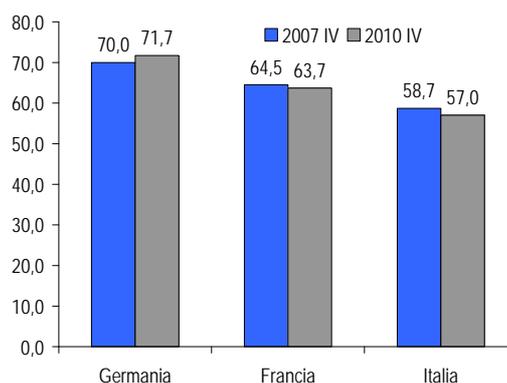
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

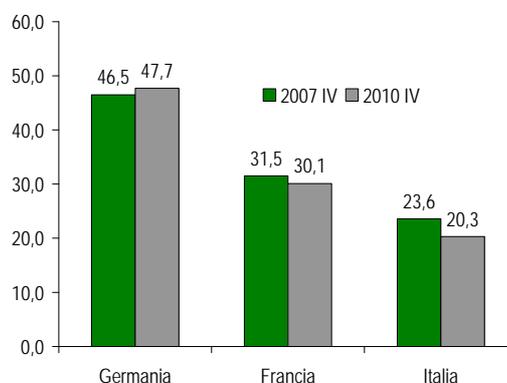
Editoriale: Recovery & Jobs

Tassi di occupazione totale (15-64 anni; %)



Fonte: Eurostat

Tassi di occupazione giovanile (15-24 anni; %)



Fonte: Eurostat

A tre anni dalla simultanea caduta in recessione, Italia, Germania e Francia marcano stadi di avanzamento diversi sul sentiero della ripresa. Sul fronte del PIL, alla fine del 2010, l'Italia ha recuperato un quarto della flessione recessiva. Più di noi ha fatto la Francia e, soprattutto, la Germania. Per l'economia tedesca è ormai vicino il traguardo del completo ripiano. I numeri dell'occupazione, più di quelli del PIL, segnano le differenze nei ritmi del recupero. Nel quarto trimestre del 2010 il tasso totale di occupazione è salito in Germania al 71,7%, quasi due punti percentuali al di sopra del 70% rilevato tre anni prima, alla fine del 2007. Alla Francia manca circa un punto per tornare ai livelli ante-crisi. Per l'Italia il divario residuo da colmare è leggermente più elevato. Nel nostro paese, alla fine del 2010 il tasso di occupazione si è attestato al 57% rispetto al 58,7% del quarto trimestre del 2007.

Le differenze aumentano sul fronte dell'occupazione giovanile. In Germania, il tasso di occupazione delle persone con età compresa tra i 15 e i 24 anni risulta a fine 2010 già superiore al valore ante-recessione. Per la Francia c'è ancora un calo di un punto e mezzo da recuperare. In Italia il tasso di occupazione nella fascia tra 15 e 24 anni risulta diminuito di oltre tre punti percentuali. Prima della recessione in Italia era occupato un giovane su quattro. Alla fine del 2010 il numero degli occupati è sceso a uno su cinque. Per i giovani che risiedono in Italia la ripresa economica si mostra marcatamente "jobless", avara di opportunità di impiego.

Le peculiarità del caso italiano non si fermano qui. Oltre alle differenze rispetto agli altri paesi e a quelle, all'interno dello spazio nazionale, registrate tra i tassi di occupazione di giovani e meno giovani, ad attrarre l'attenzione è la differenza di andamento tracciata dall'occupazione degli stranieri. Negli ultimi tre anni la consistenza complessiva degli occupati è diminuita in Italia di 390mila unità. All'interno del totale, la voce "stranieri" ha però fatto registrare un aumento di ben 560mila occupati. Questo vuol dire che il calo degli occupati italiani, nel periodo che va dalla vigilia della recessione alla fine dello scorso anno, si è avvicinato al milione di persone. Alla fine del 2007 la consistenza numerica degli occupati stranieri era di 1,6 milioni di unità, pari al 6% del totale degli occupati. Dopo tre anni gli occupati stranieri sono 2,1 milioni, e la loro quota è salita oltre il 9 per cento del totale.

L'apporto dell'occupazione straniera si differenzia su base professionale e territoriale. Negli ultimi tre anni i lavoratori privi di specifiche qualificazioni sono aumentati di quasi 400mila unità rappresentando la grande maggioranza dei nuovi occupati stranieri. Accanto a questo imponente afflusso di "low wage jobs" c'è un significativo incremento della manodopera di maggiore qualificazione. Sono oltre cinquantamila gli stranieri che hanno trovato una nuova occupazione come "conduttori d'impianti", ovvero fonditori, quadristi elettrici, conduttori di caldaie e così via. Aumentano di ottantamila unità gli stranieri occupati come artigiani, operai specializzati e agricoltori. Riguardo alle ripartizioni geografiche, il Nord da solo assorbe oltre la metà dell'incremento dell'occupazione straniera degli ultimi tre anni, con 300mila dei 560mila nuovi occupati.

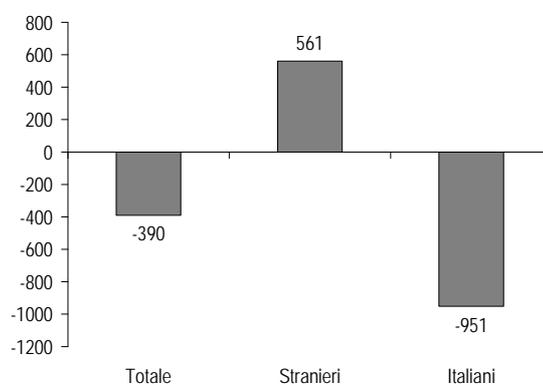
Non solo crisi. Le dinamiche dell'occupazione mostrano un panorama in movimento e ricco di differenze. A fronte di un recupero più lento che in altri paesi dei numeri totali, le diversità di andamento tra singole disaggregazioni – tra stranieri e italiani, tra giovani e meno giovani, tra regione e regione – denunciano l'esistenza di qualcosa che va al di là del prolungato metabolismo di una grave recessione. Sono i problemi strutturali di un difficile rapporto tra domanda e offerta di lavoro, di professioni e di mestieri nel quadro di un'economia in profondo cambiamento strutturale. È il paradosso – se non il dramma – della coesistenza tra disoccupazione e posti vacanti. Il nostro è un paese dove convivono oltre due milioni di giovani che non lavorano e non studiano insieme a un tessuto di piccole imprese che, come documentano le belle analisi di Confartigianato, stentano a trovare manodopera qualificata per mestieri che vanno dal cuoco al sarto, dal carrozziere al conduttore di robot.

Una migliore corrispondenza tra domanda e offerta va ricercata a livello culturale, oltre che economico e legislativo. Si tratta di ridare dignità, sociale e "mediatica", a mestieri troppo spesso trascurati, orientando i giovani e rifocalizzando i rapporti tra scuole, aziende e società. In Germania i 200mila apprendisti metalmeccanici che si preparano ad un ingresso permanente nel mondo del lavoro ricevendo dai 500 agli 800 euro al mese non si sentono certo inferiori ai loro coetanei studenti universitari. Anche in Italia i vecchi mestieri e le nuove frontiere dei "green" e dei "white jobs" - le filiere occupazionali nei settori delle energie rinnovabili e dei servizi alla persona – possono

dare un contributo importante a ridurre le disuguaglianze e tonificare la ripresa complessiva dell'occupazione.

Giovanni Ajassa

Variatione degli occupati: 2007 IV – 2010 IV
(migliaia)



Fonte: Istat

Il Giappone alla fine della *lost decade* alle prese con la ricostruzione

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Le ripercussioni economiche dirette provocate dal terremoto in Giappone dell'11 marzo scorso non sono ancora esattamente quantificabili. Le stime oscillano tra un minimo di 122 e un massimo di 350 miliardi di dollari. Quello che è sicuro è che si tratta del disastro naturale più costoso della storia moderna, senza considerare l'impatto della crisi nucleare.

Il terremoto ha colpito il Giappone in una fase complessa, ricca di elementi la cui evoluzione avrebbe potuto rilanciare il paese, o in alternativa, prolungare la "lost decade". Dopo la forte flessione del Pil durante il biennio di recessione il Giappone nel 2010 ha registrato la maggiore crescita degli ultimi venti anni; nonostante ciò ha ceduto alla Cina la seconda posizione al Mondo per ammontare del prodotto complessivo.

La questione giapponese ha portato alla ribalta l'estrema vulnerabilità di una catena produttiva globale nella quale il ruolo delle scorte è ridotto al minimo. In alcuni settori la mancanza di produzioni intermedie *made in Japan* ha provocato blocchi della produzione e aumenti dei prezzi dei beni intermedi fino al 20%. Ad essere penalizzati sono soprattutto i produttori di elettronica e auto nei paesi dell'Asia dell'Est.

Sotto il profilo contabile il sistema bancario giapponese appare oggi complessivamente risanato. I tradizionali indicatori di profittabilità continuano a posizionarsi su livelli modesti ma l'incidenza dei prestiti *non performing* risulta da 8 anni in continuo ridimensionamento.

L'impatto immediato del terremoto e dello tsunami dovrebbe risultare limitato, considerato che l'esposizione creditizia verso le aree più colpite è a livello di sistema inferiore al 4% del totale.

In questi ultimi anni il sistema bancario si è trovato a fronteggiare una domanda di finanziamenti particolarmente debole, da parte sia delle famiglie sia delle imprese. Una quota molto elevata della raccolta viene investita in titoli di stato, un portafoglio che attualmente è pari a oltre un quinto dell'attivo totale. Qualsiasi mutamento di strategia da parte degli operatori bancari appare quindi di complessa realizzazione.

Il costo del disastro naturale

A poco più di un mese dal terremoto che ha colpito il Giappone, il peggiore mai avvenuto nel paese e il quarto per potenza al mondo da quando sono disponibili rilevazioni ufficiali, seguito dallo tsunami e dalla catastrofe nucleare, la valutazione dei danni economici, registrati e prospettici, è ancora incerta. Secondo stime della Banca Mondiale i danni materiali dovrebbero essere compresi in un intervallo di 122-235 miliardi di dollari (2,5-4% del Pil)¹, circa il doppio della spesa sostenuta nel post "Kobe"

¹ Le stime fornite dal Governo giapponese sono superiori a quelle della Banca Mondiale, e pari a circa 300 miliardi di dollari. Inferiori sono invece le stime fornite da Goldman Sachs (200 miliardi dollari). In ogni caso si tratta di valori con un elevatissimo grado di provvisorietà, che non possono in alcun modo tener conto dell'evoluzione del disastro nucleare, ancora in corso, e della conseguente carenza di fonti energetiche.

(100 miliardi di dollari, pari al 2% del Pil).² Il Fondo Monetario, nel più recente *outlook*, sposta la banda di oscillazione più in alto, tra il 3 e il 5% del Pil arrivando a ipotizzare che il costo complessivo arrivi a cinque volte quello del post Kobe. Pure nell'ipotesi in cui non si toccasse il limite superiore della stima, il disastro avvenuto l'11 marzo scorso nella costa nord orientale del Giappone sarebbe comunque il più "costoso" al mondo dal 1965. In miliardi di dollari correnti, i danni sarebbero ampiamente superiori anche a quelli prodotti dall'uragano Katrina (Stati Uniti, 2005), dal terremoto di Northridge (Stati Uniti, 1994), e dal terremoto nello Schuan (Cina, 2008). Sarebbero infine ampiamente superiori anche ai danni prodotti in Italia dal terremoto dell'Irpinia del 1980, stimati intorno ai 75 miliardi di dollari, tuttora al sesto posto nella non invidiabile classifica delle peggiori catastrofi naturali per danni economici. In termini di punti di Pil persi nell'anno del disastro, il recente terremoto in Giappone occupa, nell'ipotesi intermedia (4 punti percentuali di Pil persi), la seconda posizione, dietro l'Indonesia (9,3 punti percentuali persi in occasione dell'incendio alla foresta di Kalimantan nel 1982³).

Secondo la Banca Mondiale, gli effetti negativi diretti sul Pil dovrebbero registrarsi nella prima metà del 2011; in seguito, le spese per la ricostruzione dovrebbero rappresentare un fattore di stimolo che, data l'imponenza dei danni, potrebbe prolungarsi per almeno cinque anni. Secondo la stessa stima, gran parte dei costi sarebbe a carico delle famiglie e del Governo, mentre agli assicuratori privati farebbe capo una porzione non superiore ai 13-14 miliardi di dollari, una cifra comunque di gran lunga superiore a quella sostenuta dopo il terremoto di Kobe (738 milioni di dollari)⁴.

Il terremoto e la seguente catastrofe nucleare hanno colpito il Giappone in una fase economica complessa, ricca di elementi la cui evoluzione avrebbe potuto rilanciare il paese, o in alternativa, prolungare la "lost decade"⁵.

Dopo la forte flessione del Pil durante il biennio di recessione (-6,3% nel 2009, il calo maggiore tra tutte le economie avanzate, e -1,2% del 2008) nel 2010 il Giappone ha registrato la maggiore crescita degli ultimi venti anni, uscendo dalla crisi più velocemente degli altri paesi avanzati. In particolare, secondo analisi svolte dal FMI sulla base di un ampio numero di indicatori macroeconomici, tra il secondo semestre del 2009 e la metà del 2010 il paese sarebbe cresciuto più del suo prodotto potenziale, scendendone al di sotto a partire dal IV trimestre dell'anno. Nonostante ciò, proprio alla fine di un anno così brillante il paese ha ceduto alla Cina la seconda posizione⁶ al Mondo, per ammontare del prodotto complessivo, una posizione sulla quale non aveva rivali almeno dal 1980, ossia da quando il Fondo monetario internazionale mette a

² Il terremoto di Kobe del gennaio 1995 provocò 6.434 morti, circa la metà di quelli prodotti, direttamente e indirettamente dal terremoto dell'11 marzo 2011.

³ L'incendio alla foresta di Kalimantan del 1982-83 bruciò circa 33.000 km di foresta (le dimensioni del Belgio).

⁴ All'indomani del terremoto di Kobe il Governo giapponese avviò una campagna affinché le famiglie sottoscrivessero una assicurazione in grado di coprire i danni alle abitazioni. La campagna ebbe un discreto successo. In occasione di quel terremoto, solo il 2,9% delle famiglie della regione era coperta, mentre l'11 marzo scorso risultava coperto il 33% delle famiglie della prefettura di Miyagi e il 12% di quella di Iwate (entrambe colpite dal terremoto). Sebbene in crescita, la percentuale viene considerata ancora bassa. Le assicurazioni che coprono i danni alle abitazioni sono considerate costose, soprattutto se confrontate con il basso valore delle abitazioni, che in alcuni casi è inferiore a quello del terreno in cui sorgono (soprattutto se costruite in legno). Inoltre, il deterioramento delle finanze pubbliche limita molto le risorse destinate alla ricostruzione: a Tokio l'aiuto statale massimo non supera i 37mila dollari per abitazione.

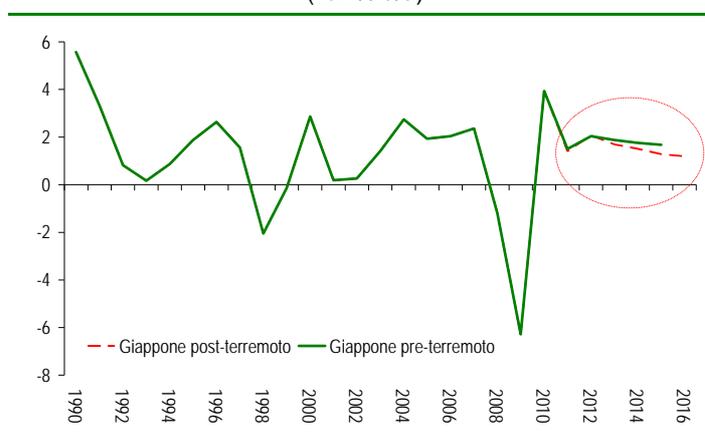
⁵ Tra la metà degli anni '90 e la metà dello scorso decennio il Giappone ha sperimentato un ritmo di crescita particolarmente modesto, poco più di un terzo di quanto conseguito in media dai paesi Ocse nello stesso periodo (1,1% rispetto a 2,8%)

⁶ Un sorpasso, peraltro, già sfiorato nel 2008 e poi nel 2009.

disposizione serie omogenee espresse in dollari correnti. A fine 2010 il paese rappresentava il 5,8% del prodotto mondiale e l'11,1% di quello dei paesi avanzati.

Andamento del Pil giapponese

(var % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FMI

La crescita reale del 2010 (+3,9% a/a, secondo le più recenti stime del FMI) è stata in gran parte il frutto di imponenti misure fiscali e di una consistente ripresa delle esportazioni; la spesa pubblica, in particolare, nel 2010 è cresciuta del 2,3% a/a contro un +1,8% dei consumi privati, mentre per gli investimenti fissi lordi quello passato è stato il quarto anno consecutivo di flessione (-0,2%, dopo il -11,7% nel 2009). Le esportazioni in volume, dopo essere scese del 24,1% nel 2009, nel 2010 hanno registrato un analogo incremento. Nel complesso, la domanda interna e gli investimenti hanno contribuito per poco più della metà alla crescita complessiva del Pil (2,1%), mentre le esportazioni nette, da sole, vi hanno contribuito per l'1,8%. Nonostante le più recenti stime del Fondo indichino per il 2011 una crescita positiva per il Giappone (+1,4%, appena lo 0,2% in meno rispetto alle stime pre-terremoto), essa sarà comunque inferiore rispetto a quella media attesa per le economie avanzate (+2,4%) e soprattutto, rispetto alle economie asiatiche di più recente industrializzazione (intorno al 5%)⁷. Proprio la composizione della crescita post recessione del Giappone è alla base delle maggiori incertezze sull'evoluzione futura dell'economia del paese; uno scenario peraltro compromesso dai recenti avvenimenti. In primo luogo l'enorme sforzo necessario per la ricostruzione imporrà un ulteriore impegno sul fronte della spesa pubblica, determinando una crescita del già consistente debito pubblico. Nel 2010 il Giappone ha infatti consolidato il suo inavvicinabile primato nel rapporto debito/Pil,

⁷ Sugli effetti economici prodotti dai disastri naturali esiste un'ampia e variegata produzione letteraria. In generale, nel caso dei terremoti l'effetto negativo sulla crescita risulta di breve periodo, anche se consistente. Esso è determinato non dalla riduzione del Pil in sé stesso (che è una misura del valore del flusso di beni e servizi prodotti da un'economia nel periodo di riferimento), ma dalla distruzione della capacità produttiva. Nel caso del Giappone, considerando solo il problema legato alla distruzione fisica degli impianti e non quello derivante dal blocco delle centrali nucleari, le esperienze passate fanno ritenere che il calo della produzione sarà ripristinato in un periodo di tempo relativamente breve. L'area di Kobe nel 1995 rappresentava il sesto maggiore porto commerciale al mondo, il terremoto distrusse circa il 40% della capacità produttiva locale, insieme a 100mila palazzi. Nel giro di un anno i volumi di export che transitavano nel porto erano tornati a livelli analoghi al periodo pre-terremoto, nonostante non tutte le attrezzature portuali fossero state ancora ricostruite. A marzo del 1996, a soli 15 mesi dal terremoto, l'attività manifatturiera nella zona colpita era al 98% del livello pre-terremoto.

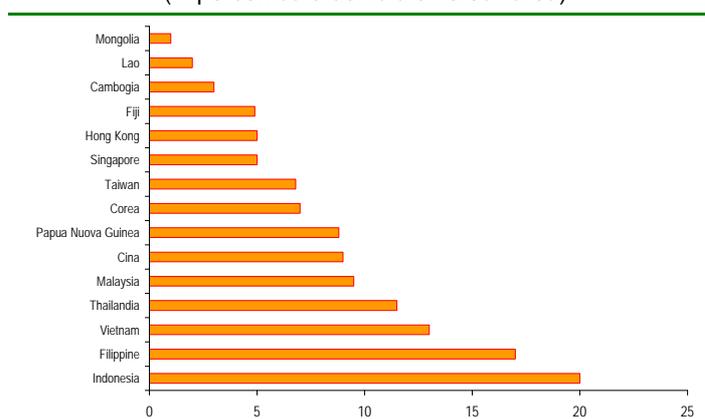
arrivando al 220,3%. Per l'anno in corso, le più recenti stime del Fondo lo proiettano al 229,1% che, in assenza di misure correttive a questo punto difficili da immaginare, salirebbe al 250,5% tra cinque anni, nel 2016. A contribuire alla crescita recente sono state poi soprattutto le esportazioni, aggregato che risulterà fortemente penalizzato dagli ultimi eventi.

L'anello giapponese della catena produttiva globale

Le esportazioni giapponesi rappresentano circa il 4,6% di quelle mondiali e il 7,3% di quelle del complesso dei paesi avanzati; nel commercio con l'area asiatica il Giappone riveste un peso ancora notevole, pari a circa il 9% in media tra il 2006 e il 2010. Secondo stime recenti condotte dalla Banca Mondiale⁸, un calo del Pil compreso tra lo 0,25 e lo 0,5% determinerebbe in Giappone una flessione delle esportazioni verso i paesi emergenti dell'est asiatico compresa tra lo 0,75 e l'1,5%. Ma al di là del fattore numerico, la questione giapponese ha portato alla ribalta l'estrema vulnerabilità di una catena produttiva globale nella quale il ruolo delle scorte è ridotto al minimo. In alcuni settori la velocità con cui la produzione ha rallentato (o si è bloccata del tutto) a causa della mancanza di produzioni intermedie *made in Japan* ha portato molti commentatori a paragonare il fenomeno all'effetto sub-prime che si è verificato all'inizio della crisi finanziaria del luglio 2007 per le banche. L'effetto contagio appare particolarmente evidente nei settori automobilistico e nell'elettronica. In quest'ultimo comparto, in particolare, due imprese giapponesi controllano il 90% del mercato di una speciale resina necessaria per la realizzazione degli smartphone e di altri apparecchi simili. Le batterie compatte dell'iPod Apple vengono realizzate grazie a un polimero prodotto da un'impresa giapponese, la Kureha, che controlla il 70% del mercato.

Esportazioni giapponesi verso i paesi dell'Est asiatico

(in percentuale del totale verso l'area)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca Mondiale

Ad essere penalizzati sono soprattutto i paesi dell'Asia dell'Est, per i quali il Giappone rappresenta il principale fornitore di componenti e beni capitali. In Thailandia gli esportatori di auto hanno dichiarato di avere scorte sufficienti di componenti provenienti

⁸ World Bank, "The recent earthquake and tsunami in Japan: implications for East Asia", *East Asia and Pacific economic update*, 2011, vol. 1.

dal Giappone solo fino a fine aprile. In Corea l'industria dell'elettronica ha cominciato a risentire del notevole aumento dei prezzi (fino al 20%) dei *memory chips*, il 36% dei quali, a livello mondiale, è prodotto in Giappone. Particolarmente penalizzati dalle difficoltà produttive delle fabbriche di componenti di elettronica giapponesi sono poi i produttori cinesi e filippini; per questi ultimi, in particolare, l'export del settore rappresenta un terzo dell'export totale. Ma il peso delle componenti giapponesi, soprattutto nell'*automotive*, ha cominciato a farsi sentire anche al di fuori dell'area asiatica: gli Stati Uniti nel 2010 hanno importato componenti giapponesi per auto per un valore di 1,2 miliardi di dollari, e le industrie giapponesi forniscono elementi per le batterie delle auto di alcune case statunitensi che producono in Messico.

Prima ancora di avere una valutazione precisa dell'impatto economico che i problemi in Giappone avranno sull'industria manifatturiera mondiale, è fuori dubbio che questi porteranno a una rivisitazione del modello *just-in-time* che ha prevalso negli ultimi dieci anni, nel quale le forniture vengono recapitate all'ultimo minuto per tenere al minimo le scorte. In particolare, è sempre più diffusa l'idea che i fornitori di parti cruciali che operano in situazioni di quasi-monopolio debbano ampliare la distribuzione geografica degli impianti produttivi, mentre dal canto loro gli utilizzatori finali dovrebbero dirottare almeno una porzione dei loro ordini (le stime ottimali parlano di un 10%) verso fornitori situati in altre aree geografiche, anche se più piccoli e meno efficienti. Infine, è stata suggerita la possibilità che dalla crisi emerga un nuovo tipo di industria, capace di gestire le scorte per conto delle imprese manifatturiere clienti.

La crisi finanziaria tra le cause della modesta crescita in questi ultimi due decenni

In modo ben più stretto di quanto riscontrabile altrove, le vicende del sistema bancario e quelle del resto del sistema economico risultano in Giappone fortemente intrecciate. Dopo l'intenso processo di crescita seguito alla fine della seconda guerra mondiale, sul finire degli anni '80 il Giappone è stato travolto dallo scoppio di una bolla finanziaria e immobiliare che ha causato un lungo periodo di modesta crescita.

Per cercare di stimolare l'attività economica, in questi due decenni il governo giapponese ha fatto ampiamente ricorso alla finanza pubblica attraverso ripetuti interventi di riduzione delle entrate e di aumento delle spese: il rapporto debito pubblico/Pil, all'inizio degli anni '90 ancora inferiore al 70% e sostanzialmente in linea con la media Ocse, ha così raggiunto il 100% nel 1997 superando, come si è visto, quota 200% lo scorso anno, un valore superiore al doppio della media dei paesi industrializzati.

Tra i fattori che hanno significativamente contribuito a deprimere la vitalità economica del Giappone un posto importante spetta alla lentezza con la quale i maggiori gruppi bancari del Paese sono riusciti a ridimensionare il peso dei crediti non recuperabili, processo che se da un lato ha beneficiato di numerose operazioni di fusione, dall'altro lato è stato a sua volta penalizzato dal mancato riavvio della crescita. La prolungata condizione di debolezza ha comunque evitato alle banche giapponesi un rilevante coinvolgimento nella crisi finanziaria internazionale apertasi a metà del 2007.

I vincoli che condizionano la strategia delle banche giapponesi

Sotto il profilo contabile il sistema bancario giapponese appare oggi complessivamente risanato. A livello aggregato, il consuntivo di questi ultimi anni è stato positivo, con la sola eccezione del 2008. Nei bilanci chiusi a marzo 2010⁹ i profitti lordi aggregati

⁹ I bilanci fanno riferimento all'anno fiscale che termina a marzo.

hanno quasi raggiunto i 30 mld di dollari, con un andamento positivo anche nei successivi trimestri dello scorso anno. Come è tipico delle banche giapponesi, i tradizionali indicatori di profittabilità continuano comunque a posizionarsi su livelli modesti: nei bilanci chiusi a marzo 2010 dai 20 più importanti gruppi bancari del paese, i profitti lordi difficilmente salgono oltre lo 0,5% del totale attivo, mentre l'incidenza media sul patrimonio è intorno al 6%.

Profilo dei maggiori gruppi bancari giapponesi

(a fine settembre 2010)

	MUFG (*)	Mizuho	SMFG (**)
totale attivo (Us\$ mld)	2.472	1.889	1.574
posizione graduatoria mondiale	9°	15°	23°
coefficiente patrimoniale Tier 1 (%)	11,6	11,8	12,3
prestiti a clientela/totale attivo (%)	38,5	38,7	43,8
prestiti all'estero/totale prestiti (%)	19,7	6,4	6,7
prestiti/depositi (%)	64,9	72,0	73,0
JGB/totale attivo (%)	21,1	17,2	16,1
rapporto costi/ricavi (%)	47,9	48,3	41,2

(*): Mitsubishi UFJ Financial Group; (**) Sumitomo Mitsui Financial Group

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati tratti da bilanci aziendali e The Banker, luglio 2010

La qualità media del portafoglio ha subito sostanziali miglioramenti a partire dal 2002. L'incidenza dei prestiti *non performing* risulta da 8 anni in continuo ridimensionamento per l'insieme delle oltre 100 banche regionali mentre per i 12 gruppi bancari maggiori la flessione ha registrato nell'ultimo anno una leggera inversione. Questo secondo gruppo di istituti si attesta comunque su un livello (2% circa) pari a poco più della metà di quello delle banche regionali (intorno al 3,5%). Se da un lato il miglioramento della situazione è indubbio, dall'altro lato è anche vero che la discesa di questo indicatore è in parte attribuibile alla modifica del criterio adottato per i prestiti oggetto di ristrutturazione.

L'impatto immediato del terremoto e dello tsunami dovrebbe risultare limitato, considerato che l'esposizione creditizia verso le aree più colpite è, a livello di sistema, inferiore al 4% del totale, percentuale che scende a meno dell'1% nel caso delle banche maggiori mentre, al contrario, sale a livelli significativi per alcune banche regionali.

Scavando nei bilanci delle banche giapponesi s'intravede ampiamente il riflesso del non brillante andamento dell'economia degli ultimi anni. Il sistema bancario in tutte le sue componenti soffre di un eccesso di raccolta rispetto alla domanda di finanziamenti. Il rapporto tra prestiti e depositi, da anni in continua discesa, a marzo 2010 risultava posizionato al di sotto dell'80% ed ha continuato a scendere nei trimestri successivi¹⁰. La responsabilità della flessione è quasi interamente attribuibile ai gruppi bancari maggiori (al 120% a marzo 2001), con le banche regionali che nell'ultimo decennio si

¹⁰ Per l'insieme dei principali 26 gruppi bancari europei (cfr. ABI-EBR, *Osservatorio semestrale dei risultati economici delle maggiori banche europee: dati al 30 giugno 2010*, ottobre 2010) a metà 2010 il rapporto impieghi a clientela/raccolta diretta è compreso nell'intervallo 95-97% in Olanda, Spagna e Italia, tra il 75% e il 78% rispettivamente in Francia e Regno Unito, ed è pari al 73% in Germania.

discostano poco dalla soglia dell'80%. Il più importante gruppo giapponese (MUFG, Mitsubishi UFJ Financial Group¹¹) è al nono posto a livello mondiale nella graduatoria per totale attivo, ma al secondo posto per ammontare di depositi raccolti.

L'impiego di questa raccolta sul versante domestico si presenta da tempo particolarmente difficile. Le imprese hanno limitati progetti d'investimento, ampie riserve di liquidità (circa metà delle aziende quotate sarebbe virtualmente priva di debiti) e soddisfano in misura crescente le loro esigenze di finanziamento attraverso l'emissione di titoli. La domanda di credito da parte delle famiglie è altrettanto debole sia per la prolungata stagnazione economica sia per l'elevato invecchiamento della popolazione¹².

Per compensare questa carente domanda di finanziamenti sul mercato nazionale, le banche si sono indirizzate verso due altre forme di impiego: i titoli di stato e le attività estere.

La costituzione di un ampio portafoglio dei titoli di stato da parte delle banche è un passaggio essenziale del circolo vizioso in cui è prigioniero il sistema economico-finanziario giapponese. Alla fine dello scorso anno questo portafoglio rappresentava in media oltre un quinto dell'attivo totale, un investimento a livello di sistema bancario superiore a 100 trilioni di yen, importo che eccede del 20% circa il precedente picco del 2004 e che conferma gli istituti bancari giapponesi come i principali detentori di JGB (Japanese Government Bond). A settembre 2010 i tre principali gruppi bancario-finanziari del paese detenevano titoli di stato per oltre 90 trilioni di yen, per una quota¹³ sul totale dei rispettivi attivi compresa tra il 16% e il 21%. Di fatto, le banche reimpiegano in titoli pubblici gran parte della liquidità che le autorità hanno immesso nel sistema e per la quale famiglie e imprese giapponesi non hanno progetti di utilizzo.

La dimensione di questi portafogli rende complesso qualsiasi mutamento di strategia, sia agli operatori bancari sia ai responsabili della politica monetaria. Il posizionamento anormalmente basso dei rendimenti¹⁴ espone i primi a un rischio di tasso sensibilmente superiore alla norma, rischio che le banche maggiori nei mesi più recenti hanno cercato di mitigare riducendo la durata media del portafoglio (ora pari a circa 2 anni). Avendo come riferimento l'insieme delle attività e delle passività finanziarie delle banche, la Banca Centrale calcola che un aumento dei rendimenti di 100 punti base per tutte le scadenze determinerebbe una perdita pari a circa il 10% del patrimonio tier 1 per le banche maggiori e superiore al 30% per le banche regionali il cui portafoglio di titoli di stato ha generalmente una scadenza media più alta (3,5 anni). È opportuno sottolineare che la normativa giapponese consente fino a marzo 2012 alle banche nazionali di non dedurre dal patrimonio tier 1 eventuali minusvalenze determinate da variazioni delle quotazioni dei JGB.¹⁵

L'altro obiettivo verso cui le banche giapponesi stanno indirizzando le risorse finanziarie che non trovano impiego in patria è quello dello sviluppo all'estero. Negli ultimi anni i gruppi di maggiore dimensione si sono proposti più volte nella veste di

¹¹ MUFG, costituito alla fine del 2005, è il risultato della fusione tra il Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG) e UFJ Holdings, allora rispettivamente secondo e quarto gruppo bancario giapponese, il primo con sede a Tokyo il secondo ad Osaka. A fine settembre 2010, MUFG aveva un attivo totale di poco inferiore a 2.500 mld di dollari e depositi per quasi 1.500 mld di dollari.

¹² In Giappone chi eredita ha in media 67 anni.

¹³ Per la maggior parte delle banche europee questa quota difficilmente si avvicina al 10%.

¹⁴ Dopo essere sceso sotto la soglia dell'1% nell'agosto 2010 e aver sfiorato lo 0,8% due mesi dopo, il rendimento del JGB a dieci anni si attesta alla data più recente all'1,3%. Per scadenze inferiori a un anno il JGB offre rendimenti compresi tra 0,12 e 0,16%.

¹⁵ Bank of Japan, Financial System Report, settembre 2010. Di esenzioni simili beneficiano anche le banche europee.

acquirenti: nel settembre 2008 Nomura ha rilevato le attività di Lehman Brothers in Europa, Medio Oriente e Asia; nello stesso periodo MUFG ha acquisito per 9 mld di dollari il 21% di Morgan Stanley e poi (autunno 2010) ha rilevato l'intero portafoglio di *project finance* (oltre 6 mld di dollari) della Royal Bank of Scotland; Mizuho ha investito sia in Merrill Lynch sia in Black Rock, il più grande *asset manager* del mondo. Oltre a procedere ad acquisizioni, le banche giapponesi stanno accrescendo i loro finanziamenti all'estero (soprattutto in Asia).

Se si guarda al conto economico, queste iniziative stanno producendo qualche effetto di compensazione. Mentre i ricavi dal cosiddetto *core business* (attività domestica di intermediazione creditizia) sono attualmente pari al 70% del livello raggiunto nel 2005, i redditi dall'estero e quelli da intermediazione in titoli registrano significativi incrementi rispetto ai valori del recente passato.

La crisi tocca poco le rimesse degli immigrati

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

Tra il 2009 e il 2010 nella Ue-27 le difficoltà del mercato del lavoro hanno interessato in misura più marcata degli anni precedenti gli occupati stranieri. Il differenziale tra il tasso di disoccupazione di coloro che lavorano al di fuori del paese di origine e i disoccupati “nazionali” si è rapidamente ampliato raggiungendo gli 8 punti percentuali rispetto ai consueti 5.

La difficoltà di occupazione dei migranti ha determinato nel 2009 il primo calo delle rimesse inviate verso i paesi di origine (-7% a/a), scese a 30,2 miliardi di euro. La flessione ha interessato in misura quasi uguale tanto i flussi verso i paesi europei (-6,4% a/a) quanto quelli verso i paesi extra-Ue27 (-7,4%) con rallentamenti particolarmente intensi in Francia (-16,2%) e Spagna (-9,5%), mentre l'Italia è risultata in controtendenza (+5,8%).

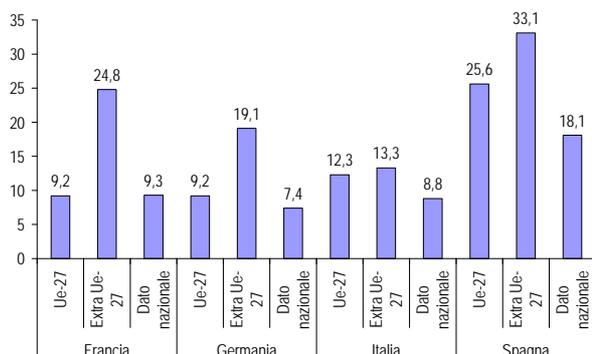
Nel nostro paese la contrazione delle rimesse si è manifestata nel 2010 (-5,4%). L'Italia si conferma comunque tra i maggiori paesi in termini di somme inviate: con 6,4 miliardi di euro siamo secondi solo alla Spagna (7,1 mld di euro), mentre Francia e Germania seguono a distanza con meno di tre milioni di euro ciascuna. Delle rimesse in uscita dall'Italia poco meno della metà è destinata al continente asiatico (47,4%), oltre un quarto (27,4%) finisce in Europa, il 12,5% in Africa, l'11,6% in America.

Il peggioramento di alcuni indicatori del mercato del lavoro...

In Europa la perdita dei posti di lavoro conseguente il biennio di recessione ha raggiunto il suo culmine nel I trimestre del 2010. Il numero di disoccupati nella fascia di età 15-64 ha sfiorato i 24 milioni di persone facendo segnare un tasso di disoccupazione pari al 10,2%, un livello superiore di oltre 3 punti percentuali rispetto a due anni prima. Tale valore medio sottende però realtà sensibilmente diverse se considerato, ad esempio, in relazione all'area di origine della persona disoccupata. Concentrando l'attenzione sui lavoratori all'estero risulta che nel periodo di picco del tasso di disoccupazione la quota di cittadini europei senza lavoro (9,6%) è stata quasi la metà di quella dei cittadini stranieri¹ (17,8%) facendo registrare un differenziale fra i due tassi di 8,2 p.p., un valore decisamente superiore ai 5 p.p. che solitamente caratterizzano la distanza tra i due livelli. Nel trimestre gennaio-marzo 2010 nella Ue-27 oltre tre milioni di stranieri erano senza occupazione (di cui $\frac{3}{4}$ extra-Ue27) concentrati in Spagna (1,1 milioni) seguita poi da Germania (584mila), Francia (293mila), Italia (285mila) e Regno Unito (229mila). L'osservazione di questo tasso di disoccupazione conferma come la perdita del lavoro abbia colpito in particolare gli stranieri extracomunitari per i quali si registrano in Spagna (33%), Francia (25%) e Germania (19,1%) percentuali ben più elevate del dato di disoccupazione nazionale posizionato rispettivamente al 18,1%, 9,3% e 7,4%. Anche se nel corso del 2010 si è registrato ovunque un miglioramento degli indicatori del mercato del lavoro, l'ultima rilevazione relativa al terzo trimestre del 2010 evidenziava che gli stranieri senza occupazione in Europa erano scesi a 2,8 milioni, il 16% della forza lavoro.

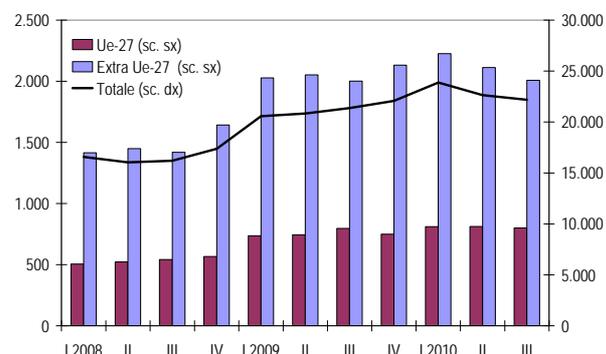
¹ Cittadini europei ed extraeuropei.

Tasso di disoccupazione 15-64 anni
(val. % – I trim. 2010)



Fonte: Eurostat

Disoccupati nella Ue-27 15-64 anni
(migliaia)



Fonte: Eurostat

... si riflette sulle rimesse dei migranti

Il peggioramento dell'occupazione dei lavoratori stranieri si è tradotto anche in un calo delle rimesse verso i paesi di origine, dopo un lungo periodo di crescita ininterrotta. Nell'area euro nel 2009 le somme inviate verso i paesi di origine dai lavoratori stranieri sono state pari a 30,3 miliardi di euro in rallentamento del 7,1% su base annua. La flessione ha interessato in misura quasi uguale tanto i flussi verso i paesi europei (-6,4%), per i quali la contrazione era iniziata già nel 2008 (-4,7%) quanto quelli verso i paesi extra europei (-7,4%), flusso quest'ultimo la cui crescita si era mantenuta positiva all'avvio della crisi anche se attenuata rispetto agli anni precedenti (+4% nel 2008). Esiste tuttavia un'ampia differenza nell'incidenza delle due aree sul totale: i flussi interni all'Europa costituiscono appena il 27% mentre la restante parte è destinata ai paesi esterni ai confini della Ue27.

Rimesse in uscita dalla Ue-27

(Consistenze e var. % a/a)

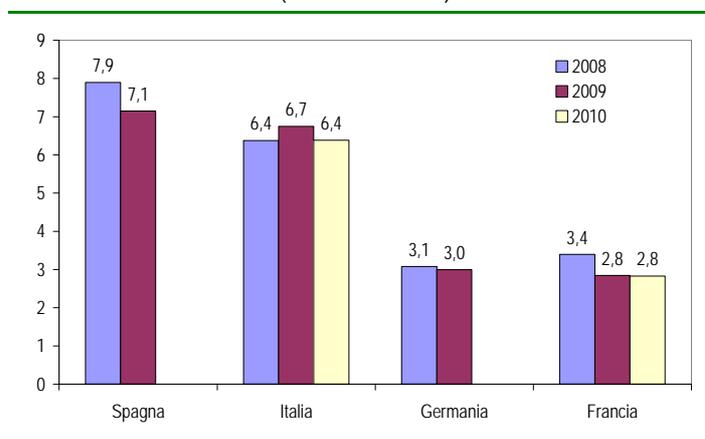
	Consistenze in miliardi di euro					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rimesse totali	19,4	23,7	28,4	32,1	32,6	30,3
Flussi intra Ue-27	6,1	7,6	8,8	9,3	8,9	8,3
Flussi extra Ue-27	13,3	16,1	19,7	22,8	23,8	22,0
	Var. % a/a					
Rimesse totali		22,2	20,1	13,1	1,5	-7,1
Flussi intra Ue-27		24,3	15,4	6,1	-4,7	-6,4
Flussi extra Ue-27		21,2	22,3	16,2	4,0	-7,4

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In Germania, Francia, Italia e Spagna, paesi da cui escono circa i 2/3 del totale dei flussi delle rimesse, l'andamento è risultato piuttosto eterogeneo con contrazioni dell'ordine del -16,2% in Francia, del -9,5% in Spagna e del -2,8% in Germania mentre l'Italia si è mossa in controtendenza con una crescita del 5,8%. Le indicazioni per il 2010 disponibili solamente per Francia e Italia indicano una relativa stabilità per il primo paese (-0,6%) mentre per l'Italia si è registrata la prima contrazione (-5,4%). In termini di volumi di rimesse il nostro paese si conferma comunque leader (preceduto

solo dalla Spagna) con livelli più che doppi rispetto a Francia e Germania: l'ultimo confronto disponibile (2009) indica che dall'Italia sono usciti 6,7 mld di euro rispetto ai circa tre miliardi di Francia e Germania. L'ampio differenziale tra le somme defluite dai principali partner europei e il nostro paese è da ricondurre probabilmente alla più frequente stabilizzazione degli immigrati negli altri paesi ospitanti rispetto all'Italia. Per memoria si ricorda che la presenza di cittadini stranieri risulta essere di 7,2 milioni in Francia, 9,8 in Germania, 6,4 in Spagna e 4,8 in Italia. In effetti un recente studio² sostiene che tra le determinanti delle rimesse, oltre alla numerosità degli immigrati, al Pil pro-capite del paese di origine e di destinazione, sono da considerare anche gli anni di presenza nel paese ospite: gli immigrati di più recente arrivo solitamente inviano una quota maggiore dei loro redditi vista la forte intensità dei legami familiari anche se evidenze aneddotiche suggeriscono come nei primi anni un peso rilevante sia anche attribuibile agli obblighi nei confronti di chi ha finanziato il viaggio.

I flussi delle rimesse in uscita in alcuni paesi
(Miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Le rimesse in Italia

La recente diffusione da parte della Banca d'Italia dei dati relativi alle rimesse degli immigrati in Italia³ nel periodo 2005-2010 offre la possibilità di osservare il fenomeno secondo diverse articolazioni. L'archivio consente infatti di valutare l'evoluzione dell'aggregato in riferimento sia al paese di destinazione delle rimesse sia della regione italiana da cui vengono inviate. In valori assoluti il flusso di denaro in uscita dall'Italia è passato dai 3,9 miliardi del 2005 ai 6,4 del 2010 evidenziando tassi di crescita annui a due cifre fino all'avvio della crisi economica; ancora nel 2008-09 la variazione, pur ridotta (5,5/6%), è rimasta positiva pur in concomitanza di una dinamica fortemente recessiva del Pil, mentre nel 2010, come indicato in precedenza, è scesa del -5,4%. La flessione è stata guidata esclusivamente dalla variazione delle rimesse verso i paesi extra-Ue27 (-7,6%), che rappresentano circa l'80% dell'aggregato, mentre quelle verso i paesi europei sono aumentate del 5,4%. Le comunità per le quali il rallentamento è stato particolarmente marcato in relazione all'entità delle rimesse e alla numerosità

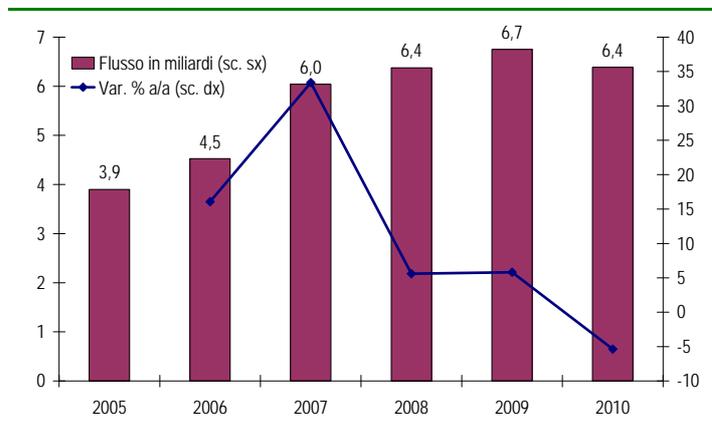
² S. Mohapatra, D. Ratha, *Forecasting migrant remittances during the global financial crisis*, Banca Mondiale, WPS5512, Dicembre 2010.

³ Le informazioni considerano, ovviamente, solo i canali ufficiali (banche, agenzie di money transfer e le poste) e non le vie informali (familiari, conoscenti, corrieri).

delle presenze nel nostro paese sono risultate quelle cinesi (-10,2%), filippine (-11,1%) e marocchine (-9,7%).

I flussi di rimesse dall'Italia

(Valori in miliardi di euro e var. % a/a)



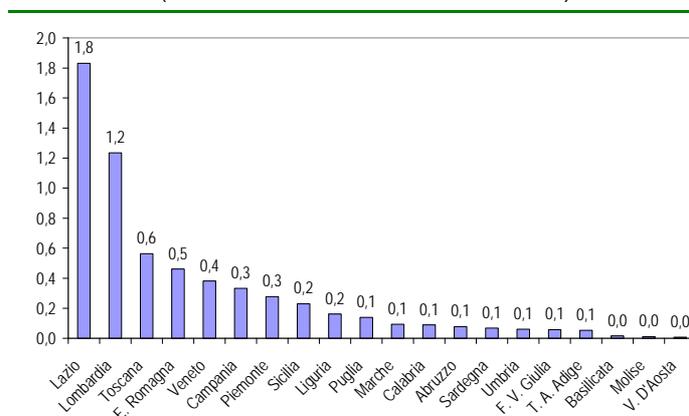
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Dei 6,4 miliardi di euro del 2010 poco meno della metà è destinata al continente asiatico (47,4%), oltre un quarto (27,4%) finisce in Europa, il 12,5% in Africa, l'11,6% in America. Più in dettaglio, degli oltre 3 miliardi inviati in Asia $\frac{3}{4}$ sono destinati a Cina (59%) e Filippine (24%); Romania (46%), Ucraina e Albania (8% ciascuna) concentrano il 62% dell'1,7 miliardi delle rimesse europee; Marocco (32%), Senegal (28%) e Tunisia (10%) rappresentano il 70% delle somme inviate in Africa (799 mln). Dei 740 miliardi inviati nel continente americano Perù (21%), Brasile (17%), Ecuador (16%) e Colombia (10%) costituiscono il 64%.

Tra le regioni italiane il Lazio si conferma la prima regione da cui vengono inviate la maggior parte delle rimesse (1,8 miliardi, pari al 29%) seguita, a distanza, dalla Lombardia (1,9%), dalla Toscana (9%) e dall'Emilia Romagna (7%).

Rimesse dall'Italia per regioni

(Consistenze in miliardi di euro - 2010)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Le rimesse nel mondo

Anche a livello globale le rimesse hanno risentito degli effetti del recente periodo di crisi: nel 2009 per la prima volta dagli anni '70 l'ammontare dell'aggregato ha registrato una diminuzione (-6,1%) scendendo a 417 mld di dollari pari allo 0,75% del Pil mondiale. I dati preliminari per il 2010 pur indicando una ripresa (+5,7% a/a a 440 mld di dollari) non riportano il valore delle rimesse ai livelli pre-crisi. Tuttavia, ciò non vale per le rimesse inviate verso i paesi in via di sviluppo, dove alla contrazione del -5,5% del 2009 è seguita nello scorso anno una crescita del +7,6% con un pieno recupero dei valori ante crisi (a 330 mld di dollari), trend che secondo le previsioni della Banca Mondiale dovrebbe consolidarsi nel biennio 2011-12 pur in presenza di una ripresa ancora fragile e del crescente *anti-immigration sentiment* in molti paesi di destinazione. In media per i paesi in via di sviluppo l'incidenza delle rimesse rappresenta il 2% del Pil ma in diversi casi (23 paesi) la percentuale raggiunge le due cifre.

Un recente studio⁴ teso ad analizzare la relativa stabilità delle rimesse degli emigrati dai paesi in via di sviluppo anche nei periodi di crisi elenca diversi fattori che concorrono al fenomeno, primo dei quali la numerosità dei migranti. In effetti il flusso di chi lascia il proprio paese, pur rallentando nelle fasi recessive, tende a rimanere positivo aggiungendosi alle persone che anche in presenza di condizioni più difficili non rientrano nei paesi di origine malgrado politiche incentivanti. È stato questo, ad esempio, il caso della Spagna che già dal 2008, in previsione di un peggioramento del mercato del lavoro, aveva varato un piano di sostegno (Plan Corbacho) per rimpatri assistiti. L'iniziativa prevedeva il pagamento del sussidio di disoccupazione anche senza averne maturato il diritto da erogare in due *tranches*: la prima in Spagna (40% del totale), la seconda nel paese di origine. Tuttavia a tre anni dal varo del piano solo 30mila persone delle 100mila previste hanno aderito alla proposta.

In effetti sembra che in occasione di una congiuntura critica gli immigrati preferiscano adattarsi a lavori diversi rispetto all'occupazione iniziale rinunciando a posizioni regolari pur di non rientrare nel paese di origine temendo di non riuscire a tornare nella fase di ripresa del mercato del lavoro. In tali periodi l'invio di denaro alla famiglia rimane assicurato, anche se soprattutto attraverso canali informali.

⁴ S. Mohapatra, D. Ratha, A. Silwal, *Outlook for remittance flows 2011-12, Recovery after the crisis, but risks lie ahead*. Banca Mondiale, 8 novembre 2010.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

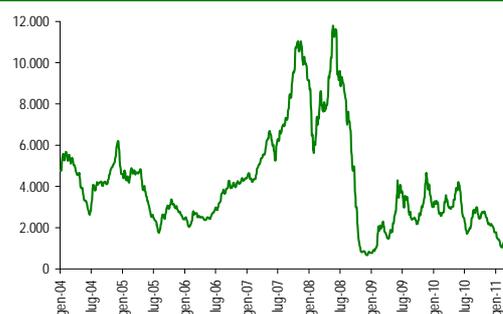
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana salgono a 130 pb.

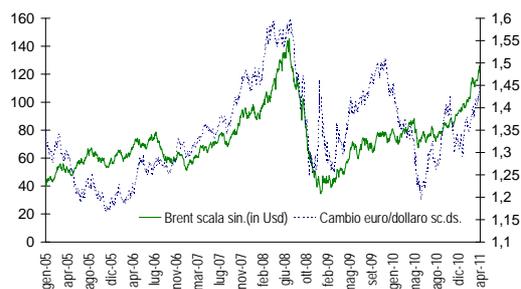
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, torna sotto quota 1.400

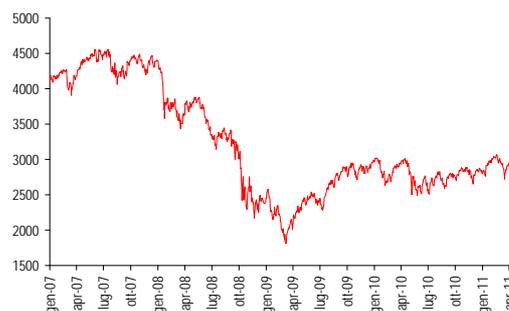
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ quota 1,45. Il petrolio qualità Brent arriva a 122\$ al barile, il Wti a 107\$ al barile.

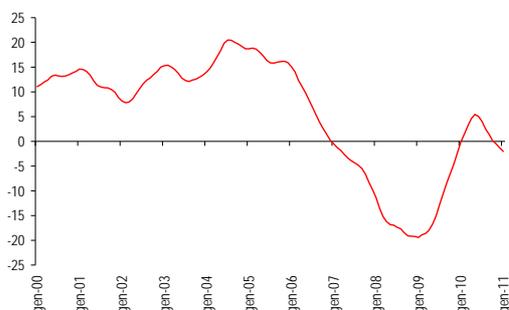
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana resta poco sotto a quota 3.000.

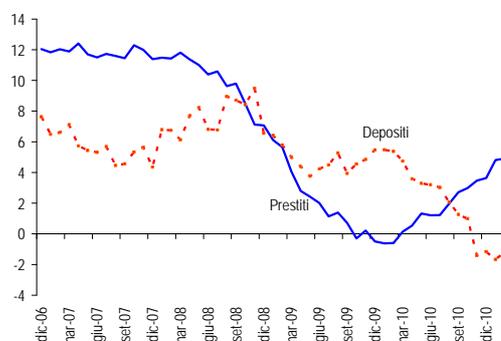
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A gennaio 2011, per il 3° mese consecutivo le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-2% su base annua).

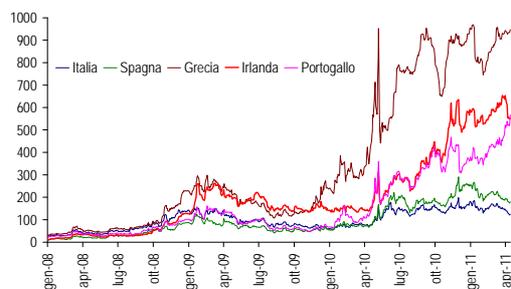
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A febbraio 2011 prosegue il trend di crescita dei prestiti. Rimane negativo l'andamento dei depositi ma in misura più contenuta rispetto al mese precedente.

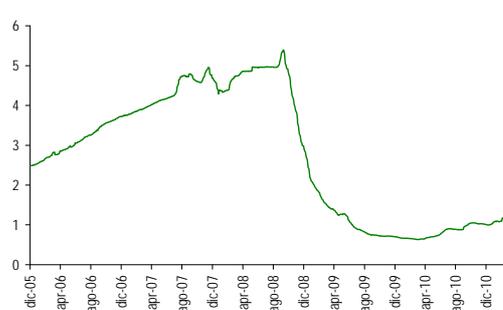
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 947 pb per la Grecia, 549 pb per l'Irlanda, 567 pb per il Portogallo, 180 pb per la Spagna e 132 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in graduale aumento, supera quota 1,3%.

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.