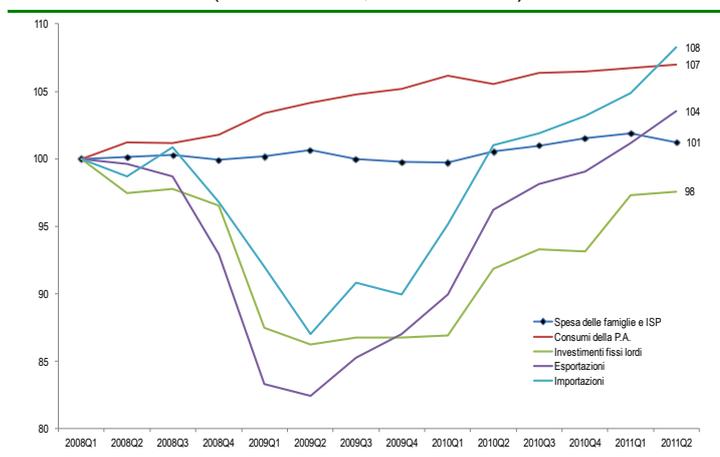


Germania: andamento delle principali componenti del Pil

(numeri indice, 2008Q1=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nell'ultimo decennio **l'agricoltura italiana** ha modernizzato la sua struttura e accentuato il profilo imprenditoriale. Tra il 2000 e il 2010 il numero delle aziende agricole risulta diminuito di circa un terzo, mentre ben più contenuta è stata la riduzione della superficie agricola utilizzata. Ne è risultato un significativo aumento della dimensione media aziendale che comunque è ancora lontana dal dato medio europeo e ancor più da quanto riscontrabile in paesi come Germania, Regno Unito e Paesi Bassi. I dati del recente censimento generale dell'agricoltura segnalano anche un approfondimento del divario tra le regioni settentrionali e quelle del mezzogiorno.

Le **finanze delle famiglie tedesche** appaiono in buono stato: nel 2010 la ricchezza finanziaria ammontava a circa 4.800 miliardi di euro (+5,1% a/a) mentre le passività sono posizionate intorno ai 1.500 miliardi da circa dieci anni (+0,3% a/a). Il portafoglio è composto prevalentemente da depositi e prodotti assicurativi/previdenziali attività verso cui continuano ad affluire i nuovi crescenti flussi di risparmio. I risparmi delle famiglie tedesche sono posizionati intorno al 17% del reddito disponibile, il valore più elevato dell'area euro.

36

9 settembre

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

L'agricoltura italiana (lentamente) si rinnova

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

Nell'ultimo decennio numerosi fattori hanno stimolato nell'agricoltura italiana un profondo processo di trasformazione che ne ha modernizzato la struttura e accentuato il profilo imprenditoriale.

Tra il 2000 e il 2010 il numero delle aziende agricole risulta diminuito di circa un terzo (da 2,4 a 1,6 milioni). Ben più contenuta la riduzione sia della Superficie Agricola Totale (SAT, -8%) sia della Superficie Agricola Utilizzata (SAU, -2,3%). Ne emerge un significativo aumento della dimensione media aziendale che passa da 5,5 a 7,9 ettari nel caso della SAU e sale da 7,8 a 10,6 ettari in termini di SAT.

L'aumento della dimensione media aziendale testimonia un innegabile progresso del profilo imprenditoriale dell'agricoltura italiana. Tuttavia, il divario con la realtà europea risulta non solo particolarmente ampio ma spesso anche accresciuto rispetto al passato: nel 2010 la SAU media aziendale era pari a 26 ettari (6 in più rispetto al 2000) nei Paesi Bassi, a 56 ettari in Germania (19 in più), a 79 ettari nel Regno Unito (11 in più).

L'attività agricola e zootecnica in Italia risulta ancora basata su unità aziendali di tipo individuale o familiare (96%), nelle quali il conduttore gestisce direttamente l'attività (95%) su terreni di proprietà sua o dei suoi familiari (65,5%). Non mancano tuttavia novità importanti: cresce sensibilmente la conduzione in forma diversa dalla proprietà (affitto e uso gratuito), diminuisce la manodopera familiare e aumentano i lavoratori dipendenti; il capoazienda risulta più giovane e più istruito.

Per l'agricoltura un ruolo ridotto ma ancora importante

L'agricoltura svolge nel sistema produttivo un ruolo ridotto, ma comunque ancora importante. A livello mondiale la produzione del settore agricolo ha un valore non lontano da 3.600 miliardi di dollari, contribuendo alla formazione del prodotto globale in misura di poco inferiore al 6%, una quota pari a meno di un quinto di quella del settore industriale e meno di un decimo di quella del settore terziario. Per 5 dei 35 principali paesi del mondo il contributo del settore agricolo alla formazione del Pil è ancora a due cifre o molto prossimo a questa soglia (si tratta di Cina, Thailandia, Iran, Indonesia e India). Viceversa per la quasi totalità dei paesi a sviluppo più consolidato questa quota non arriva al 2%, con alcuni importanti paesi (Germania, Regno Unito) al di sotto dell'1%. La Ue è all'1,8%, l'Italia è all'1,9%.

In Italia nel 2010 la produzione agricola si è attestata a 48,9 miliardi di euro mentre il valore aggiunto della branca "agricoltura, silvicoltura e pesca" è risultato pari a 26,4 miliardi di euro. Nel complesso il 2010 è stato un anno di modeste soddisfazioni: dopo il pesante arretramento dell'anno precedente (-7,6%), il valore della produzione è infatti cresciuto di appena il 2%, conseguenza di una variazione positiva dei prezzi di vendita e di una marginale variazione (+0,1%) delle quantità prodotte. Le condizioni di profittabilità dell'attività agricola in Italia sono peraltro peggiorate: l'indice Istat dei prezzi dei prodotti agricoli venduti registra, infatti, un aumento (+1,5%) inferiore a quello dei prodotti acquistati dagli agricoltori (+2,5%), per effetto soprattutto delle voci "energie e lubrificanti" (+6,6%) e "mangimi" (+6%)¹.

¹ INEA, Rapporto sullo Stato dell'Agricoltura 2011, luglio 2011.

Gli scambi con l'estero continuano a rappresentare un importante stimolo per l'agricoltura italiana: nel 2010 l'export dell'intero comparto agroalimentare (prodotti dell'agricoltura, della silvicoltura e della pesca² + prodotti dell'industria alimentare e bevande) ha sfiorato i 28 miliardi, in crescita di quasi il 13%, leggermente meglio dell'import (+12,4%); nel primo semestre 2011, invece, la crescita delle esportazioni, pur risultando ancora brillante (+10,5%), è risultata inferiore all'incremento dell'import (+15%). Il saldo è da tempo ampiamente negativo (-8,6 miliardi nel 2010, -5,6 miliardi nella prima metà di quest'anno), un risultato per circa due terzi attribuibile agli scambi del settore primario.

I primi risultati del 6° censimento generale dell'agricoltura

Nell'ultimo decennio l'agricoltura italiana ha subito rilevanti trasformazioni strutturali. Lo documentano i primi dati emersi dal 6° censimento generale dell'agricoltura realizzato dall'Istat nei mesi finali del 2010, censimento condotto in parallelo con il resto dei paesi della Ue, utilizzando criteri di rilevazione uniformi.

Dalla considerazione dei primi dati emerge che nell'ultimo decennio una serie di fattori ha costretto l'agricoltura italiana a sottoporsi ad un profondo processo di trasformazione che ne ha modernizzato la struttura e accentuato il profilo imprenditoriale. La distanza dalla realtà europea rimane però per molti aspetti significativa, decisamente più contenuta nel caso di alcune regioni settentrionali.

Nell'ottobre 2010 risultavano attive in Italia 1,6 milioni di aziende agricole e zootecniche. Rispetto al precedente censimento il numero delle aziende risulta diminuito di circa un terzo (nel 2000 erano oltre 2,4 milioni), una contrazione che si è accompagnata ad una riduzione ben più contenuta sia della Superficie Agricola Totale (SAT, -8%) sia della Superficie Agricola Utilizzata (SAU, -2,3%). La SAT (ora pari a 17,3 milioni di ettari) costituisce il 57% dell'estensione totale dell'Italia, la SAU (12,9 milioni di ettari) il 43%.

Dei due fenomeni appena descritti, il primo (forte contrazione del numero delle aziende) è comune alla generalità dei paesi europei, il secondo (contenuta diminuzione della superficie agricola utilizzata), invece, è condiviso dai principali paesi dell'Europa occidentale mentre risulta quasi sempre di segno opposto nei paesi dell'Europa orientale.

Uno scenario per molti aspetti simile è proposto dalla scomposizione del dato italiano nelle 5 cinque ripartizioni geografiche. La riduzione delle aziende agricole realizzatasi nel decennio 2000-10 è molto significativa in tutte le ripartizioni geografiche (si va dal -25% nel Sud al -40% nel Centro); la variazione della superficie agricola utilizzata, invece, ampiamente negativa nelle due ripartizioni settentrionali e soprattutto nel Centro (-9,5%), è solo marginalmente negativa nel Sud (-0,9%) e positiva nelle Isole (+10,3%). Nel decennio 2000-10 la SAU risulta aumentata in Abruzzo, Puglia, Sicilia e Sardegna.

Sono molti i fattori che possono aver indotto questa rilevante ristrutturazione dell'agricoltura italiana ed europea. Tra essi un posto di rilievo spetta certamente alla forte volatilità dei prezzi di molte produzioni agricole, riscontrabile soprattutto a partire dal 2007 e in misura importante conseguenza della finanziarizzazione dei mercati delle *commodity*. Qualche esempio: il frumento, dopo aver raggiunto la sua quotazione massima nel 2008 (468 dollari/tonnellata) è sceso nel maggio 2010 ad un minimo di

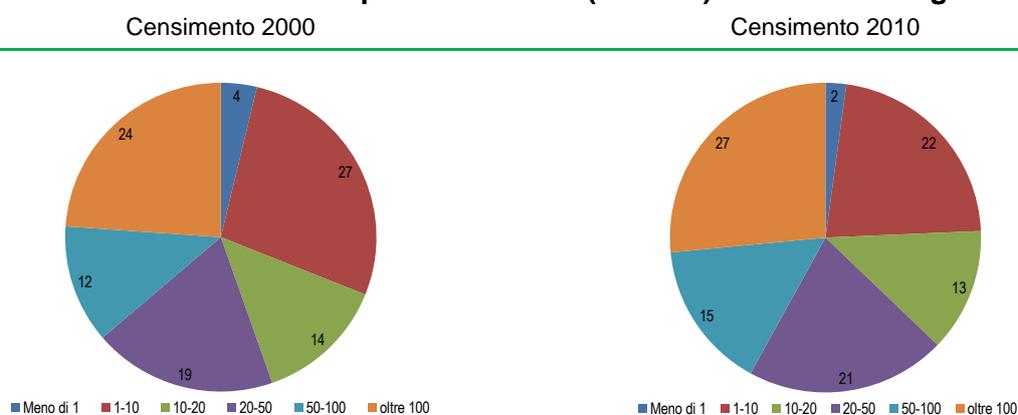
² I prodotti della pesca contribuiscono in misura molto limitata a questo aggregato (nel 2010, 206 milioni dal lato dell'export, 964 milioni da quello dell'import).

196 dollari, per risalire poi fino a quota 360-65 dollari nei primi mesi del 2011 e precipitare nuovamente fino a quasi 210 dollari alla fine del giugno scorso; tra il maggio 2010 e l'aprile 2011 il prezzo per tonnellata del mais è passato da 163 a 321 dollari, per ridiscendere poco sopra i 250 dollari all'inizio del luglio scorso.

Dalla combinazione tra una intensa diminuzione del numero delle aziende agricole attive e una contenuta riduzione della superficie coltivata emerge un significativo aumento della dimensione media aziendale che tra il 2000 e il 2010 a livello nazionale passa da 5,5 a 7,9 ettari (+44%) nel caso della SAU e sale da 7,8 a 10,6 ettari (+36%) nel caso della SAT. Delle 8 regioni nelle quali la SAU media per azienda supera i 10 ettari, 5 sono al Nord, 2 al Centro (Toscana e Marche), 1 (Sardegna) appartiene all'Italia meridionale. La Sardegna è la regione nella quale maggiore risulta la SAU (19,2 ettari), precedendo la Lombardia (18,4 ettari), un primato interamente conquistato in quest'ultimo decennio (nel 2000 la SAU media aziendale in Sardegna era pari a solo 9,6 ettari, ben al di sotto dei 14,6 ettari della Lombardia).

Sotto il profilo della struttura dimensionale il censimento certifica un'importante evoluzione dell'agricoltura italiana. Rispetto al 2000 le microaziende (SAU fino a 1 ettaro) risultano dimezzate (a 505mila); il numero delle aziende di dimensione minore (SAU fino a 10 ettari) diminuisce complessivamente di quasi 780mila unità mentre la SAU ad esse attribuibile scende dal 31% al 24%. Parallelamente le imprese di dimensione media e grande (oltre 20 ettari) risultano aumentate da 119mila a 132mila e a loro risulta affidata il 63% della superficie agricola attualmente utilizzata in Italia (il 55% dieci anni prima).

Distribuzione della SAU per dimensione (in ettari) delle aziende agricole



Fonte: Istat 6° censimento generale dell'agricoltura, 2011

Se l'aumento della dimensione media aziendale testimonia un progresso del profilo imprenditoriale dell'agricoltura italiana, il divario con la realtà europea rimane comunque particolarmente ampio. Il processo di incremento della superficie media aziendale è anzi risultato in molti paesi europei più forte di quanto riscontrato in Italia. Nel 2007 (ultimo anno per il quale sono disponibili dati completi a livello europeo)³ la SAU media aziendale era pari a 12,6 ettari a livello di Ue 27 e a 22 ettari nel più

³ Sono ancora pochi i paesi che hanno fornito un'ampia comunicazione dei risultati del censimento 2010 della loro agricoltura. Per effettuare approfonditi confronti a livello di Unione europea sulla base dei dati censuari bisognerà attendere i primi mesi del 2012.

ristretto ambito dei paesi della Ue 15 (i paesi aderenti all'Unione europea prima del 2000), estensione superiore rispettivamente del 60% e quasi tripla rispetto a quanto accertato per l'Italia nel 2010 (7,9 ettari). Il confronto è ancora più sfavorevole se si considera il dato dei Paesi Bassi (nel 2010, 26 ettari, 6 in più rispetto al 2000), della Germania (56 ettari, 19 in più) o del Regno Unito (79 ettari, 11 in più).

In Germania le aziende con una superficie agricola utilizzata fino a 10 ettari sono il 25% del totale (l'85% in Italia) e ad esse è riferibile appena il 2% della SAU totale (il 24% in Italia); viceversa le 162mila aziende con almeno 20 ettari gestiscono oltre il 90% della superficie agricola utilizzata. Il numero delle aziende agricole con SAU superiore a 100 ettari è in Germania doppio rispetto a quanto rilevato in Italia (33.800 rispetto a 15.500).

L'attività dell'allevamento affianca quella agricola nel 13% delle aziende (quasi 210mila), una percentuale tuttavia molto diversificata sul territorio nazionale (appena il 2,2% nel caso della Puglia, il 6,8% in media nel Meridione, quasi il 40% in Lombardia). Un ampliamento della dimensione aziendale è rilevabile anche nel settore zootecnico. Nel caso dell'allevamento dei bovini, la componente dominante del settore (lo praticano 3 aziende zootecniche su 5), il numero medio dei capi allevati per azienda è salito negli ultimi dieci anni da 35 a 46. Oltre la metà delle aziende e il 70% del patrimonio bovino risultano concentrati nell'Italia Settentrionale; in particolare in Lombardia, Veneto e Piemonte si concentra un terzo delle aziende che praticano questo tipo di allevamento, con il 55% dei bovini totali e una dimensione media aziendale ben superiore al dato medio nazionale (76 capi).

Alcuni dati lasciano intravedere un orientamento industriale, almeno per alcune tipologie di allevamento e in alcune regioni: ad esempio, in Emilia Romagna, Veneto e Friuli Venezia Giulia la dimensione media degli allevamenti avicoli risulta compresa tra 18mila e 33mila unità.

Alcune rilevanti novità nel profilo delle aziende agricole e dei loro capoazienda

La struttura agricola e zootecnica italiana risulta ancora basata su unità aziendali di tipo individuale o familiare (96%), nelle quali il conduttore gestisce direttamente l'attività (95%) su terreni di proprietà sua o dei suoi familiari (65,5%). Il censimento mette tuttavia in evidenza novità sicuramente importanti⁴.

Un primo dato interessante è quello relativo al titolo di possesso. La proprietà continua a rappresentare la forma prevalente (61% della superficie agricola utilizzata) ma risulta fortemente ridimensionata rispetto al 2000 (era al 75,5%) con la parallela ascesa della conduzione in affitto (dal 21% al 32%) e dell'uso gratuito (ora al 7%). L'affermarsi di una struttura fondiaria più flessibile rispetto al recente passato caratterizza tutte le regioni ma in generale assai più il Nord Italia e assai meno le regioni meridionali (con l'eccezione della Sardegna).

⁴ I dati relativi alla struttura fondiaria, alla forma di conduzione e alla struttura giuridica delle aziende nonché ad alcuni aspetti del profilo del capoazienda sono ricavati dall'elaborazione dei soli dati raccolti da 16 regioni e provincie che hanno perfezionato il Censimento nella cosiddetta modalità "ad alta partecipazione" (la Regione è l'interlocutore diretto dell'Istat per la definizione della rete di rilevazione e il suo coordinamento operativo sul territorio). I dati delle 5 regioni che hanno preferito adottare il "modello organizzativo a partecipazione integrativa" (la Regione partecipa con più limitate funzioni, essendo l'organizzazione generale a carico dell'Istat e spettando ai Comuni il compito di eseguire la rilevazione sul campo) saranno disponibili solo tra qualche mese, in fase di pubblicazione dei dati definitivi del censimento. La ricaduta in termini di rappresentatività di questa parte dei dati è in parte limitata dall'appartenenza di queste 5 regioni (Veneto, Toscana, Marche, Molise, Puglia) a diverse ripartizioni geografiche.

Analoga osservazione si può formulare focalizzando l'attenzione sulla forma giuridica delle aziende. Quelle costituite in forma di società rappresentano solo il 3,6% del complesso delle aziende ma gestiscono il 17% della SAU (+ 6% rispetto al 2000). In alcune regioni settentrionali (Lombardia ed Emilia Romagna) quest'ultima percentuale è superiore o prossima al 40% mentre nella generalità delle regioni meridionali è ampiamente al di sotto del 10% (limite raggiunto dalla sola Sardegna).

Rispetto al precedente censimento le persone impegnate nell'attività agricola e zootecnica risultano diminuite di circa un terzo. Sebbene l'apporto lavorativo continui a provenire soprattutto dal conduttore, si registra un contenuto spostamento del carico di lavoro dalla manodopera familiare ai lavoratori dipendenti (tra il 2000 e il 2010 la quota dei lavoratori dipendenti sale dal 18,6% al 21,5% della manodopera complessiva). L'Istat stima che nel 2010 gli occupati in agricoltura siano stati poco meno di 900mila (il 3,9% del totale degli occupati), in aumento di quasi il 2% rispetto al 2009. Dei 17mila nuovi occupati, 13mila sarebbero stranieri.

Migliora anche il profilo del capoazienda. È più giovane: in metà dei casi non ha più di 55-59 anni (nel 2000 la classe mediana di età era quella tra 60 e 64 anni), con un contenuto ma significativo aumento dei capoazienda con meno di 30 anni (ora il 2,5% del totale). Cresce inoltre il livello di istruzione: rispetto al precedente censimento, la quota di quelli senza alcun titolo (5% nel 2010), con licenza elementare (33,4%) o con licenza di scuola media inferiore (31,7%) diminuisce complessivamente di 11 punti percentuali; cresce il peso degli altri titoli di studio, anche se la quota dei capoazienda con titolo di studio ad indirizzo agrario rimane modesta (meno del 5%).

Famiglie tedesche: pochi consumi e molti risparmi

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

Le attese per la crescita del Pil tedesco, all'indomani della ripresa instabilità dei mercati finanziari appaiono più incerte. I dati relativi alle componenti del Pil nel secondo trimestre dell'anno confermano la debolezza della crescita dei consumi interni (-0,7% t/t nel II trim., +0,6% a/a nel 2010), un fenomeno che accompagna il paese da diversi anni.

Ai mancati consumi fa riscontro un elevato risparmio: con una quota posizionata dal 2008 stabilmente al di sopra del 17% rispetto al reddito disponibile le famiglie tedesche risultano le più virtuose tra quelle dell'area euro. La ricchezza finanziaria ha registrato nel 2010 un ulteriore aumento (+5,1% a/a) attestandosi a poco meno di 4.800 miliardi di euro.

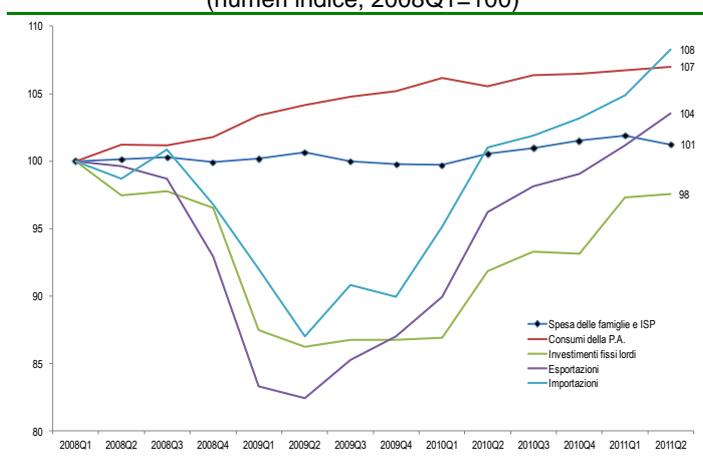
Le attività finanziarie delle famiglie tedesche sono investite prevalentemente in strumenti privi di rischio, mentre l'investimento azionario riguarda solo una piccola parte della popolazione (13%) e una porzione molto limitata del portafoglio (4,7%). Negli ultimi dieci anni l'adozione di diversi provvedimenti destinati a favorire il risparmio a medio-lungo termine ha determinato un sensibile aumento della quota di investimenti in prodotti assicurativi e previdenziali.

Previsioni di crescita in attenuazione

Secondo le stime del FMI di inizio anno la crescita attesa per la Germania a fine 2011 avrebbe dovuto essere solo leggermente inferiore a quella registrata nel 2010 (+3,6%, la migliore dopo la riunificazione); i dati relativi al secondo trimestre (+0,1% t/t, +2,8% a/a) hanno in parte disatteso le aspettative. Rispetto agli andamenti registrati nei primi tre mesi del 2011 la variazione congiunturale di diverse componenti del PIL è risultata in decisa attenuazione. In particolare, la dinamica dei consumi delle famiglie è stata negativa (-0,7% t/t), dopo il già debole andamento del primo trimestre (+0,4% t/t). Su questa componente hanno agito elementi contrapposti: se da un lato il mercato del lavoro ha registrato un aumento sia dell'occupazione sia delle ore lavorate, dall'altro lato hanno pesato in modo negativo il modesto aumento delle retribuzioni e la riduzione del potere d'acquisto dovuta a un'inflazione superiore al 2%.

Germania: andamento delle principali componenti del Pil

(numeri indice, 2008Q1=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

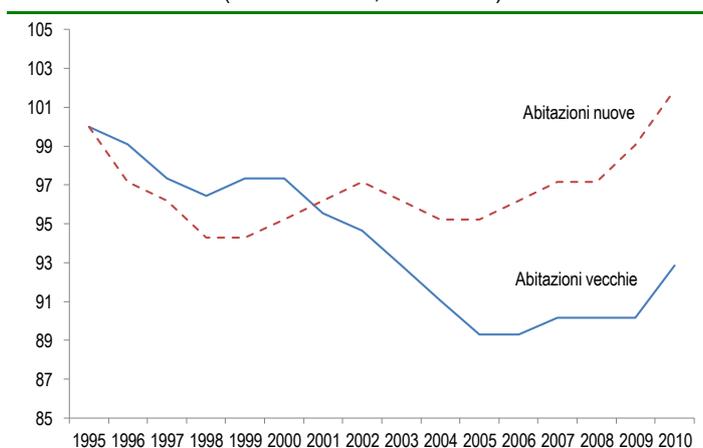
Nel complesso, quasi tutte le componenti del Pil hanno recuperato, già dalla metà dello scorso anno, i livelli pre-crisi, mentre i consumi privati risultano solo leggermente superiori al valore di inizio 2008. Nel valutare quest'ultimo dato è però opportuno sottolineare che in Germania una certa debolezza dei consumi delle famiglie aveva segnato anche la fase congiunturale precedente la recente crisi economica. Secondo alcune analisi⁵ alla base di questo persistente fenomeno vi sarebbe soprattutto una politica di moderazione salariale mirata a contenere il costo del lavoro con l'intento di assicurare competitività alle esportazioni.

Elevata propensione al risparmio

Al debole andamento dei consumi fa riscontro un elevato livello di risparmio: da oltre tre anni la quota di reddito accantonato dalle famiglie è posizionata stabilmente al di sopra del 17%⁶, un valore tra i più alti dell'area euro. Nel paese, inoltre, non sembra avere un gran peso l'effetto ricchezza sui consumi⁷. Dall'osservazione del patrimonio delle famiglie tedesche emerge come sia la proprietà immobiliare sia il possesso di titoli azionari siano relativamente poco diffuse. In effetti solo il 45% delle famiglie risulta proprietaria di un'abitazione, mentre i prezzi del mercato immobiliare hanno mostrato una sostanziale stabilità (anzi, in alcuni segmenti risultano anche diminuiti mentre gli incrementi sono stati limitati alle nuove, poche, costruzioni).

Germania: prezzi delle abitazioni

(numeri indice, 1995=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BIS

Per quanto riguarda l'effetto ricchezza derivante dagli investimenti azionari è da segnalare che se ne trova riscontro solo nel periodo 1995-2000 (durante il periodo di ascesa dei titoli delle dotcom), quando tali attività rappresentavano il 14,5% del portafoglio delle famiglie, il livello massimo mai raggiunto. Le forti perdite subite al momento dello scoppio della bolla azionaria hanno ulteriormente depresso questa modesta propensione all'investimento azionario e in effetti nello scorso decennio la

⁵ S. Schneider, "Germany: Is something rotten in the state of the domestic economy?", *Current Issues, Deutsche Bank Research*, 4 gennaio 2011.

⁶ Il dato fa riferimento all'intero settore famiglie che comprende sia le famiglie consumatrici sia le famiglie produttrici.

⁷ "German households: Strong savers but weak investors", *Current Issues, Deutsche Bank Research*, 14 giugno 2011.

quota di azioni in portafoglio è progressivamente diminuita fino a scendere al 4,9% nel 2010; e questo malgrado tra il 2003 e il 2007 l'indice Dax abbia raggiunto e anche superato il massimo del periodo 1995-2000 (quasi 8.000 punti). Lo scarso peso dell'investimento azionario dipende in parte dal fatto che le imprese tedesche si finanziano soprattutto ricorrendo all'indebitamento bancario, dall'altra da un sistema pensionistico basato sul sistema "pay-as-you-go"⁸ che favorisce scarsamente la ricerca di investimenti redditizi di lungo periodo. A ciò si aggiunge la delusione seguita alla privatizzazione di Deutsche Telekom (sottoscrizione ampiamente incentivata dalle autorità tedesche) le cui quote collocate nel 1996 a 15 euro, dopo aver raggiunto 104 euro a marzo del 2000, ristagnano da quasi un decennio al di sotto del valore iniziale.

Germania: indice DAX



Fonte: Datastream

Come sperimentato anche altrove, la mancanza di esperienza nei confronti dell'investimento azionario ha generato effetti negativi concretizzatisi soprattutto in errori di valutazione nei tempi di entrata/uscita dall'investimento azionario. L'osservazione dei flussi di investimento in titoli azionari mostra che il risparmiatore tedesco tende ad acquistare un titolo quando questo ha già percorso gran parte della fase ascendente, mentre una volta avviata la discesa viene meno l'interesse per l'investimento. L'assenza di consuetudine con le oscillazioni di borsa tende a premiare un atteggiamento "wait-and-see" perpetuando lo scarso interesse per gli investimenti azionari: secondo un'indagine condotta nel 2006 solo 8,6 milioni di persone (13,3% della popolazione) possiedono azioni. Nel complesso il portafoglio risulta scarsamente diversificato, tanto che circa la metà delle famiglie detiene solo due/tre prodotti e un altro 20% ha un solo tipo di investimento⁹.

Il 73% delle attività finanziarie delle famiglie tedesche è costituita da depositi (38%) e prodotti assicurativi e previdenziali (34%), mentre la restante parte è distribuita tra quote di fondi di investimento (12%) e obbligazioni (8%). Rispetto agli inizi degli anni Novanta le maggiori variazioni nella composizione del portafoglio hanno interessato la quota dei depositi, scesa di circa 11 p.p. (era al 50%), e quella delle attività destinate agli strumenti assicurativi/previdenziali salita di oltre 8 p.p. (era al 26%). In effetti da circa dieci anni le autorità tedesche hanno adottato diverse misure (Riester plan, time

⁸ Con il sistema "pay-as-you-go" il pagamento delle pensioni correnti viene assicurato dai versamenti dei lavoratori attivi.

⁹ Deutsche Bundesbank, "Investor behaviour in theory and practice", *Monthly Report*, gennaio 2011.

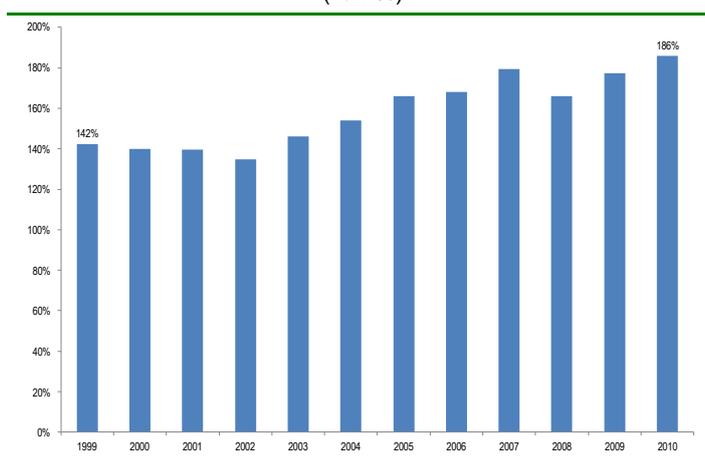
value-accounts, fondi pensione privati, tutti provvedimenti favoriti con diversi incentivi)^{10,11} tese ad incoraggiare il risparmio a medio/lungo termine anche in previsione di un minor contributo della previdenza pubblica.

La scarsa esposizione alla volatilità dei mercati ha fatto sì che la ricchezza finanziaria nel 2010 segnasse un ulteriore aumento (+5%, dopo il +4% del 2009) attestandosi a circa 4800 miliardi di euro, con ampio recupero della flessione del 2008 (-3,2%, a 4378 mld). I nuovi flussi di risparmio finanziario del 2010 (+154 miliardi) hanno alimentato soprattutto i depositi (ad esclusione di quelli vincolati) e i prodotti assicurativi.

Anche dal lato delle passività le famiglie tedesche appaiono molto virtuose: da circa un decennio l'ammontare dei loro debiti è stabile intorno ai 1.500 miliardi di euro. L'incremento delle attività e l'andamento pressoché nullo delle passività ha portato il livello di attività finanziarie nette sul reddito disponibile a raggiungere il 186%, che pur non essendo uno dei più elevati tra i paesi dell'area euro (in media 197%), mostra comunque un andamento crescente.

Rapporto tra le attività finanziarie nette e il reddito disponibile delle famiglie tedesche

(val. %)



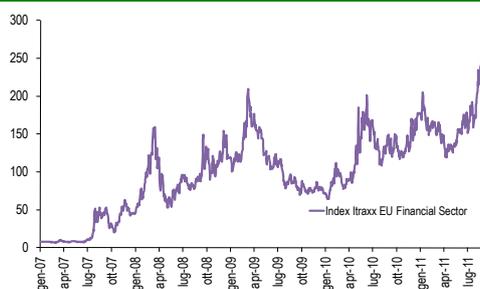
Fonte: Eurostat

¹⁰ D. Fano, *TFR in busta paga, un progetto da dimenticare*, 22 agosto 2011, www.lavoce.info

¹¹ A. Börsch-Supan, A. Reil-Held, D. Schunk, "The savings behaviour of German households: first experiences with state promoted private pensions", *Mea*, 136/2007.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

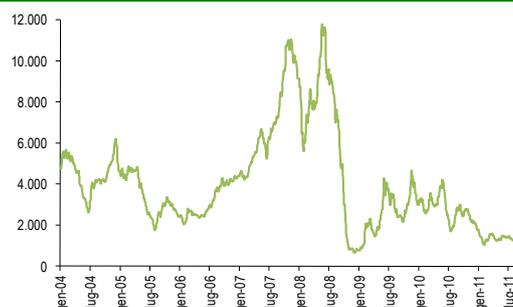
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio, in rialzo a 253 pb dai 230 pb della scorsa settimana.

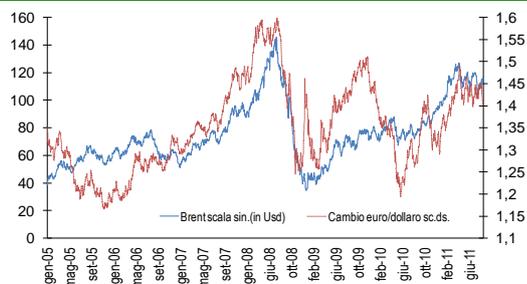
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, in lieve ripresa, si avvicina a quota 1.800.

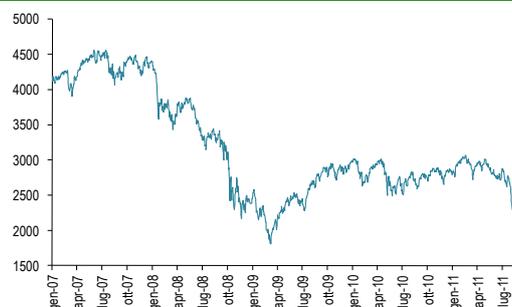
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,40. Il petrolio qualità Brent quota 116\$ al barile, il Wti 89\$ al barile.

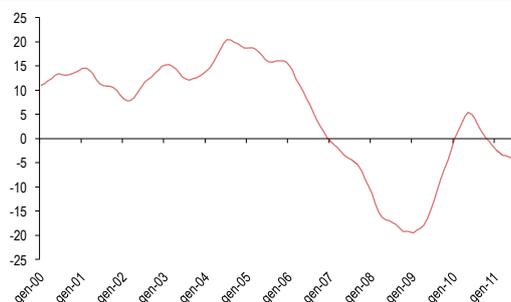
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice in flessione scende nell'ultima settimana sotto quota 2.200 da 2.300.

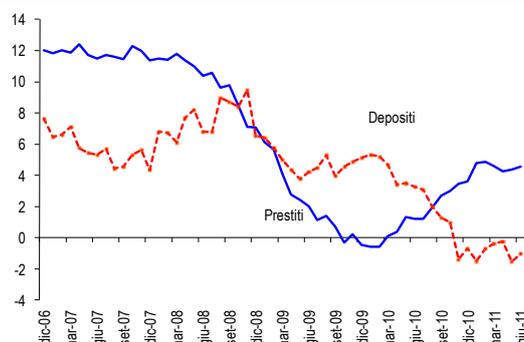
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A giugno 2011, per il 9° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,8% su base annua).

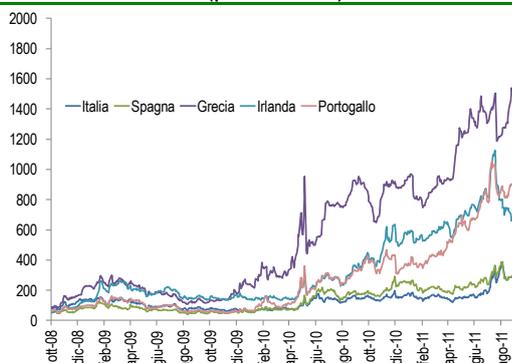
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A giugno 2011 il trend di crescita dei prestiti si attesta al 4,6% a/a e si attenua leggermente la flessione dei depositi.

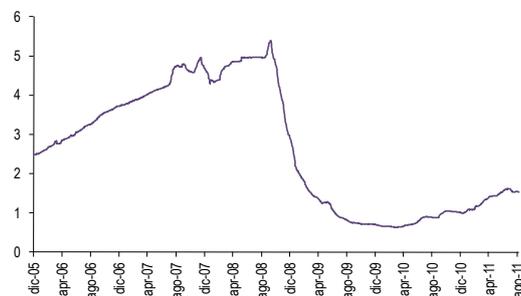
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, arrivano a 1.789 pb per la Grecia, 926 pb per l'Irlanda, 660 pb per il Portogallo, 319 pb per la Spagna e 341 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in leve flessione da inizio agosto, rimane stabile nell'ultima settimana a 1,53%.

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.