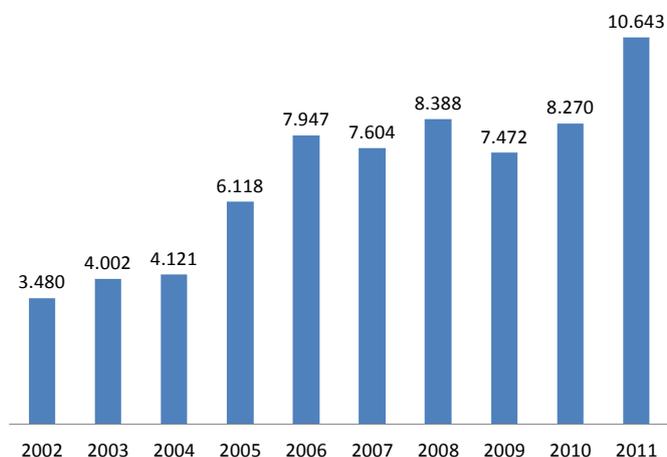


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Cittadini italiani laureati emigrati all'estero

(cancellazioni per l'estero dalle liste dei residenti; numero)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

Mentre gli USA evitano il “baratro fiscale”, un vero e proprio “**labor cliff**” è quello in cui gran parte dell’Europa è caduta sul fronte dell’occupazione giovanile. Con tassi di disoccupazione degli under-25 che vanno dal 27% in Francia al 37% in Italia e al 57% in Spagna, la questione dell’accesso al lavoro delle nuove generazioni si propone come una priorità economica oltre che sociale. A differenza di altre epoche storiche, i giovani, e il loro capitale umano, rappresentano oggi una risorsa scarsa e strategica per lo sviluppo futuro.

Dal 2008 il tasso di **risparmio delle famiglie britanniche** è al di sopra del 6%, un livello storicamente elevato per il paese. Diversi fattori spingono i residenti britannici a mettere da parte una quota più consistente delle proprie entrate rispetto al passato: tra gli altri, la necessità di rafforzare le riserve a fini previdenziali, l’intenzione di estinguere i debiti contratti negli anni del boom immobiliare e le paure circa le prospettive economiche ancora incerte. Nel III trimestre 2012 la ricchezza finanziaria netta ha raggiunto i £2.900 miliardi grazie all’incremento delle attività finanziarie e all’arrestarsi della crescita delle passività ferme ormai da tre anni intorno a £1.500 miliardi.

01

11 gennaio
2013

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

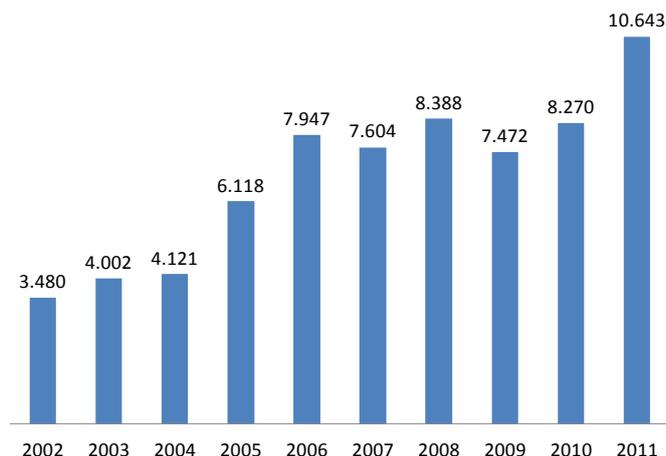
La banca per un mondo che cambia



Editoriale: Risalire il “labor cliff”

G. Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Cittadini italiani laureati emigrati all'estero (cancellazioni per l'estero dalle liste dei residenti; numero)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Lo hanno chiamato “spread sociale”. I valori raggiunti in molte parti d’Europa dalla disoccupazione giovanile consentono di definirlo come un “labor cliff”. Per accorgersene basta mettere su un grafico i dati Eurostat. Su cento giovani sotto i venticinque anni disposti a lavorare, a novembre 2012 quelli disoccupati sono saliti a cinquantasette in Spagna, a trentasette in Italia e a ventisette in Francia. A novembre del 2011 i tassi giovanili di disoccupazione si fermavano al quarantanove per cento in Spagna, al trentadue in Italia e al ventitre per cento in Francia. È questa brusca impennata che descrive il “cliff”, il dirupo scosceso in cui è scivolato il mercato del lavoro in tre dei quattro maggiori paesi dell’Eurozona. Accade in Spagna, in Italia e in Francia. Non succede in Germania, dove il tasso di disoccupazione degli under-25 rimane invece saldamente attestato intorno all’otto per cento, lo stesso invidiabile livello di cui l’economia tedesca godeva già una decina di anni fa. Tassi inferiori al dieci per cento sono oggi registrati anche nei Paesi Bassi e in Austria. C’è un “labor cliff” rappresentato dal marcato peggioramento delle condizioni occupazionali, specie giovanili, dei grandi paesi mediterranei che si combina ad uno “spread sociale”, un divario di lavoro che si allarga tra noi e le economie dell’Europa centro-settentrionale partecipanti all’Unione monetaria.

Risalire dalla scarpata del “labor-cliff” e ridurre lo spread della disoccupazione giovanile è difficile. In un’area valutaria comune squilibri occupazionali e generazionali di simili dimensioni dovrebbero essere aggiustati con il contributo decisivo di una politica fiscale comune capace di riequilibrare i conti tra regioni e generazioni. Purtroppo, a dispetto dei dettami teorici che valsero a Bob Mundell il premio Nobel per l’economia nell’anno

1999, questa comune politica fiscale oggi ancora non esiste nell'Europa della moneta unica. Non solo. A fronte di una situazione di crisi che si protrae nel tempo emerge anche il grado diverso di libertà nel tipo di risposte agibili da parte delle imprese e dei lavoratori. La mobilità del capitale permette alle imprese competitive di intraprendere o consolidare percorsi di internazionalizzazione al di fuori dei confini delle nazioni d'origine. Assai più limitata, invece, rimane ancora la mobilità del lavoro. Nell'area dell'euro non esiste un mercato comune del lavoro come quello che interconnette i cinquanta componenti degli Stati Uniti d'America. Nondimeno, la pressione delle difficoltà accelera i tempi del cambiamento. Un dato Istat diffuso recentemente indica come siano stati circa undicimila i laureati italiani che sono emigrati all'estero nel corso del 2011. Esattamente il triplo di quanti erano nel 2002. Sono ancora numeri piccoli, ma sufficienti a rappresentare la direzione di un doloroso percorso di aggiustamento. Il percorso, nuovo quanto antico, dell'emigrazione.

In altre epoche storiche l'emigrazione dei giovani ha rappresentato una risposta quasi ineluttabile alla durezza di una crisi. Si usciva, però, da delle guerre. I giovani non incorporavano quel capitale umano, quell'investimento in istruzione di cui le attuali giovani generazioni sono dotate, anche in Italia. Oggi i giovani sono una risorsa scarsa, una risorsa strategica per la competitività e per lo sviluppo. Pensiamo al digital divide, alla capacità dei giovani di lavorare con le nuove tecnologie ICT, con il web e con le nuove proiezioni dell'internazionalizzazione. Pensiamo all'importanza dei giovani per settori come quello bancario, che alle capacità delle nuove generazioni di accedere a un'occupazione sostenibile lega indissolubilmente le prospettive di raccolta del risparmio nel medio periodo. I giovani di oggi non hanno conosciuto le spirali inflattive e stagflattive degli anni Settanta e Ottanta, le crisi e il tipo di instabilità del mondo che c'era in Europa prima dell'arrivo dell'euro. I giovani di oggi non conoscono tanto i vantaggi della moneta unica quanto i costi gravi della lunga recessione e della loro disoccupazione. Occorre risalire la china del "labor cliff". Lavorare alla riduzione della disoccupazione giovanile per recuperare competitività, riannodare la coesione tra le generazioni e formare la coscienza europeista del domani.

Regno Unito: le famiglie riscoprono il risparmio

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

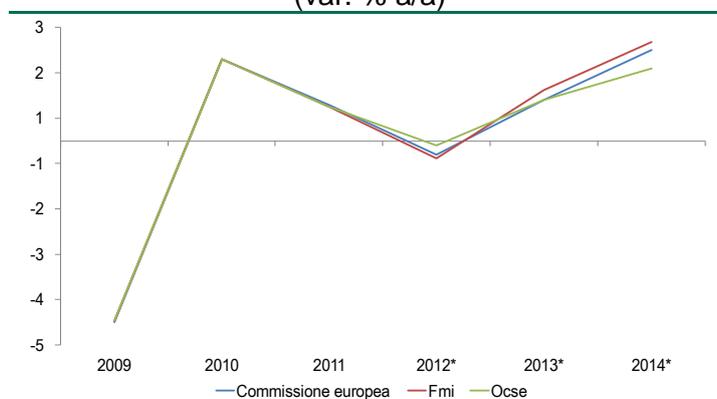
Le più recenti stime sul Pil del Regno Unito indicano per il 2012 una variazione marginalmente negativa (-0,3/0,4%), che registra un'inversione del trend positivo ipotizzato all'inizio dello scorso anno. Sull'andamento dell'economia hanno pesato soprattutto una crescita delle esportazioni decisamente più contenuta delle attese e una variazione delle importazioni più marcata di quanto inizialmente previsto. La crescita dei consumi privati è rimasta debole, con prospettive di una ripresa più marcata solo nel 2014. Un graduale miglioramento del Pil è atteso per quest'anno e per il prossimo.

Anche nel Regno Unito i prezzi delle abitazioni sono scesi durante la crisi segnando un calo del 15% tra il picco massimo e quello minimo (gennaio 2008-marzo 2009); tuttavia, nella rilevazione di settembre scorso l'indice dei prezzi degli immobili segnava un livello non molto distante dai valori di metà 2007. Per contro, le transazioni sono crollate passando da oltre 1.670mila nel 2006 a meno di un milione nel 2008, soglia attualmente non ancora recuperata.

L'avvio della crisi ha trovato le famiglie britanniche con un livello di passività pari al 158% del loro reddito disponibile. Una crescita del reddito reale solo marginalmente positiva negli ultimi sei anni, un tasso di disoccupazione elevato (8%) e aspettative ancora incerte per il prossimo futuro hanno contribuito a fermare l'espansione dell'indebitamento. Dal 2008 le passività sono stabili intorno ai £1.550 miliardi mentre continuano a crescere le attività finanziarie (£4.438 miliardi, +6,2% a/a a settembre). Da oltre tre anni la crescita dei prestiti ipotecari è al di sotto dell'1% mentre l'andamento del credito al consumo registra solo variazioni negative.

Il rallentamento della crescita economica del Regno Unito nel 2012, già previsto nei rapporti dei principali centri di ricerca sovranazionali è stato di recente rivisto ulteriormente al ribasso. Malgrado l'aumento registrato nel trimestre giugno-settembre scorso (+1% t/t), seguito all'andamento negativo dei precedenti due trimestri (-0,3% e -0,4% rispettivamente), il consuntivo stimato per il 2012 dovrebbe essere di poco inferiore allo zero (-0,3/-0,4%). Tassi di crescita gradualmente positivi sono attesi nel biennio 2013-14.

Regno Unito: crescita reale del Pil
(var. % a/a)



(*) Previsioni

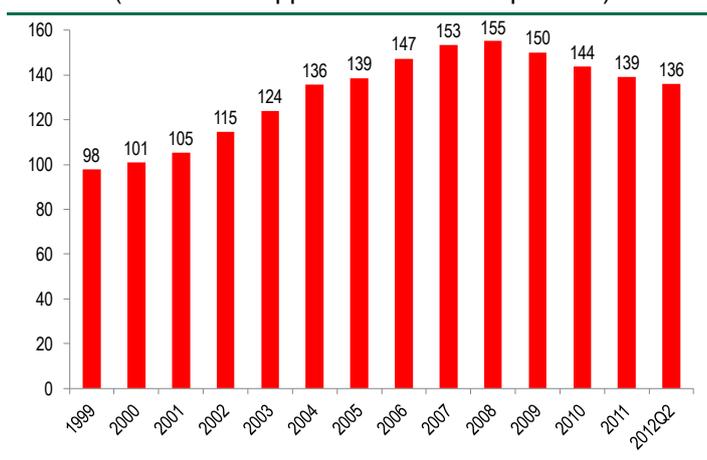
Sull'andamento del Pil nel 2012 hanno pesato soprattutto una crescita delle esportazioni decisamente più contenuta delle attese con una variazione delle importazioni più marcata di quanto inizialmente ipotizzato. Nelle stime della Commissione europea per l'intero 2012 il contributo delle esportazioni nette alla crescita del Pil passa dal +0,5% previsto ad aprile scorso al più recente -0,7%. Investimenti e consumi delle famiglie hanno mostrato segni di recupero rispetto al 2011 evidenziando tuttavia andamenti piuttosto contenuti. Le aspettative di crescita, pur in miglioramento, risultano per il 2013 ancora relativamente moderate per queste componenti e in particolare per i consumi privati ipotizzati rimanere al di sotto dell'1%.

Debiti aumentati del 50% in dieci anni

I fattori che concorrono a limitare le spesa delle famiglie britanniche sono tanti, tra questi un deciso processo di *deleveraging* dettato dall'elevato livello di passività accumulate negli anni passati. Nel 2008 l'indebitamento delle famiglie aveva raggiunto il 158% del reddito disponibile, all'incirca 60 punti percentuali in più di dieci anni prima, un incremento dovuto alla combinazione di favorevoli condizioni economiche e finanziarie venute meno con l'avvio della crisi.

Regno Unito: indebitamento delle famiglie

(Val. % - in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: Bce

Fino al 2007 i nuclei familiari del Regno Unito hanno potuto contare su redditi reali in crescita tra l'1 e il 5% annuo grazie all'aumento sia delle retribuzioni sia dei rendimenti delle attività finanziarie in portafoglio. La lunga fase positiva del ciclo immobiliare ha significativamente contribuito ad alimentare le disponibilità delle famiglie, considerata la consuetudine dei popoli anglosassoni di estrarre liquidità dall'apprezzamento di valore delle proprie abitazioni. L'andamento del mercato immobiliare britannico, sostenuto a sua volta da redditi in crescita, da un'offerta di abitazioni non adeguata alla domanda, da condizioni del credito favorevoli sia per tassi sia per disponibilità e incoraggiato da agevolazioni fiscali, ha costituito un ampio serbatoio di risorse per i nuclei familiari. Tra i paesi Ocse il Regno Unito è quello in cui i prezzi delle abitazioni hanno segnato gli aumenti più elevati, con quotazioni più che raddoppiate nell'arco di sei anni (2002-08). Se si considera che l'aumento di una sterlina di ricchezza immobiliare netta genera un incremento dei consumi di 7 centesimi mentre quello di ricchezza finanziaria netta solo di 4 centesimi, è facile intuire come la diminuzione sia del valore delle abitazioni sia

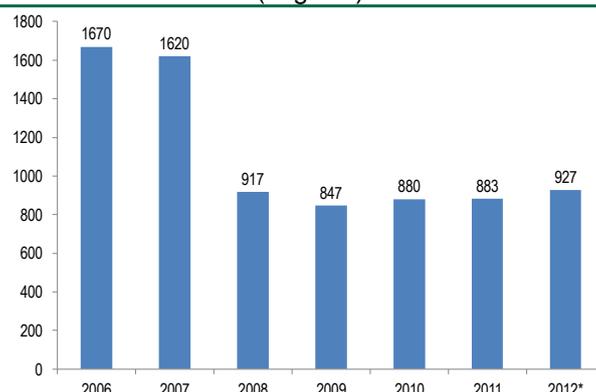
delle transazioni abbia sensibilmente influito sul livello dei consumi delle famiglie britanniche. L'avvio della crisi si è così combinato con una diminuzione delle operazioni di rifinanziamento, fenomeno strettamente correlato ai due precedenti. Mentre le quotazioni immobiliari sono scese del 15% tra i punti di massimo (gennaio 2008) e minimo (marzo 2009) per poi risalire (l'attuale indice è non lontano da quello pre-crisi), le transazioni sono passate da 1,7 milioni nel 2006 a meno di un milione nel 2008, livello sul quale sono poi rimaste fino alla rilevazione più recente (III trim. 2012).

Regno Unito: prezzi delle abitazioni
(numero indice – febbraio 2002=100)



Fonte: Bank of England

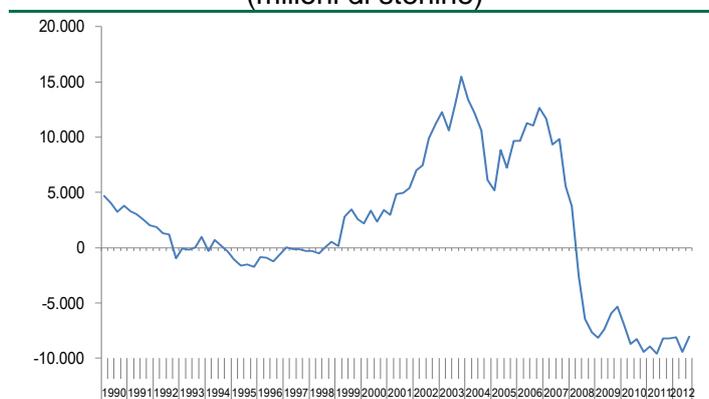
Regno Unito: compravendite immobiliari
(migliaia)



Fonte: Bank of England

Tali variazioni, insieme a politiche del credito decisamente più attente rispetto agli anni pre-crisi, si sono riflesse sulle operazioni di rifinanziamento: la necessità di disporre di maggiori somme proprie per l'acquisto ha disincentivato coloro che avevano intenzione di comprare la prima abitazione, mentre la diminuzione del valore degli immobili ha limitato gli importi rifinanziabili. Il protrarsi di una congiuntura debole e incerta nelle prospettive ha portato molti a considerare il rifinanziamento una risorsa da sfruttare solo in caso di estrema necessità. In effetti dal 2008, per la prima volta dalla fine degli anni Novanta, gli investimenti delle famiglie nel comparto immobiliare hanno superato i finanziamenti, tendenza rimasta tuttora invariata. In altre parole il flusso finanziario netto riferibile al settore immobiliare è tornato da alcuni anni positivo.

**Regno Unito:
finanziamenti ipotecari al netto degli
investimenti immobiliari**
(milioni di sterline)

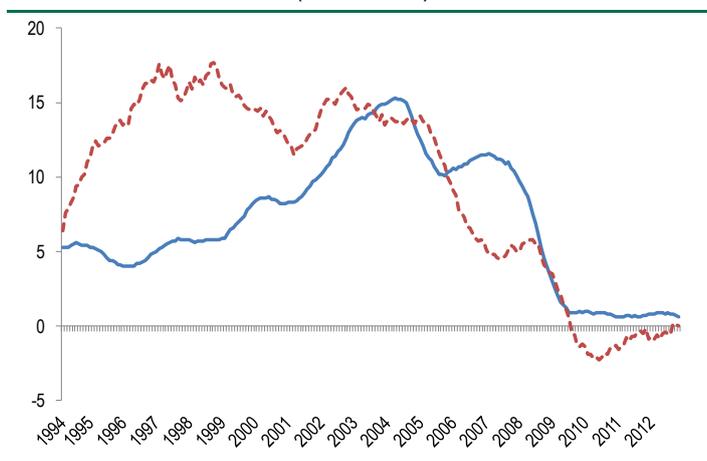


Fonte: Bank of England

La difficoltà (e la scarsa propensione) delle famiglie ad aumentare le proprie passività è testimoniata anche dall'andamento dei finanziamenti al settore: dal 2010 la dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è al di sotto dell'1% mentre negativo risulta l'andamento del credito al consumo. Quanto sia il contributo della domanda e quanto quello dell'offerta ad influenzare la variazione delle varie forme tecniche di finanziamento è oggetto di diverse analisi che non hanno portato a risultati univoci. Per riattivare il circuito del credito la Banca centrale britannica ha istituito da luglio scorso il *Funding for Lending Scheme* ovvero la facoltà per le istituzioni creditizie di approvvigionarsi a tassi di favore purché rendano il credito maggiormente accessibile per disponibilità e condizioni alle famiglie e alle imprese. Per il momento non vi è evidenza degli effetti del provvedimento adottato, ma eventuali variazioni del trend potranno essere verificate nei prossimi mesi.

Regno Unito: prestiti alle famiglie

(var. % a/a)



Fonte: Bank of England

Meno consumi, più risparmio

La riduzione dei consumi delle famiglie britanniche ha comportato un aumento del tasso di risparmio passato dall'1,5% a oltre il 6%, livello sui cui è rimasto dall'ultimo trimestre del 2009. Il permanere dell'indicatore su livelli così elevati (contrariamente a quanto avvenuto nelle precedenti recessioni) ha offerto lo spunto per analizzarne le determinanti; tra queste le principali sono risultate l'aspettativa di un'ulteriore diminuzione del reddito, la necessità di risparmiare a fini previdenziali, l'intenzione di estinguere i debiti contratti nel passato e le paure circa le prospettive economiche ancora incerte. Influisce sulle intenzioni di risparmio anche il restringimento dei criteri di concessione del credito ipotecario; un'indagine commissionata dalla Banca centrale britannica evidenzia come la necessità di una quota maggiore di capitale proprio per l'acquisto di un'abitazione spinga le famiglie ad accantonare una parte di reddito più elevata rispetto al passato. In media emerge che i nuclei familiari che hanno in programma l'acquisto di un immobile hanno intenzione di mantenere elevato il proprio tasso di risparmio almeno per i prossimi sei anni.

L'arresto della crescita delle passività dal 2009 e l'incremento delle attività finanziarie (+6,2% a/a nel III trim. 2012) hanno determinato un aumento della ricchezza finanziaria netta delle famiglie del Regno Unito a £2.900 miliardi (+9,8% nel III trim. 2012). Oltre la metà del portafoglio è rappresentata da prodotti assicurativi e previdenziali (54%), circa

il 30% da depositi e il 13% da titoli azionari. La crisi finanziaria ha contribuito a ricomporre la distribuzione di alcuni asset: dal 2008 risulta in rafforzamento la quota di attività liquide, mentre la componente di rischio investita in titoli azionari è gradualmente scesa.

Famiglie Regno Unito: tasso di risparmio

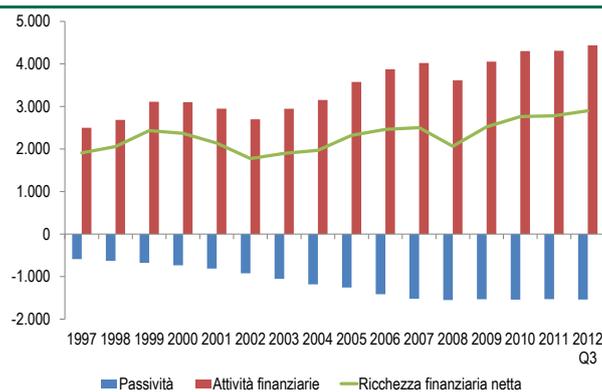
(in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

Famiglie Regno Unito: attività e passività finanziarie

(miliardi di sterline)

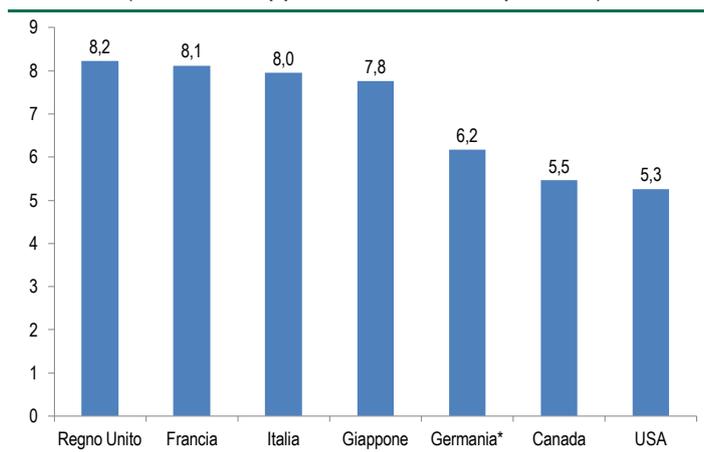


Fonte: Bank of England

Il costante miglioramento della ricchezza finanziaria al netto delle passività e il recupero della ricchezza immobiliare verso il livello massimo del 2007 (£4.065 miliardi nel 2011, £4.077 nel 2007) dovrebbero confermare la posizione delle famiglie del Regno Unito al primo posto tra i paesi G7 per ricchezza complessiva netta in rapporto al reddito disponibile (8,2 volte), davanti a quelle francesi (8,1) e italiane (7,9).

G7: ricchezza netta delle famiglie

(2010 - in rapporto al reddito disponibile)

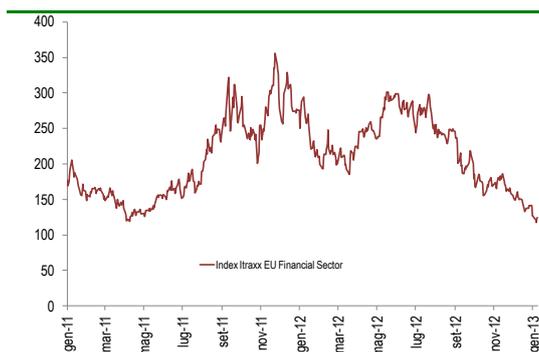


(*) 2008

Fonte: Banca d'Italia

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

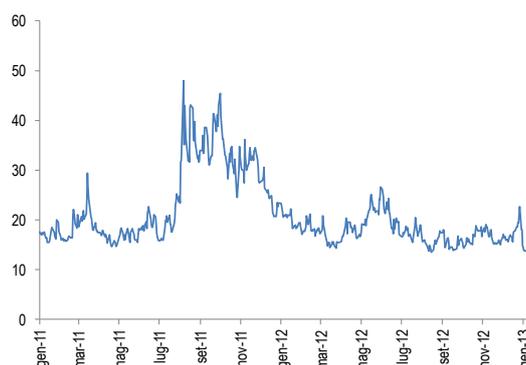
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono a 124 pb dai 127 pb della scorsa settimana.

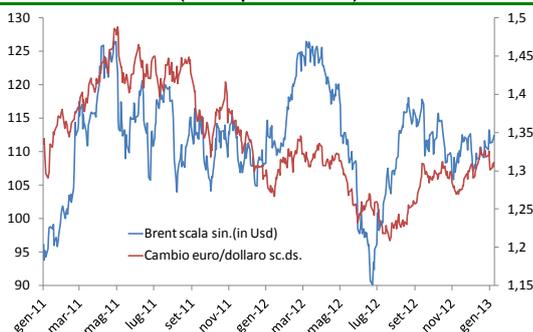
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix passa nell'ultima settimana da 14,5 a 13,5.

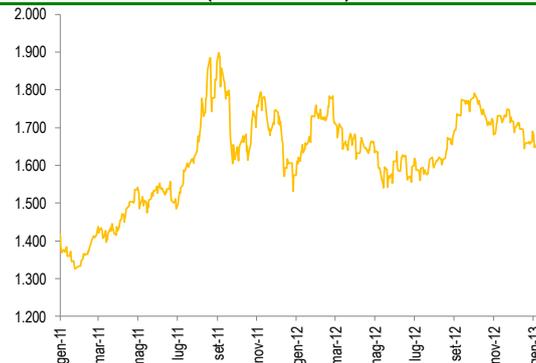
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio $\text{€}/\text{\$}$ si muove intorno a 1,31. Il petrolio di qualità Brent quota \$112 al barile.

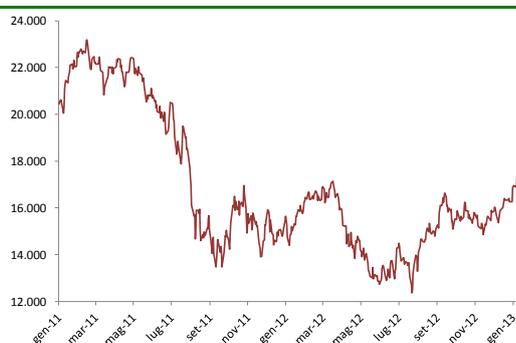
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro resta sotto i 1.700 dollari l'oncia.

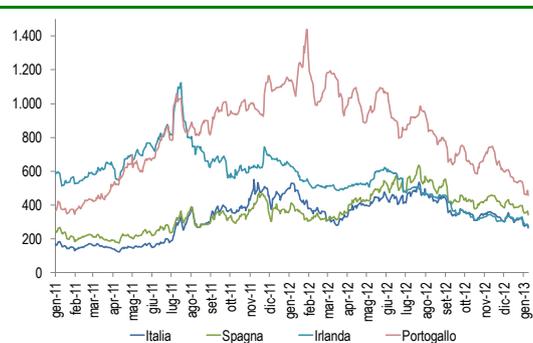
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale a 17.451 da 16.909 della scorsa settimana.

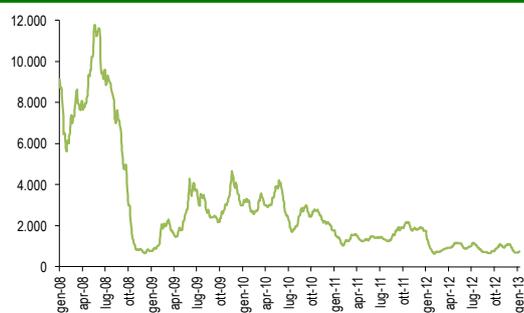
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 459 pb per il Portogallo, 279 pb per l'Irlanda, 342 pb per la Spagna e 263 pb per l'Italia.

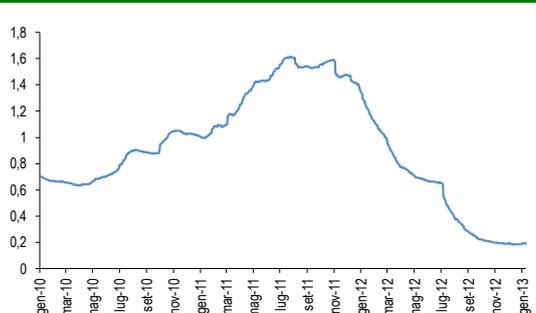
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana sale da 700 a 750.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto quota 0,19%.

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.

