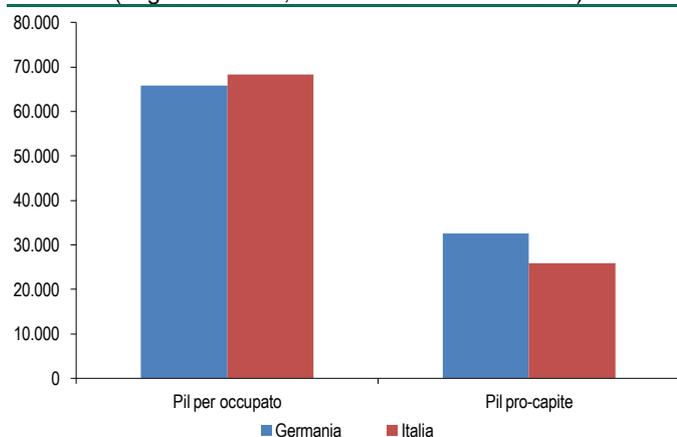


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Produttività e ricchezza in Italia e Germania

(migliaia di euro; IV trim. 2011-III trim. 2012)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Tra agosto e dicembre del 2012 il **saldo debitore dell'Italia sul sistema dei pagamenti TARGET** si è ridotto da 290 a poco più di 250 miliardi di euro. Contestualmente ha cominciato a ridursi il credito netto accumulato sullo stesso sistema dalla Germania, a indicazione di una graduale “deframmentazione” dei circuiti interbancari dell’area euro. E’ un segnale positivo, che potrà consolidarsi con il procedere verso l’unione bancaria europea.

In Italia 36 persone su 100 tra i 15 e i 64 anni né lavorano né cercano un’occupazione. La **diffusa inattività** contribuisce a spiegare la bassa crescita dell’economia. I dati sul Pil mostrano come un lavoratore italiano sia in grado di contribuire alla produzione con la stessa intensità di uno tedesco, ma il più basso numero di occupati determina una minore capacità dell’intero sistema di creare ricchezza.

Il **Portogallo** è tra i paesi europei che più hanno risentito della crisi economico-finanziaria iniziata a metà 2007. Sulle prospettive di questo paese si è diffuso negli ultimi tempi un cauto ottimismo. A rendere vulnerabile il Portogallo sono state importanti criticità: il modesto vigore del processo di crescita, lo strutturale e rilevante squilibrio nei conti con l’estero, il troppo elevato rapporto tra prestiti e depositi bancari.

03

25 gennaio
2013

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

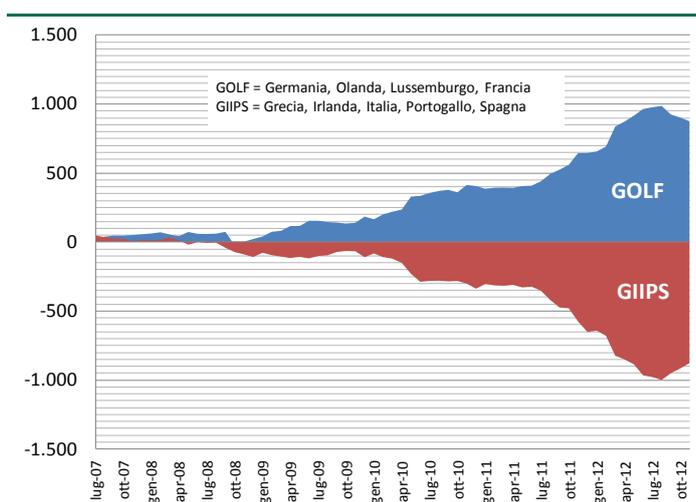
La banca per un mondo che cambia



Editoriale: TARGET, credito ed economia

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

Saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e Euro Crisis Monitor -
Università di Osnabruck

Non solo spread. Si chiama "TARGET". Non meno del divario di rendimento tra i nostri BTP e i Bund tedeschi, il saldo sul sistema TARGET rappresenta un indicatore importante per valutare la temperatura della crisi dell'Eurozona. TARGET¹ è il circuito dei pagamenti interbancari che avvengono avendo come contropartita l'Eurosistema, ovvero la rete delle banche centrali dei diciassette paesi aderenti alla moneta unica europea. In periodi "normali" la gran parte dei rapporti di debito e credito tra banche commerciali di paesi diversi avviene direttamente tra banca e banca senza la contropartita ovvero l'interposizione delle banche centrali. Così è successo a lungo sino a quando gli sviluppi della crisi dei rischi sovrani hanno rotto il clima di fiducia sul mercato interbancario europeo. I circuiti diretti si sono frammentati. Contestualmente, è cresciuta la quota di crediti e debiti regolati avendo in contropartita le banche centrali dell'Eurosistema. È accaduto soprattutto nella primavera e nell'estate dello scorso anno.

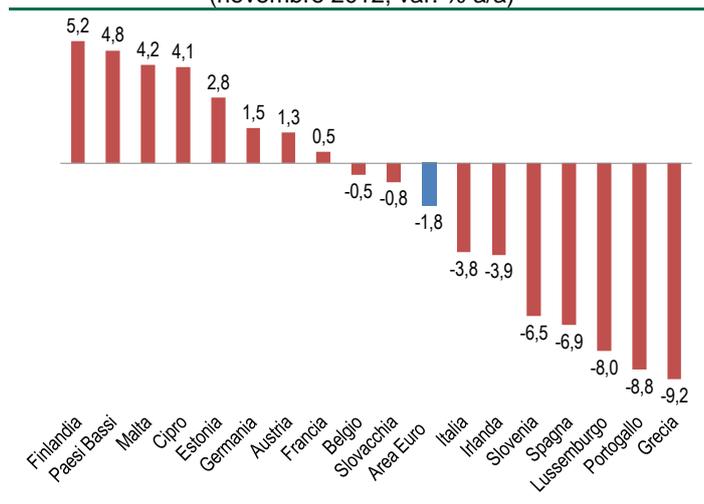
Ad agosto del 2012 il saldo creditorio netto registrato sul sistema TARGET dalle banche tedesche raggiunse il massimo di 750 miliardi di euro. Alla stessa data i saldi debitori netti accusati dai sistemi bancari di Italia e di Spagna toccavano punte pari rispettivamente a 290 e a 430 miliardi di euro. Sommando insieme le posizioni dei principali creditori e dei maggiori debitori, nell'estate del 2012 i saldi sul sistema TARGET contrapponevano mille miliardi di crediti netti dei paesi "GOLF" – Germania,

¹ TARGET è l'acronimo di Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer.

Olanda, Lussemburgo e Francia – e mille miliardi di debiti netti dei paesi “GIIPS” (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna).

Grazie a un coacervo virtuoso di elementi oggi la situazione appare migliorata. I nuovi strumenti di politica monetaria e la “guidance” illuminata della BCE insieme ad altri fattori tra cui l’accordo sull’Unione bancaria dello scorso 12 dicembre hanno concorso a spezzare la spirale della sfiducia. A dicembre del 2012 il saldo creditorio netto registrato sul TARGET dalle banche tedesche si è attestato circa cento miliardi al di sotto del picco di agosto 2012. Il debito netto delle banche italiane è diminuito a poco più di 250 miliardi, 40 in meno della scorsa estate. Nel loro complesso, sia i crediti dei paesi “GOLF” sia i debiti dei paesi “GIIPS” risultano oggi significativamente al di sotto di quella soglia critica del trilione di euro toccata meno di sei mesi orsono. La situazione rimane, però, impegnativa. Passi ulteriori nella riduzione degli squilibri interbancari servono a fluidificare il mercato europeo del credito in un contesto economico che nei paesi dell’eurozona rimane molto difficile.

Prestiti bancari alle società non finanziarie
(novembre 2012; var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BCE

Ridurre gli sbilanci interbancari è una condizione per agevolare la diminuzione degli squilibri che oggi si osservano nella dinamica dei prestiti bancari alle imprese all’interno dell’eurozona. I dati diffusi dalla BCE e relativi al mese di novembre 2012 registrano su base annua una contrazione di circa due punti percentuali del credito bancario alle imprese nella media dell’area della moneta unica. Intorno a questa media ampia è la varianza. Si va da un aumento di cinque punti registrato in Finlandia, ad una crescita di solo un punto e mezzo rilevata in Germania a cali dell’ordine dei nove punti percentuali in paesi come il Portogallo e la Grecia. Con una contrazione annua di circa quattro punti percentuali l’Italia è uno dei paesi dove meno forte risulta la demoltiplicazione del credito alle imprese rispetto alla misura assunta dalla recessione dell’economia. Assai più grave sotto questo aspetto appare la situazione della Spagna, con un calo dei prestiti alle società non finanziarie di sette punti percentuali e una flessione del PIL

reale che nel 2012 si è fermata intorno a un punto percentuale e mezzo. Nondimeno, la questione del credito rimane per l'Italia di centrale importanza, stante l'elevata concentrazione sulla fonte bancaria dell'approvvigionamento di risorse finanziarie da parte delle imprese. In Italia, per cento euro di PIL prodotti dal paese, sono ben 56 gli euro di credito bancario ottenuti dalle società non finanziarie. In Germania, la miscela vede solo 36 euro di credito alle imprese per cento euro di PIL.

Recessione, regole, tecnologie. Giustamente si chiede ai sistemi bancari di contribuire al superamento della recessione e di essere vicini ai settori economici in difficoltà. Realizzare appieno quest'opera essenziale di sostegno e di selezione non attinge solo alla responsabilità microeconomica delle singole banche, ma riguarda anche una serie di condizioni macroeconomiche di contesto. È importante registrare i segnali di miglioramento sul fronte macro della "deframmentazione" del mercato interbancario come testimoniato dalla riduzione degli sbilanci del sistema TARGET. Ulteriori progressi potranno essere ottenuti procedendo sulla strada della realizzazione dell'unione bancaria europea e della revisione di alcune previsioni regolamentari così come opportunamente disposto dalle decisioni assunte dal Comitato di Basilea lo scorso 6 gennaio riguardo alla natura e alla tempistica di applicazione del Liquidity Coverage Ratio².

È importante riannodare le fila della fiducia tra le banche e i legami tra il credito e l'economia. Va però anche ricordato come il settore bancario sia a sua volta un settore "industriale" che oggi vive la combinazione tra l'urto della recessione e la trasformazione delle tecnologie. L'aumento delle sofferenze e degli altri crediti problematici insieme al crescente ricorso a canali diretti da parte della clientela. Sono due onde che si combinano, e che rilanciano la sfida della produttività, della selezione e della semplificazione. Anche in banca.

² Basel Committee on Banking Supervision, "Group of Governors and Heads of Supervision endorses revised liquidity standard for banks", comunicato stampa, 6 gennaio 2013.

La diffusa inattività frena la crescita dell'economia italiana

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

Il mercato del lavoro in Italia si caratterizza per la diffusa inattività. Nella media dei primi tre trimestri del 2012 il tasso di inattività è risultato pari al 36,5%, a fronte del 23% della Germania e del 29,2% della Francia. Nel nostro Paese 43 persone su 100 con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni non lavorano contro il 27% della Germania e il 36% della Francia.

L'alto numero di persone che né lavorano né cercano un impiego frena le potenzialità di crescita dell'economia. Tra il IV trimestre 2011 e il III 2012, ogni occupato in Italia ha prodotto oltre 68mila euro di Pil, a fronte dei quasi 66mila di un tedesco. Nello stesso periodo, il Pil pro-capite, misura della ricchezza di un paese, è risultato pari a oltre 32mila euro in Germania e a meno di 26mila in Italia. Un lavoratore italiano è, quindi, in grado di contribuire alla produzione del Pil con la stessa intensità di uno tedesco, ma il più basso numero di occupati determina una minore capacità dell'intero sistema produttivo di accrescere la ricchezza dei cittadini.

In Italia, l'inattività pesa soprattutto sui più giovani, sui più maturi e sulle donne. Tra i 15 e i 24 anni, le persone fuori dal mercato del lavoro superano il 70% della popolazione corrispondente, oltre 20 punti in più di quanto rilevato in Germania. Tra le donne, il tasso di inattività è pari al 47%, a fronte del 28% della Germania.

Circa il 30% degli inattivi italiani tra 15 e 64 anni dichiara di voler lavorare, ma di non potere. Si tratta di quasi 4 milioni di persone. Altri 10 milioni, più del 70% del totale, affermano, però, di non cercare un impiego semplicemente perché non vogliono. Su un tasso di inattività del 36%, 10 punti percentuali sono spiegati da chi vorrebbe, ma non può lavorare, mentre 26 da chi non vuole. I 13 punti che dividono il tasso di inattività italiano da quello tedesco possono essere distribuiti sostanzialmente in parti uguali tra le due motivazioni.

Scendono gli occupati, si riducono gli inattivi, aumenta la disoccupazione

La recessione dell'economia italiana prosegue, accompagnata da un ulteriore peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro. A novembre dello scorso anno, il numero degli occupati si è ridotto per la quarta volta consecutiva, risultando pari a poco meno di 22,9 milioni di unità, non lontano dal precedente minimo toccato alla metà del 2010. Il calo degli ultimi mesi appare rilevante: da luglio, l'economia italiana ha perso 192mila posti di lavoro, quasi l'80% di quanto recuperato nella debole ed incerta ripresa seguita alla precedente recessione. Nel confronto con la prima parte del 2008, all'economia italiana mancano 669mila occupati.

Oltre la riduzione del numero dei posti di lavoro, questa nuova recessione sta, però, contribuendo anche a modificare l'atteggiamento degli italiani di fronte all'opportunità, o alla necessità, di trovare un'occupazione. Nel corso degli ultimi mesi, il numero delle persone in cerca di un impiego è sensibilmente aumentato, avvicinandosi ai 3 milioni. Il tasso di disoccupazione si è ormai stabilizzato su livelli superiori all'11%, oltre 3 punti percentuali in più di quanto rilevato nella prima parte del 2011.

Guardando il tasso di disoccupazione, il peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro potrebbe apparire anche più ampio di quello descritto dal calo del numero degli occupati. Il tasso di disoccupazione non fornisce, però, una misura di coloro che non lavorano, quanto semplicemente l'incidenza delle persone che cercano attivamente un'occupazione sul totale della forza lavoro, data dalla somma dei

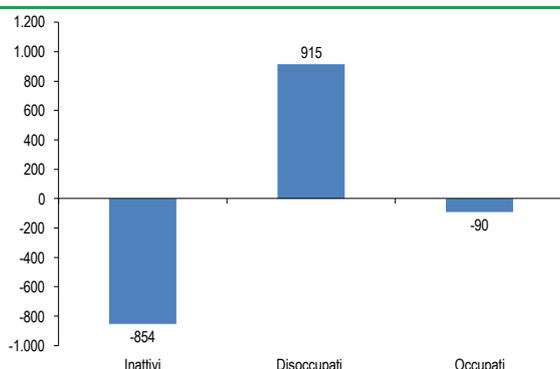
disoccupati e degli occupati. Se una persona non lavora, ma non cerca un'occupazione, non viene considerato un disoccupato, quanto un inattivo. Durante la precedente recessione il numero delle persone che né lavoravano né cercavano un'occupazione era aumentato di quasi 800mila unità. Un peggioramento della congiuntura economica si accompagna generalmente ad un maggiore scoraggiamento, determinando un allontanamento dal mercato del lavoro. Dalla metà del 2011, la situazione è radicalmente cambiata. Negli ultimi venti mesi, il numero di persone al di fuori del mercato del lavoro si è ridotto di 854mila unità. Molti hanno abbandonato l'inattività, per entrare, nella maggior parte dei casi, nella disoccupazione.

Troppi inattivi nel confronto con le altre economie europee

L'aumento del tasso di disoccupazione registrato negli ultimi due anni in Italia è, dunque, spiegato quasi interamente dalla riduzione del numero degli inattivi. Nel confronto tra aprile 2011 e novembre 2012, le persone in cerca di occupazione sono aumentate di 915mila unità, gli occupati si sono ridotti di 90mila e gli inattivi sono diminuiti di 854mila. Se il numero degli inattivi fosse rimasto invariato, il tasso di disoccupazione sarebbe aumentato solo leggermente, stabilizzandosi poco sopra l'8%, ben 3 punti percentuali al di sotto del livello attuale.

Il mercato del lavoro in Italia

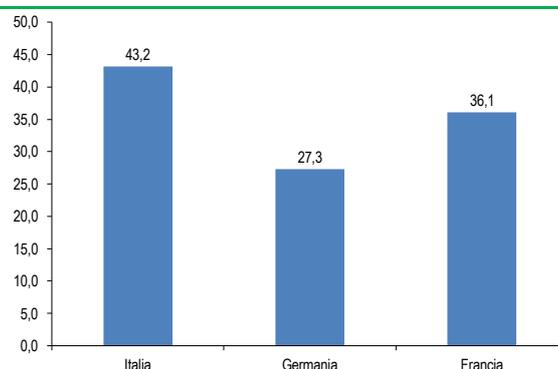
(migliaia; variazione nov. 2012-apr. 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il peso delle persone che non lavorano in Italia, Germania e Francia

(disoccupati e inattivi in % della popolazione corrispondente; 15-64 anni; media gen.-set. 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

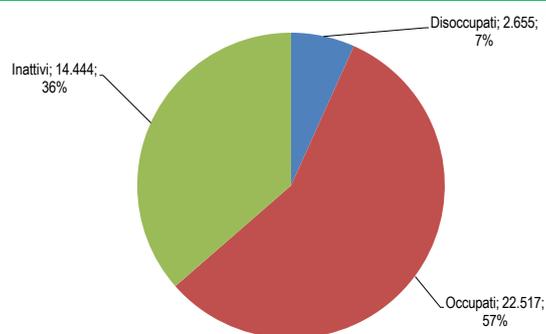
Questa considerazione non deve, però, portare ad un giudizio meno severo sul peggioramento in corso nel mercato del lavoro italiano, come, invece, correttamente rappresentato dal calo dell'occupazione. L'analisi congiunta della disoccupazione e dell'inattività porta, piuttosto, ad evidenziare la particolarità dell'economia italiana: una diffusa inattività che da sempre rende il tasso di disoccupazione non rappresentativo delle reali condizioni del mercato del lavoro. Questa considerazione è vera in questa fase in cui il tasso di disoccupazione aumenta, posizionandosi su livelli in linea con quelli medi dell'area euro, ma lo è ancora di più guardando il periodo precedente la crisi, quando l'Italia registrava livelli molto più bassi di quelli medi. Il confronto con le altre economie europee aiuta a capire.

Negli anni Duemila, il tasso di disoccupazione in Italia si era ridotto sensibilmente, stabilizzandosi poco sopra il 6% nel 2007. Nello stesso anno la Germania registrava un

8,8% e la Francia un 8,1%. Diametralmente opposta la rappresentazione che emergeva guardando il tasso di occupazione: nella fascia di età 15-64 in Italia risultava occupato il 58,7% delle persone, che si confrontava con il 64,3% della Francia e il 69% della Germania. Ancora più evidenti le differenze in termini di tasso di inattività. Nel 2007, nel nostro Paese il 37,5% delle persone con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni né lavorava né cercava un'occupazione, contro il 30,1% della Francia e il 24,4% della Germania. Guardando solo il tasso di disoccupazione il mercato del lavoro italiano poteva apparire nel 2007 più solido di quello delle altre principali economie europee. In realtà, in Italia 41 persone su 100 con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni non lavoravano, o perché in cerca di un'occupazione, o perché non interessate a trovare un impiego. Questo rapporto in Germania si riduceva al 31% e in Francia era pari al 36%.

Popolazione e mercato del lavoro in Italia

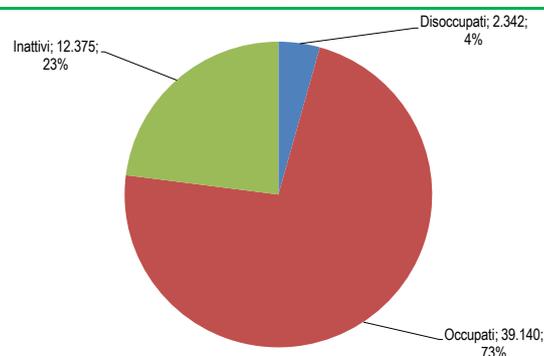
(migliaia; % della popolazione corrispondente; 15-64 anni; media gen.-set. 2012)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Popolazione e mercato del lavoro in Germania

(migliaia; % della popolazione corrispondente; 15-64 anni; media gen.-set. 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La crisi ha solo parzialmente modificato questa situazione. Il tasso di inattività è sceso leggermente in Italia, risultando nella media dei primi tre trimestri del 2012 pari al 36,5%, a fronte del 23% della Germania e del 29,2% della Francia. La situazione del mercato del lavoro è, però, peggiorata. Tra gennaio e settembre dello scorso anno, in Italia 43 persone su 100 con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni non lavoravano, o perché alla ricerca di un'occupazione o perché non interessate a trovare un impiego, contro il 27% in Germania e il 36% in Francia.

L'inattività in Italia: molti giovani, molte persone mature, molte donne

Data la maggiore inattività che caratterizza il nostro Paese, appare interessante andare a comprenderne la composizione, in termini di età e per genere.

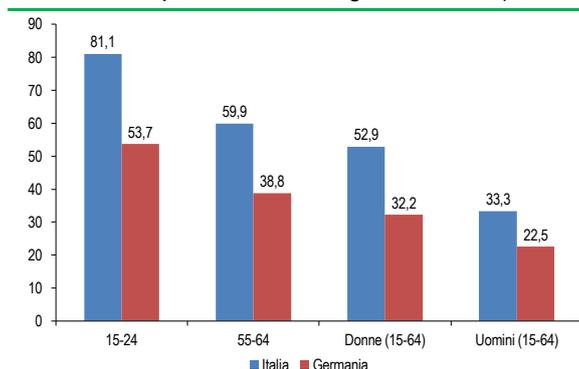
Partendo dall'età, in Italia, emerge una concentrazione sui più giovani e sui più maturi. Nel confronto con le altre principali economie europee questa distribuzione non rappresenta, però, una particolarità. Nella media dei primi tre trimestri dello scorso anno, nel nostro Paese gli inattivi con un'età compresa tra 15 e 24 anni sono risultati pari a 4,3 milioni, il 30% del totale. In Germania, l'incidenza dei più giovani risulta ancora maggiore, salendo al 36%. Nella fascia di età 55-64, gli inattivi italiani sono il 30% del totale, lo stesso peso registrato in Germania.

La criticità della situazione dei più giovani e dei più maturi emerge, però, con particolare evidenza passando dal numero al tasso di inattività. A fronte di un tasso di inattività del 36,5% riferito alla fascia 15-64, le persone al di fuori del mercato del lavoro con un'età compresa tra i 15 e i 24 anni superano in Italia il 70% della popolazione corrispondente. Il peso degli inattivi giovani in Germania si ferma, invece, al di sotto del 50%. La differenza tra il tasso di inattività dell'Italia e quello tedesco passa, quindi, dai 13 punti percentuali della fascia 15-64 agli oltre 20 punti dei 15-24. Sommando la disoccupazione all'inattività, emerge come in Italia 81 giovani su 100 non lavorano, o perché alla ricerca di un'occupazione, o perché non interessati a trovare un impiego, con un aumento di circa 6 punti rispetto al 2007 e circa 27 punti in più del dato tedesco.

Ritardi simili si evidenziano anche nella fascia più matura. In Italia tra i 55 e i 64 anni le persone fuori dal mercato del lavoro rappresentano il 57,7% della popolazione corrispondente, contro un tasso di inattività che in Germania si ferma al 34,9%. Nel nostro Paese, la situazione complessiva della classe più matura appare, comunque, in miglioramento. Su 100 persone con un'età compresa tra i 55 e i 64 anni, 60 non lavorano a fronte dei 66 del 2007.

Il peso delle persone che non lavorano in Italia e Germania per fascia di età e per genere

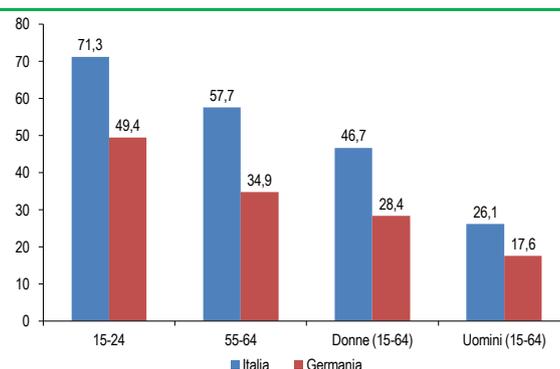
(disoccupati e inattivi in % della popolazione corrispondente; media gen.-set. 2012)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il tasso di inattività in Italia e Germania per fascia di età e per genere

(% della popolazione corrispondente; media gen.-set. 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

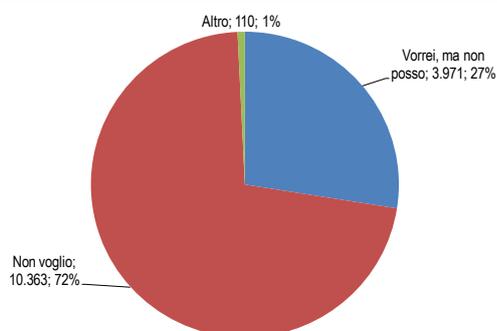
Passando dall'età al genere, emerge con chiarezza, nel confronto con la Germania, la maggiore inattività che interessa le donne. Su 100 italiane tra 15 e 64 anni, 47 né lavorano né cercano un'occupazione, a fronte delle 28 della Germania. Meno ampia la differenza tra i due paesi per gli uomini, con un tasso di inattività del 26,1% in Italia, 8,5 punti percentuali più alto di quello tedesco. Focalizzando l'attenzione sulle donne, la distanza dalla Germania appare particolarmente ampia nella fascia di età più matura, con un tasso di inattività che raggiunge il 68% tra i 55 e i 64 anni, circa 26 punti percentuali in più dell'esperienza tedesca. Sommando la disoccupazione all'inattività, in Italia il 53% delle donne con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni non lavora, o perché alla ricerca di un'occupazione, o perché non interessato a trovare un impiego, oltre 20 punti percentuali in più di quanto registrato in Germania.

Il perché dell'inattività: vorrei lavorare ma non posso, ma anche non voglio

Per comprendere a fondo la diffusa inattività che caratterizza l'economia italiana è molto utile andare a considerare le motivazioni che stanno dietro la scelta di rimanere fuori dal mercato del lavoro. Le statistiche Eurostat considerano due motivi principali: vorrei lavorare ma non posso, e quindi non cerco un impiego, e un più semplice non voglio lavorare¹. L'analisi di queste due motivazioni consente di comprendere le reali ragioni che stanno dietro l'inattività. Il primo è un motivo di carattere personale, vorrei lavorare ma, ad esempio per problemi familiari, non posso e quindi rimango inattivo. Il secondo è, invece, un motivo in alcuni casi meno facile da comprendere, essendo la persona totalmente disinteressata alla possibilità di lavorare. Capire il peso di queste due componenti è importante per cercare di contrastare il fenomeno.

Le persone fuori dal mercato del lavoro in Italia per motivo dell'inattività

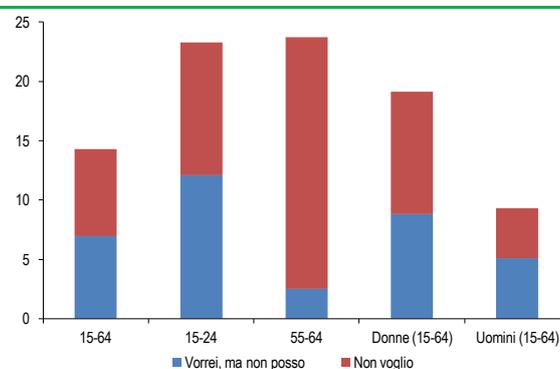
(migliaia; % del totale degli inattivi; media gen.-set. 2012)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Le principali motivazioni dietro la maggiore inattività in Italia

(tasso inattività Italia – tasso di inattività Germania; valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In Italia, circa il 30% del totale degli inattivi con un'età compresa tra 15 e 64 anni dichiara di voler lavorare, ma di non potere. Si tratta di quasi 4 milioni di persone che rinunciano a cercare un'occupazione. Altri 10 milioni, più del 70% degli inattivi, affermano, invece, di non cercare un impiego semplicemente perché non vogliono. In Germania, gli inattivi che vorrebbero lavorare ma non possono sono il 13% del totale, mentre quelli che non vogliono l'82%. È a questo punto utile suddividere il tasso di inattività tra le due componenti, in modo da comprendere le motivazioni alla base della profonda differenza tra i due paesi. In Italia, su un tasso di inattività del 36%, 10 punti percentuali sono spiegati da chi vorrebbe ma non può lavorare, mentre 26 da chi non vuole. In Germania, su un tasso di inattività del 23%, 3 punti sono attribuibili a quelli che vorrebbero lavorare, mentre 19 a quelli che non vogliono. I 13 punti percentuali che dividono il tasso di inattività italiano da quello tedesco possono, quindi, essere distribuiti sostanzialmente in parti uguali tra le due motivazioni.

Se andiamo ad analizzare le due fasce di età che maggiormente sono interessate dall'inattività in Italia, quella più giovane e quella più matura, emergono aspetti

¹ Le statistiche Istat considerano come motivazioni alla base dell'inattività: lo scoraggiamento, i motivi familiari, lo studio e la formazione professionale, l'attesa di passate azioni di ricerca, la pensione o il mancato interesse anche per motivi di età, più altri motivi residuali. Eurostat individua, invece, due motivazioni principali: *would like to work but is not seeking employment* e *do not want to work*.

interessanti. Tra i 15 e i 24 anni gli oltre 20 punti percentuali che separano il tasso di inattività del nostro Paese da quello della Germania sono spiegati in parti uguali dalle due componenti, coloro che vorrebbero ma non possono lavorare e coloro che non vogliono. Differentemente, nella fascia di età 55-64 la motivazione non sono interessato a lavorare spiega oltre 21 dei 23 punti percentuali di maggiore inattività rispetto alla Germania.

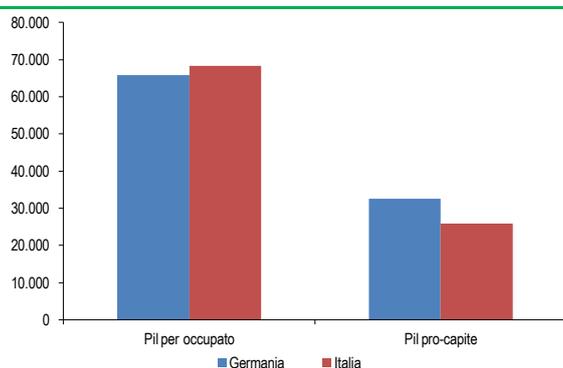
Guardando ai generi, le conclusioni alle quali si giunge sono sostanzialmente le stesse. Per gli uomini, il tasso di inattività nella fascia 15-64 anni è superiore di quasi 9 punti percentuali rispetto a quello tedesco. Questa differenza può essere distribuita in parti uguali tra le due componenti. Passando alle donne, nel nostro Paese, su 9,3 milioni di inattive, 6,7 milioni, il 70% del totale, dichiarano di esserlo semplicemente perché non vogliono lavorare, mentre 2,5 milioni vorrebbero ma non possono cercare un'occupazione. Il tasso di inattività femminile nella fascia di età 15-64 è oltre 18 punti percentuali più alto di quello tedesco. Di questi, quasi 9 sono attribuibili alla motivazione vorrei ma non posso, mentre i restanti 10 derivano da una semplice volontà di non voler lavorare.

Alcune osservazioni conclusive

Poche persone che lavorano, molte che rimangono fuori dal mercato del lavoro, semplicemente perché non vogliono un'occupazione. Questa la rappresentazione che emerge da un'analisi approfondita del mercato del lavoro italiano. Una situazione che si affianca alla difficoltà, ormai strutturale, dell'economia italiana di creare ricchezza. Negli ultimi quattro trimestri disponibili, dal IV 2011 al III 2012, ogni occupato in Italia ha prodotto oltre 68mila euro di Pil, a fronte dei quasi 66mila di un tedesco. Nello stesso periodo, il Pil pro-capite, misura della ricchezza di un paese, è risultato pari a oltre 32mila euro in Germania e a meno di 26mila in Italia. Un lavoratore italiano è, quindi, in grado di contribuire alla produzione del Pil con la stessa intensità di uno tedesco, ma il più basso numero di occupati determina una minore capacità dell'intero sistema produttivo di accrescere la ricchezza dei cittadini.

Produttività e ricchezza in Italia e Germania

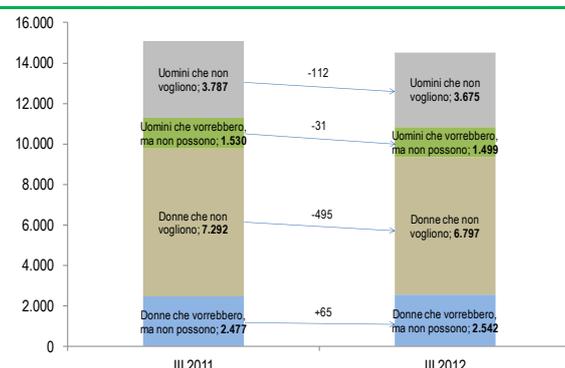
(migliaia di euro; IV trim. 2011-III trim. 2012)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il calo dell'inattività in Italia nell'ultimo anno per motivazione

(migliaia; III trim. 2012-III trim. 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Le cause sono ovviamente molte. La diffusa inattività contribuisce a spiegare parte di questo fenomeno. In un momento di crisi come quello attuale, il problema principale

rimane la debole domanda di lavoro da parte delle imprese. I dati indicano, però, come vi sia anche un problema di offerta di lavoro. Per correggere l'inattività bisognerebbe prima di tutto operare per rendere il sistema paese un sistema che favorisca l'ingresso nel mercato del lavoro. Si agevolerebbero in questo modo quei 4 milioni di persone, di cui 2 milioni e mezzo donne, che hanno dichiarato durante lo scorso anno di voler lavorare ma di non poter cercare un'occupazione. Sarebbe, ad esempio, opportuno accrescere i servizi forniti alla famiglia, come gli asili nido o l'assistenza agli anziani, ricordando come la spesa pubblica per la famiglia pro-capite nel nostro Paese sia pari a poco più della metà di quella tedesca.

Queste politiche sono necessarie, ma i dati sull'inattività ci dicono che non sarebbero sufficienti. Oltre 10 milioni di italiani rimangono fuori dal mercato del lavoro, senza cercare un'occupazione, semplicemente perché non vogliono lavorare. È un problema di mentalità, che può interessare, ad esempio, l'organizzazione della famiglia, la scelta di dedicarsi allo studio, l'opportunità di beneficiare di un trattamento pensionistico in età non avanzata o, più semplicemente, la possibilità di godere di altre forme di reddito senza avvertire la necessità di dover cercare un lavoro. La crisi, colpendo i redditi e la ricchezza delle famiglie, ha modificato leggermente questa situazione, rendendo necessario per molti italiani uscire dall'inattività per cercare un'occupazione. Dal III trimestre 2011 al III 2012, gli inattivi si sono ridotti di 602mila unità. Il numero di quelli che dichiarano di voler lavorare, ma di non potere, è leggermente aumentato. Il calo ha interessato solo coloro che dichiaravano in precedenza di non voler lavorare. La riduzione è risultata poco significativa per i più giovani, per i quali la scelta di non voler lavorare è nella maggior parte dei casi legata a motivi di studio. Il calo è stato particolarmente ampio per le donne: il numero delle italiane che dichiarano di non essere interessate a cercare un'occupazione è sceso da 7,3 milioni del III trimestre 2011 a 6,8 milioni del III 2012, una riduzione prossima alle 500mila unità. Di queste, meno di 50mila avevano un'età compresa tra i 15 e i 24 anni, quasi 200mila appartenevano alla fascia di età più matura, mentre le restanti 270mila avevano tra 25 e 54 anni.

Una rinnovata mentalità che favorisca un calo dell'inattività. Questa una delle parti più complesse di una futura politica che miri a rendere il sistema paese Italia più moderno e competitivo. Ne deriverebbe una maggiore efficienza del mercato del lavoro italiano. Il calo dell'inattività potrebbe favorire un'ulteriore riduzione del numero dei posti vacanti. Si tratta di quei posti di lavoro per i quali l'impresa cerca senza successo un lavoratore. Accade anche in un periodo di crisi come quello attuale. Nel III trimestre dello scorso anno, i posti vacanti, sebbene in calo rispetto all'anno precedente e su livelli storicamente bassi, erano ancora circa 80mila. Una minore inattività potrebbe, inoltre, favorire una dinamica più efficiente del costo del lavoro, con un recupero di competitività del sistema produttivo. Dal 2001 al 2011, il tasso di inattività in Germania è sceso di 6 punti percentuali (dal 29% al 23%), in Italia di solo 2 punti (dal 40% al 38%). Nello stesso periodo il costo del lavoro nominale per occupato è aumentato in Germania del 15,4%, in Italia del 26,7%. Come conseguenza anche del deludente andamento della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato di oltre il 30% in Italia, circa 5 volte il tasso di crescita registrato in Germania. L'economia tedesca è riuscita in questo modo a contenere la perdita in termini di quota di mercato sul commercio mondiale, a differenza di quanto accaduto per il nostro Paese, che negli ultimi cinque anni ha visto ridurre il proprio peso di quasi un quinto.

Qualche positiva novità per il Portogallo che cerca di emergere dalla crisi

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

Il Portogallo è tra i paesi europei che più hanno risentito della crisi economico-finanziaria iniziata a metà 2007. Per consentirne la ripresa nel maggio 2011 è stato messo a punto un piano di aiuti dotato di €78 mld messi a disposizione dalla Ue (due terzi) e dal Fondo Monetario Internazionale (un terzo).

Sulle prospettive di questo paese si è diffuso negli ultimi tempi un cauto ottimismo alimentato da alcune circostanze. La prima è rappresentata dalla valutazione complessivamente favorevole espressa dai rappresentanti della Ue e del Fmi sull'attuazione degli impegni previsti dall'accordo. Ad alimentare ottimismo è poi il ridimensionamento del differenziale tra il rendimento del titolo pubblico decennale e il bund tedesco di analoga durata: rispetto a dodici mesi fa, lo spread risulta ridotto di circa il 60%. Il differenziale rimane comunque su livelli ancora molto elevati segnalando una situazione finanziaria ancora poco sostenibile.

A rendere insufficienti le difese del paese in occasione delle turbolenze dell'eurozona sono state importanti criticità troppo a lungo sottovalutate, la prima delle quali è sicuramente individuabile nel modesto vigore del processo di crescita. Non meno grave è poi lo strutturale e rilevante squilibrio nei conti con l'estero. A rendere vulnerabile il Paese, infine, è stato anche l'elevato rapporto tra prestiti e depositi bancari che ha sempre caratterizzato il sistema creditizio portoghese.

Insieme a Grecia, Irlanda e Spagna, il Portogallo è tra i paesi europei che più hanno risentito della crisi economico-finanziaria iniziata a metà 2007. Nel maggio 2011 è stato firmato un piano di salvataggio dotato di €78 mld messi a disposizione dalla Ue (due terzi) e dal Fondo Monetario Internazionale (un terzo).

Il coinvolgimento del Portogallo nella crisi è avvenuto per cause solo in parte comuni agli altri paesi europei più penalizzati. Diversamente da Irlanda e Spagna, in Portogallo l'inizio delle difficoltà non si deve allo scoppio di una bolla immobiliare. Nel quinquennio precedente la crisi del 2008-09, infatti, il Portogallo è stato (insieme alla Germania) l'unico paese europeo in cui l'investimento in costruzioni ha registrato un arretramento. Diversamente dalla Grecia, poi, allo scoppio della crisi la finanza pubblica portoghese era complessivamente sotto controllo (rapporto debito lordo/Pil inferiore al 70%, valore prossimo alla media dell'area¹). Infine, il ruolo delle banche nell'innescare delle difficoltà è stato in Portogallo decisamente minore.

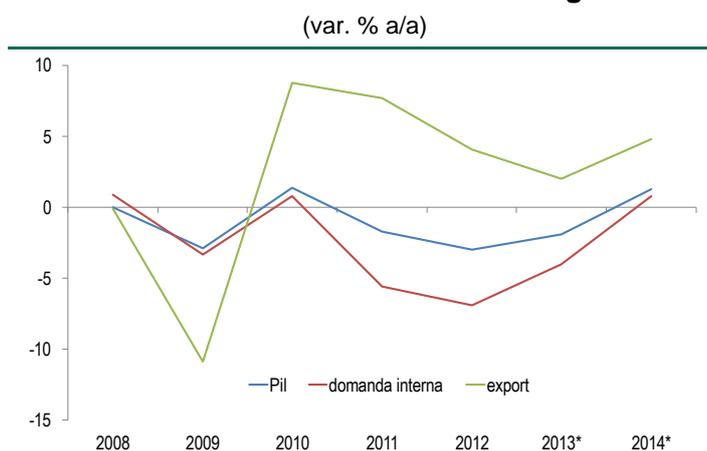
La congiuntura attuale

Sulle prospettive future di questo paese si è diffuso negli ultimi tempi un cauto ottimismo alimentato in particolare da tre circostanze. La prima è rappresentata dalla valutazione complessivamente favorevole espressa recentemente dai rappresentanti della Ue e del Fmi sull'attuazione degli impegni previsti dall'accordo, in particolare per quanto riguarda le privatizzazioni (ne sono state già perfezionate per €3,4 mld a fronte

¹ All'ultima verifica (settembre 2012) il rapporto si posizionava al 120%.

dei €5,5 mld previsti entro fine 2013). Anche in virtù di questa valutazione favorevole, è stato accordato un alleggerimento del programma di contenimento del disavanzo pubblico: al 5% del Pil (rispetto al 4,5% prima concordato) per il 2013 e soprattutto al 4,5% (rispetto al 3%) per il 2014. Nel biennio 2008-10 il disavanzo aveva raggiunto il 10%.

La dinamica economica del Portogallo



(*) Previsioni Banco de Portugal

Fonte: Banco de Portugal, European Commission

Ad alimentare ottimismo è poi il ridimensionamento del differenziale tra il rendimento del titolo pubblico decennale portoghese e il bund tedesco di analoga durata: rispetto a dodici mesi fa, lo spread risulta ridotto di circa il 60%. A proposito di questa discesa si può osservare che si tratta di un movimento che ha coinvolto in misura altrettanto importante anche gli altri paesi più esposti, con la sola eccezione della Spagna (riduzione inferiore al 10%). Nel caso del Portogallo questo differenziale rimane comunque su livelli molto elevati (464 punti base il 17 gennaio scorso)², segnalando un quadro ancora finanziariamente poco sostenibile (il rendimento nominale del titolo decennale portoghese è ancora superiore al 6%). Il miglioramento del clima finanziario è già evidente per le scadenze brevi e per quelle a medio termine³.

Si fa notare, infine, che il ricorso alla Bce delle banche lusitane è sceso a €52 mld, un importo ancora importante (quasi l'11% del totale dell'attivo del sistema) ma significativamente inferiore al livello record registrato a metà 2012 (€60,5 mld). Nell'interpretazione di questo tipo di dati, tuttavia, si deve procedere con cautela perché spesso le banche estere (molto presenti in Portogallo) effettuano prelievi presso la Bce a beneficio della casa madre.

Se ci si concentra sulla congiuntura economica reale la situazione rimane molto pesante. Si stima che nel 2012 il Pil abbia registrato una flessione di almeno il 3,0%.

² Il rendimento del titolo decennale è rimasto in prossimità o al di sopra della doppia cifra da maggio 2011 ad agosto 2012, con un massimo di oltre il 16% nel gennaio 2012 quando lo spread con il corrispondente bund tedesco ha sfiorato i 1500 punti base.

³ Dopo oltre un anno e mezzo, nei giorni scorsi il Portogallo è tornato con risultati incoraggianti ad offrire titoli a medio termine. Il titolo con scadenza 2017 (€2 mld aumentati a €2,5 mld) e un rendimento inferiore al 5% ha indotto una domanda molto ampia. Il ritorno all'emissione di titoli decennali è prevista per il prossimo settembre.

Per l'anno in corso ci si attende una ulteriore flessione: -1,0% secondo la Commissione Europea⁴, -1,8% secondo l'Ocse; -1,9% secondo la più recente (gennaio 2013) previsione della Banca centrale Portoghese.

Nel complesso, nel periodo 2007-12 la variazione cumulata del Pil risulta pari a 7,5%. A determinare un consuntivo così negativo è stata la forte contrazione della domanda interna (-14% nel solo quadriennio 2009-12) compensata in misura solo parziale dal positivo andamento delle esportazioni. Alla fine dello scorso anno la disoccupazione ha raggiunto il 15,5%, con la previsione di un ulteriore aumento.

Le cause profonde della crisi

Il Portogallo è un paese relativamente piccolo: ha una popolazione di 10,6 milioni di abitanti, poco meno quindi di Belgio e Grecia. Il suo Pil è inferiore al 2% di quello totale dell'eurozona, una soglia in prossimità della quale si posizionano anche Irlanda e Grecia. È nell'insieme un paese povero: posto pari a 100 il reddito pro-capite medio della Ue27 nel 2011, il Portogallo è a 77 (subito dopo Grecia e Repubblica Ceca, subito prima della Slovacchia). Infine, è un paese relativamente aperto: il flusso annuo delle esportazioni di beni e servizi supera il 35% del Pil.

Se è ragionevole ipotizzare che la combinazione di questi fattori abbia accresciuto la gravità della crisi, a rendere insufficienti le difese del paese in occasione delle turbolenze dell'eurozona sono state soprattutto importanti criticità troppo a lungo sottovalutate. La prima è sicuramente individuabile nel modesto vigore del processo di crescita, un problema già acuto prima della crisi economico-finanziaria: tra i 17 paesi dell'eurozona il Portogallo è quello che nel quinquennio 2003-07 ha registrato lo sviluppo più modesto (in media annua appena +1%, meno della metà di quanto conseguito dall'area nel suo insieme).

Problema non meno grave è poi lo strutturale e rilevante squilibrio nei conti con l'estero. Nel decennio 1998-2007 il Portogallo ha accumulato un disavanzo di parte corrente superiore a €130 mld, oltre il 9% del Pil medio del periodo. Dopo essere rimasto al di sopra del 10% per un altro triennio, dal 2011 il deficit ha cominciato a registrare una evidente contrazione e nel 2012 potrebbe essere sceso al di sotto del 3% del Pil (€5 mld). Ad una riduzione così intensa ha contribuito certamente la più contenuta dinamica delle importazioni indotta dalla recessione ma anche (e forse soprattutto) la forte dinamica delle esportazioni di merci e servizi (nel 2012 +50% circa rispetto al 2005). Nell'ambito degli scambi commerciali, Spagna e Germania rappresentano i principali mercati di riferimento sia per le esportazioni (25% e 14%, rispettivamente) sia per le importazioni (32% e 12%); tre quarti degli scambi con l'estero hanno come controparte un paese europeo (l'Italia assorbe il 4% delle esportazioni e contribuisce per il 6% alle importazioni). Il ruolo dei paesi di lingua portoghese è in forte crescita ma il loro peso rimane ancora contenuto (dal lato dell'export, il Brasile pesa per l'1,4%, i paesi africani +per il 6,8%). L'Angola, che fino al 1975 era una colonia portoghese, è molto attiva nel campo degli investimenti dall'estero e delle privatizzazioni (nel marzo 2012 ha rilevato il Banco Portugues de Negocio).

A rendere fragile la situazione portoghese è stato anche l'elevato rapporto tra prestiti e depositi che ha sempre caratterizzato il sistema bancario lusitano. Quando il mercato interbancario europeo è divenuto poco liquido la vulnerabilità segnalata da questo rapporto è apparsa in tutta la sua evidenza. Nel 2009 il valore del rapporto era prossimo al 170%, il quarto valore più alto in Europa (dopo Estonia, Irlanda e

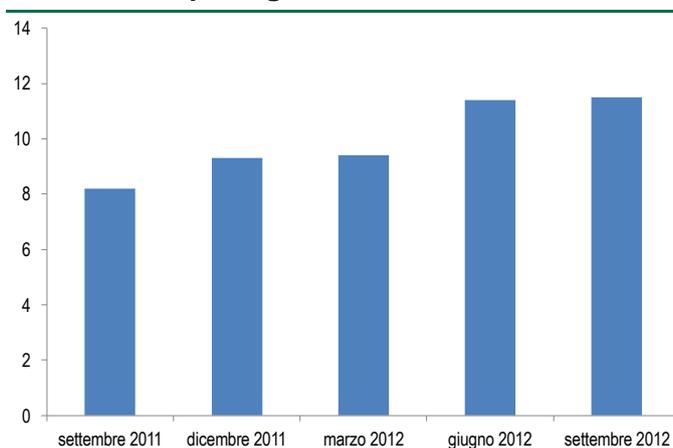
⁴ European Commission, European Economic Forecast. Autumn 2012.

Slovenia). Da allora le autorità si sono impegnate per una sua rapida discesa (158% a fine 2010, 140% a fine 2011) con l'obiettivo di posizionarlo intorno a quota 120% entro il 2014. Secondo il più recente Rapporto sulla Stabilità Finanziaria predisposto dalla Banca centrale portoghese, a metà 2012 il rapporto era al 127%, un valore sintesi di situazioni molto diverse: tra gli otto maggiori gruppi bancari, cinque hanno già raggiunto o sono prossimi al 120%, gli altri tre ne sono invece ancora molto distanti. La riduzione del rapporto è stata ottenuta, oltre che attraverso un rafforzamento del denominatore, soprattutto attraverso un ridimensionamento del numeratore (vendita di parte del portafoglio prestiti, corretta valutazione del portafoglio *non performing*, riduzione del flusso delle nuove erogazioni).

La crisi rende fragile il sistema bancario

Nel dicembre 2011 i quattro maggiori gruppi bancari portoghesi sono risultati incapaci di superare il test di adeguatezza patrimoniale messo a punto dall'European Banking Authority (EBA) con l'obiettivo di posizionare il Core Tier 1 di tutti i maggiori gruppi europei ad un livello non inferiore al 9%, assumendo la situazione del portafoglio di titoli sovrani in essere al 30 settembre. In quel contesto venne accertata una carenza patrimoniale complessiva di poco inferiore a €7 mld la cui copertura è stata possibile solo con un rilevante intervento pubblico. Nel giugno 2012 a tre di questi quattro gruppi⁵ sono affluite risorse pubbliche per circa €6,7 mld, attraverso la sottoscrizione sia di nuove azioni sia (soprattutto) di obbligazioni convertibili in azioni (Contingent Convertible bonds), che dovranno essere rimborsate in cinque anni. Nell'eventualità di una conversione dei CoCo bonds in capitale, lo Stato si troverebbe a controllare tre dei quattro maggiori operatori bancari del Paese.

Patrimonializzazione dei primi sei gruppi bancari portoghesi: core Tier 1



Fonte: Banco de Portugal, Financial Stability Report (novembre 2012)

Tra i cinque maggiori gruppi, il principale (Caixa Geral de Deposito, CGD) è già sotto controllo pubblico; altri due (Banco Comercial Português noto come Millennium BCP e

⁵ Banco Espírito Santo (la più grande banca privata del Paese con oltre €80 mld di attivo ed una quota di mercato del 20% circa) ha preferito procedere autonomamente (maggio 2012, aumento di capitale da €1 mld). Per perfezionare l'operazione ha dovuto concedere uno sconto del 66% sul valore corrente di mercato.

Banco Espírito Santo) hanno nel loro azionariato sia le due famiglie fondatrici sia importanti gruppi bancari esteri; nel Banco Português de Investimento (BPI) il maggiore azionista (30%) è la CGD; il Santander-Totta, quinto gruppo portoghese, è il più importante gruppo a controllo estero operante in Portogallo⁶. A metà 2012 i primi sei gruppi bancari accentravano il 77% delle attività del sistema bancario portoghese.

Sotto il profilo patrimoniale il sistema bancario lusitano sembra aver compiuto significativi passi in avanti: a metà 2012 il livello medio del rapporto core Tier 1 era pari all'11,3%; rispetto alla fine del 2009, gli otto gruppi maggiori hanno incrementato del 41% le risorse patrimoniali (numeratore del rapporto) e parallelamente diminuito del 5% l'attivo ponderato per il rischio (denominatore).

Gli istituti di credito portoghesi sono fortemente impegnati nell'attività di prestito: i finanziamenti alla clientela costituiscono oltre il 70% dell'attivo. Un tale profilo, se da un lato ha provocato solo un minimo coinvolgimento nello scoppio della bolla finanziaria del 2008-09, dall'altro ne determina una più ampia esposizione alla recessione economica. Nel 2011 ben quattro dei cinque maggiori gruppi bancari hanno chiuso il bilancio con pesanti perdite (complessivamente più di €1,5 mld). La previsione per il 2012 è solo limitatamente migliore.

Il flusso dei finanziamenti ha registrato un'importante contrazione sia nei riguardi delle famiglie sia nei riguardi delle imprese. Nel primo caso la flessione è più accentuata nel campo del credito al consumo ove i finanziamenti *non performing*⁷ sfiorano (settembre 2012) il 10% del totale (2,2% nel caso dei mutui fondiari). Nel caso delle imprese una maggiore attività delle banche estere operanti nel paese sta limitando gli effetti del minore flusso di finanziamenti delle banche domestiche le quali a loro volta appaiono più ampiamente impegnate nel finanziamento delle imprese pubbliche.

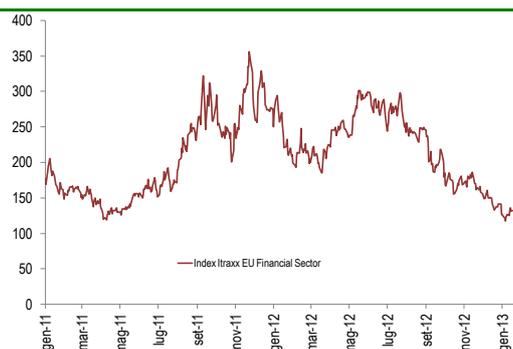
Alla fine di settembre 2012 quasi il 12% dei prestiti alle imprese presentava un andamento irregolare, conseguenza sia della recessione in atto sia di una fragile situazione finanziaria già evidente prima della crisi. Sebbene il Portogallo non può dirsi aver prodotto negli anni scorsi una bolla immobiliare, i settori delle costruzioni e del *real estate* sono anche qui quelli con il tasso di irregolarità più alto (18,1% e 12,6%, rispettivamente). Il peso di questi due comparti tra i prestiti irregolari è al 56%, a fronte di una quota del 34% nel portafoglio prestiti totali.

⁶ La presenza estera nel capitale delle banche portoghesi è molto rilevante: nel Banco Comercial Português è presente Sonangol (15%; compagnia petrolifera dell'Angola); del Banco Espírito Santo è azionista il Crédit Agricole (direttamente con il 10,8% e indirettamente con una quota di analogo rilievo) e il Bradesco (4,8%, gruppo bancario brasiliano); nel Banco Português de Investimento è presente un gruppo finanziario dell'Angola (19,4%) e il gruppo assicurativo tedesco Allianz (8,8%).

⁷ Similmente a quanto avviene anche in Italia, nelle statistiche portoghesi la definizione di finanziamento irregolare è piuttosto ampia: dai prestiti con ritardi nei pagamenti superiori ai 30 giorni fino alle sofferenze.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

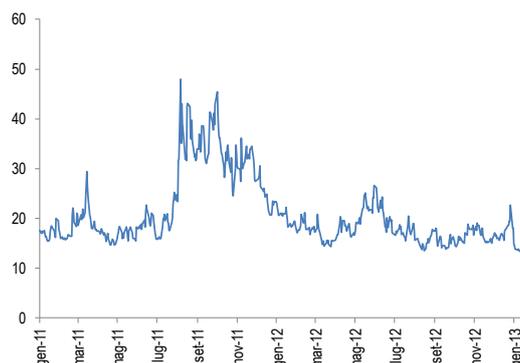
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 131 pb a 138 pb.

Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana oscilla intorno a quota 13.

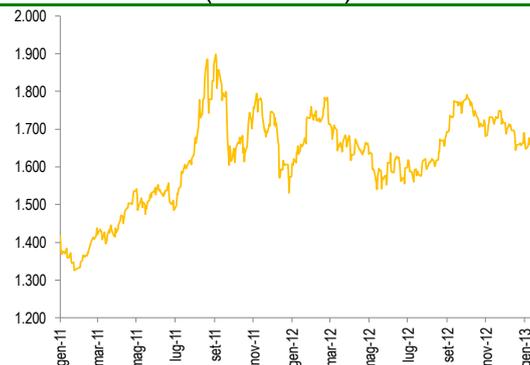
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si muove intorno a 1,33. Il petrolio di qualità Brent quota \$114 al barile.

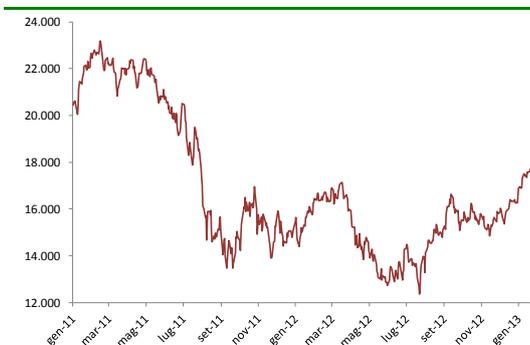
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

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

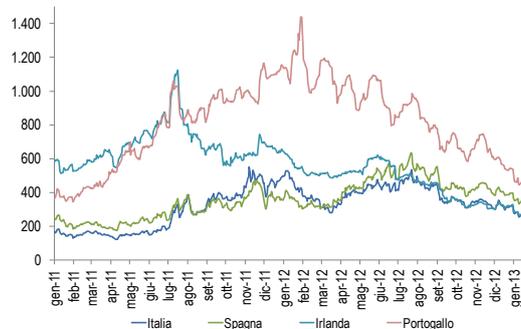
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale a 17.756 da 17.587 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 437 pb per il Portogallo, 266 pb per l'Irlanda, 354 pb per la Spagna e 268 pb per l'Italia.

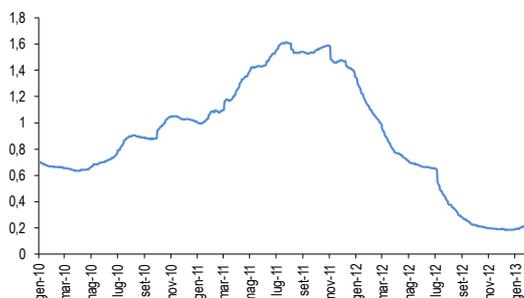
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana sale sopra quota 800.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m sale a 0,21%.

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.