

focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Italia: i numeri del commercio estero

(miliardi di euro)

	Esportazioni (a)	Importazioni (b)	Saldo (a-b)	Interscambio (a+b)
2009	292	298	-6	589
2010	337	367	-30	705
2011	376	401	-26	777
2012	390	379	11	768

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Tra il 2009 e il 2012 le **esportazioni di merci** dell'Italia sono cresciute di un centinaio di miliardi, lo stesso incremento rilevato in un paese come la Francia il cui prodotto interno lordo supera di oltre il venti per cento quello italiano. Accanto alla vitalità dell'export, i numeri italiani dell'interscambio segnalano però anche i riflessi in termini di caduta dell'import della riduzione dei redditi delle famiglie e la perdurante flessione degli investimenti delle imprese. Uno sviluppo bilanciato dell'interscambio e un miglioramento della competitività rappresentano elementi necessari in un progetto di rilancio dell'economia italiana.

L'andamento del **credito alle imprese in Italia** evidenzia una situazione di difficoltà. Alcune circostanze tuttavia delineano un quadro meno sfavorevole di quanto non sembri a prima vista. La contrazione nel flusso dei nuovi prestiti alle imprese è attribuibile quasi esclusivamente ai prestiti di importo molto elevato. L'arretramento dei nuovi prestiti di più contenuta dimensione è molto limitato. In secondo luogo, la forte riduzione dei nuovi prestiti di significativo importo si accompagna ad una maggiore disponibilità del mercato obbligazionario. In definitiva, la minore acquisizione di risorse esterne (nuovi prestiti bancari + emissioni nette) da parte delle società non finanziarie risulta molto limitata (-0,5%).

07

21 febbraio
2013

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Editoriale: Le quattro storie del commercio estero

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

Italia: i numeri del commercio estero

(miliardi di euro)

	Esportazioni (a)	Importazioni (b)	Saldo (a-b)	Interscambio (a+b)
2009	292	298	-6	589
2010	337	367	-30	705
2011	376	401	-26	777
2012	390	379	11	768

Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Istat

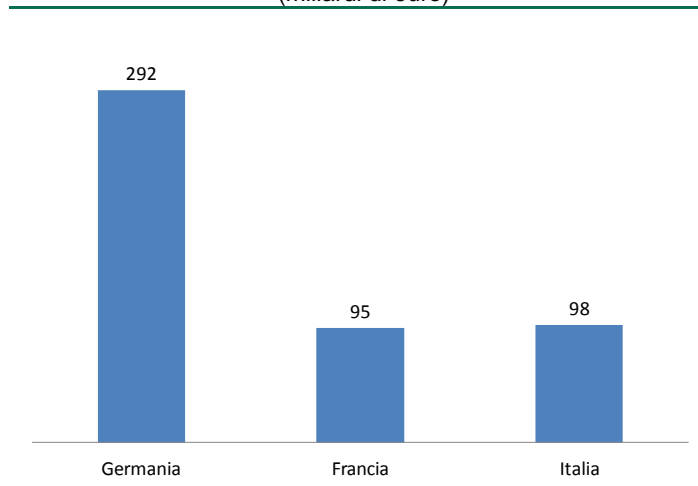
Sono almeno quattro, e diverse, le storie che raccontano i risultati di commercio estero raggiunti dall'economia italiana nel 2012.

La prima storia è quella del saldo commerciale, la differenza tra esportazioni e importazioni. Nell'anno forse più difficile dal secondo dopoguerra la nostra economia ha scoperto di essere il paese dei due avanzi. Al surplus primario dei conti pubblici si aggiunge oggi lo scarto che dopo molti anni torna positivo tra il valore dell'export e quello dell'import. L'avanzo 2012 del commercio estero ammonta a una decina di miliardi di euro. Non è molto, ma la discontinuità è importante. Lo scorso anno paesi in condizioni macroeconomiche certamente migliori delle nostre hanno continuato a registrare deficit commerciali dell'ordine di decine di miliardi di euro. È il caso della Francia e del Regno Unito. Ovviamente, non della Germania. Ma quello tedesco, si sa, è un caso a parte.

La seconda storia è quella delle esportazioni. Se il prodotto interno lordo manovra ancora in retromarcia, le esportazioni si ostinano a guardare avanti. Tra il 2009 e il 2012 le esportazioni italiane sono cresciute di un centinaio di miliardi. L'Italia dell'export ha tenuto il passo. Anzi, ha fatto anche qualcosa di più dal momento che l'export è da noi aumentato quanto in un paese come la Francia il cui PIL supera il nostro di un buon venti per cento. Il punto è, però, un altro. Nell'arena globale a competere non sono le imprese da sole, ma i sistemi economici. In questo contesto, la tenuta dell'export italiano ha qualcosa di miracoloso. Qualcuno ha definito gli esportatori italiani come "mad for Italy", dei pazzi che continuano a darsi da fare nonostante i tanti handicap domestici sofferti dai nostri imprenditori: dai dodici punti di cuneo fiscale in più rispetto alla media OCSE ai costi imposti da un sistema-paese dove i debiti ancora non liquidati dalle pubbliche amministrazioni hanno la dimensione delle manovre di bilancio approvate per risanare i conti pubblici di un quadriennio. Il fardello delle inefficienze interne pesa sulla competitività e sulle prospettive dell'export italiano. I sintomi di un affaticamento sono purtroppo evidenti nelle dinamiche più recenti. Segnali importanti di decelerazione emergono anche sul fronte dei mercati extra-Ue ove nel triennio 2009-

2012 le vendite italiane sono aumentate del cinquanta per cento e dove oggi si concentra il 46 per cento delle nostre esportazioni.

Incrementi delle esportazioni: 2012 meno 2009
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati Eurostat

La terza storia da raccontare riguarda l'import. Nel 2012 il valore delle importazioni italiane è calato di circa sei punti percentuali. Da un punto di vista statistico il calo dell'import contiene la discesa del PIL. Ma questa è una buona notizia solo a metà. La riduzione degli acquisti dall'estero è, infatti, l'altra faccia di due fenomeni che si chiamano impoverimento e deindustrializzazione. La perdita di lavoro e la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie si traduce in una compressione delle importazioni. È il meccanismo classico di un aggiustamento "à la Hume" di uno squilibrio dei conti con l'estero. Una via dolorosa, ma non sufficiente poiché l'impoverimento non implica automaticamente un recupero durevole della competitività. L'aspetto relativo della deindustrializzazione si legge nella riduzione verticale delle importazioni di beni strumentali e di beni intermedi. Il fatto di importare meno macchinari e meno semilavorati è il correlato di un sistema industriale che dimagrisce. Il rischio di essere via via emarginati nella rete della grande "bazar economy" planetaria è anche il contenuto della quarta storia che raccontano i numeri del nostro commercio estero: quella del valore dell'interscambio, ovvero della somma di esportazioni e importazioni che nel 2012 è tornata a volgere al ribasso.

Giustamente, da più parti è stato osservato che un modello di crescita basato sulle sole esportazioni non basta, né a livello Mondo né per un singolo paese. Occorre un nuovo paradigma, giocato sull'espansione bilanciata di entrambe le poste del commercio estero. L'aumento delle esportazioni ha bisogno della vitalità dell'import per durare nel tempo. Questo vale per ogni singola economia e a livello internazionale, dove appare difficile trovare un nuovo prenditore netto globale di importazioni che riveli il ruolo per tanto tempo rivestito dagli Stati Uniti.

Per l'Italia il passaggio è oltremodo delicato. Le storie scritte nel 2012 dalle cifre del nostro interscambio raccontano di luci come di ombre. Occorre rimanere vicini a quel cinque per cento di imprese italiane che fanno esportazioni e a quel cinque per mille di aziende che, attraverso filiazioni controllate all'estero, affrontano un discorso a tutto tondo di internazionalizzazione e tengono il sistema-paese connesso alla rete globale della competizione. Duecentomila esportatori e ventimila aziende internazionalizzate non bastano però a però a rimettere in moto un progetto di sviluppo sostenibile per il futuro di venti milioni di famiglie. Per questo servirà qualcosa in più del commercio estero.



Finanziamento delle imprese italiane: qualche luce dietro le molte ombre

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

Nell'ultimo anno l'andamento del credito alle imprese ha evidenziato una situazione di difficoltà. Ad un esame più approfondito, tuttavia, emergono circostanze che rendono il quadro un po' meno sfavorevole di quanto non sembri a prima vista.

In primo luogo, la contrazione nel flusso dei nuovi prestiti alle imprese è attribuibile quasi esclusivamente ai prestiti di importo molto elevato (oltre €1 mln). L'arrestamento dei nuovi prestiti di più contenuta dimensione è molto limitato. In secondo luogo, la forte riduzione dei nuovi prestiti di significativo importo si accompagna ad una maggiore disponibilità del mercato obbligazionario.

Questi andamenti stanno assumendo un profilo gradualmente strutturale. Nei primi undici mesi del 2012 la riduzione dei nuovi prestiti di importo superiore a un milione di euro è responsabile del 94% della contrazione totale dei nuovi prestiti alle società non finanziarie. Nello stesso periodo le emissioni nette (in euro e con scadenza superiore all'anno) effettuate dalle imprese italiane risultano aumentate di 13,8 mld. Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente la minore acquisizione di risorse (nuovi prestiti bancari + emissioni nette) da parte delle società non finanziarie risulta limitata a soli 2,2 mld. (-0,5%).

Ad ostacolare un più favorevole andamento del credito alle imprese è soprattutto il deterioramento del portafoglio prestiti. All'ultima rilevazione (settembre 2012) il tasso annuo di decadimento dei prestiti alle imprese è risultato pari al 3,3%, più del doppio di quello attribuibile alle famiglie (1,4%). Alla fine del 2011 era ancora al 2,7% e secondo le ultime indicazioni della Banca d'Italia potrebbe continuare ad aumentare fino a metà 2013.

La riduzione del credito alle imprese ...

È opinione condivisa che non ci può essere una solida ripresa economica senza un buon funzionamento del processo di finanziamento delle imprese, un circuito che in questi mesi evidenzia certamente una situazione di difficoltà. Tuttavia, ad un esame più approfondito, la situazione appare (almeno un po') meno sfavorevole di quanto non sembri a prima vista.

Secondo quanto recentemente indicato dalla Banca d'Italia, a novembre 2012 l'ammontare dei prestiti alle imprese era inferiore del 3,4% al corrispondente dato del 2011 (-1,2% a/a la variazione del totale dei prestiti a residenti in Italia, -0,3% per quelli alle famiglie). In valore assoluto si tratta di una riduzione di 40 mld di euro. La contrazione del credito alle imprese registrata in Italia s'inserisce in un andamento dell'area euro solo un po' meno negativo (-1,9% a/a).¹

Se si guarda all'andamento dei prestiti al netto delle sofferenze² lo scenario del finanziamento bancario alle imprese appare in Italia anche più negativo: negli ultimi tre mesi disponibili (settembre–novembre 2012), infatti, questo aggregato registra una flessione pari a circa il 6% rispetto ad un anno prima. La contrazione è sostanzialmente

¹ Prestiti alle società non finanziarie corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni. Nel mese successivo la flessione nell'area euro risulta aggravata (-2,3% a/a)

² Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 71, gennaio 2013.

simile per le imprese con almeno 20 addetti (le cosiddette “medio-grandi”) e per le imprese al di sotto di questa soglia. A rendere ancor più preoccupante il quadro è anche la rapidità con la quale si è manifestata questa flessione (a fine del 2011 la variazione a/a era ancora positiva, seppure solo marginalmente).

... si accompagna ad un maggior ricorso al mercato obbligazionario

La dinamica dei prestiti alle imprese al netto delle sofferenze è la combinazione di due flussi, l'erogazione di nuovi prestiti (in senso positivo) e la dinamica delle sofferenze (in senso negativo se aumentano).

Nel trimestre prima indicato (settembre–novembre 2012), l'erogazione di nuovi prestiti alle imprese ha registrato una contrazione del 9,5% a/a. Se si scompone questa variazione si scopre però che l'arretramento dei nuovi prestiti di dimensione più contenuta è molto limitata: -0,5% quelli fino a € 1 mln, -2% quelli fino a € 250mila. La contrazione dell'aggregato, quindi, risulta attribuibile quasi esclusivamente ai prestiti di importo superiore a € 1 mln (-14,4%).

Rispetto al corrispondente trimestre del 2007, vigilia della più grave crisi economica del dopoguerra, l'entità della flessione risulta ovviamente molto ampia: -32% per il totale dei nuovi prestiti alle imprese, -20% quelli al di sotto del milione di euro, -38% quelli al di sopra di questa soglia. Tra i due periodi il flusso mensile dei nuovi contratti di prestito risulta diminuito di quasi 20 mld.

La forte riduzione dei nuovi prestiti di significativo importo (oltre un milione di euro) sembra in gran parte riflesso della maggiore disponibilità del mercato obbligazionario. Nel trimestre settembre–novembre 2012, infatti, il flusso netto delle nuove emissioni (in euro e con scadenza superiore all'anno) delle imprese non finanziarie italiane è risultato pari a circa a 9,5 mld, quasi cinque volte il corrispondente dato del 2011. In termini percentuali, la crescita italiana è oltre due volte quella media dell'area euro (+157%). La quota del nostro Paese sul totale delle nuove emissioni risulta così incrementata di dieci punti percentuali (al 21%), ad un livello molto superiore a quanto rilevabile dal lato delle consistenze (13% a novembre 2012).

In definitiva, rispetto a 12 mesi prima nell'ultimo trimestre disponibile la contrazione dei nuovi prestiti (-11,9 mld) ha trovato compensazione per oltre tre quarti in una più intensa emissione di *corporate bond* (+9,5 mld).

Il fenomeno non è confinato agli ultimi mesi. Infatti, nei primi undici mesi del 2012 l'ammontare dei nuovi prestiti erogati alle imprese risulta in flessione del 3,6% a/a (-16,1 mld), riduzione limitata allo 0,6% per le nuove operazioni di importo fino a un milione di euro e allo 0,5% per quelle fino a 250mila euro; con una riduzione annua del 5,3% i nuovi prestiti di importo superiore a un milione di euro sono responsabili del 94% della contrazione totale dell'aggregato. Nello stesso periodo le emissioni nette (in euro e con scadenza superiore all'anno) effettuate dalle imprese italiane risultano aumentate di 13,8 mld. Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, quindi, la minore acquisizione di risorse (nuovi prestiti bancari + emissioni nette) da parte delle società non finanziarie risulta ridotta a soli 2,2 mld, (-0,5%). È appena il caso di ricordare che si tratta di una sintesi a livello di sistema che potrebbe celare differenze settoriali e/o geografiche anche importanti.

Il fenomeno appena descritto non è solo italiano anche se il nostro Paese è tra quelli in cui sembra più netto. In Germania, nel trimestre luglio-settembre 2012 il flusso delle emissioni nette di obbligazioni risulta quadruplicato (+6,2 mld) rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, più che compensando la contemporanea flessione dei nuovi prestiti bancari (-4,6 mld).

Solo in parte diverso il caso della Francia: nel trimestre agosto–ottobre 2012 la crescita del flusso delle nuove emissioni di obbligazioni con scadenza oltre un anno risulta significativa sia in termini percentuali (+110% a/a) sia in valore assoluto (+9,1mld nel trimestre), in parte però riflesso di un processo di allungamento delle scadenze (nello stesso periodo le emissioni nette di obbligazioni con durata inferiore all'anno risultano negative). Parallelamente, l'erogazione di nuovi prestiti bancari alle imprese subisce una correzione appena accennata (-1,3%), più intensa per le operazioni inferiori a un milione di euro (-3,3% a/a) rispetto a quanto verificabile per i finanziamenti superiori a questo importo (-0,5% a/a).

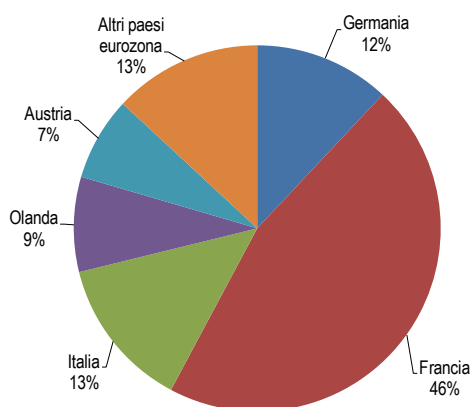
La disponibilità dei mercati obbligazionari a colmare o attenuare la più cauta erogazione di nuovi prestiti bancari è fenomeno proseguito nei mesi più recenti. La stampa internazionale ha evidenziato anche a gennaio una forte crescita delle emissioni di *corporate bond* in tutti mercati mondiali³, fenomeno favorito da una consistente limatura dei rendimenti richiesti.

Il mercato delle obbligazioni corporate nell'area euro

Secondo le statistiche dell'Eurosistema, nel novembre 2012 il mercato delle obbligazioni dell'area euro aveva una consistenza di 821mld, per l'88% costituito da titoli a più lungo termine.

Il mercato delle obbligazioni a lungo termine (oltre un anno) nell'area euro

(novembre 2012)



Fonte: Bce

Facendo riferimento ai titoli con più lunga scadenza⁴ la Francia è il paese decisamente più importante con una quota del 46%. Molto distanziate seguono l'Italia (13%, 97mld), la Germania (12%, 87mld) e l'Olanda (8%, 61mld). La scadenza media di questi titoli è (2011) compresa tra i 7,1 e i 9,2 anni, con la rilevante eccezione della Germania ove non supera i cinque anni. Le tensioni sui mercati finanziari connesse con la crisi del

³ Cfr. ad esempio Financial Times dell'1 febbraio 2013 (*Ultra-low rates spark corporate bond bonanza*). A gennaio 2013 le emissioni di *corporate bonds* sono risultate pari a \$58 mld negli Stati Uniti (\$34 mld nel corrispondente mese del 2012) e a \$49 mld nell'eurozona (\$41,5 mld).

⁴ La lacunosità delle informazioni sulle obbligazioni a breve termine determina una sottovalutazione del mercato complessivo ed una ricostruzione parzialmente erronea della sua composizione per durata dei titoli. La consistenza delle obbligazioni a breve termine è disponibile solo per otto paesi.

debito sovrano hanno condizionato la propensione al rischio degli investitori e di conseguenza mutato, oltre ai rendimenti, anche le durate: per un insieme di grandi gruppi industriali italiani che nell'ultimo decennio hanno emesso titoli in modo continuativo, nel 2011 la durata media delle emissioni si è attestata intorno ai sei anni, circa la metà del periodo precedente la crisi finanziaria.

Posto pari a 100 il totale del finanziamento esterno delle imprese, nella media dell'area euro il contributo delle obbligazioni è pari a circa il 15% con la parte restante coperta dai finanziamenti bancari. In Francia le due quote sono rispettivamente 29-71; in Germania 8-92.

Con una quota delle obbligazioni pari al 10%, l'Italia è in una situazione analoga a quella tedesca. Quella appena indicata è una sintesi di situazioni molto diverse: secondo l'ultima indagine Mediobanca⁵, il contributo delle obbligazioni al totale del finanziamento esterno era nel 2009 pari al 4% per l'insieme delle medie imprese italiane, al 5% per le imprese italiane medio-grandi; sale al 35% per le cosiddette multinazionali italiane. In effetti, se si guarda alle emissioni (lorde) sui mercati internazionali, il numero degli emittenti italiani è molto ristretto (9 gruppi per un totale di 19 mld nel 2011, 14 gruppi e 14 mld nel 2010)⁶.

Con l'intento di spingere anche le imprese di più contenuta dimensione a diversificare la struttura del finanziamento, nel decreto sviluppo 2012 approvato a metà dello scorso anno sono state introdotte misure dirette a consentire un più facile accesso al mercato del debito. Previo il rispetto di alcuni requisiti, le imprese minori possono emettere cambiali finanziarie (fino a 18 mesi) e obbligazioni (durata di almeno tre anni) beneficiando di un trattamento fiscale sostanzialmente allineato a quello più favorevole riservato alle società quotate⁷. Secondo stime del Ministero per lo Sviluppo sarebbero alcune centinaia le società potenzialmente interessate dal provvedimento.

Il preoccupante deterioramento della qualità dei prestiti alle imprese

Oltre al negativo andamento della congiuntura, ad ostacolare un più favorevole andamento del credito alle imprese è soprattutto il deterioramento di questa sezione del portafoglio prestiti. Alla fine di settembre 2012 (ultimo dato disponibile) il totale dei prestiti deteriorati (escluse le esposizioni ristrutturate) ammontava a 213mld, dei quali il 56% (119mld) sofferenze⁸. Rispetto ad un anno prima l'insieme dei prestiti deteriorati risulta aumentato di 38mld, dei quali 16mld sofferenze e 12mld incagli.

Nell'ambito dei prestiti deteriorati quelli attribuibili alle società non finanziarie sono il 67% (143mld, dei quali 78mld sofferenze e 49mld partite incagliate). La quota appena indicata è superiore di circa 9 punti percentuali a quella che si rileva considerando il totale dei prestiti al settore privato non finanziario residente.

⁵ Cfr. Mediobanca – Unioncamere, Le medie imprese industriali italiane (2000-2009), 2012.

⁶ Cfr. Banca d'Italia, Relazione annuale, maggio 2012. I dati citati sono di fonte Dealogic.

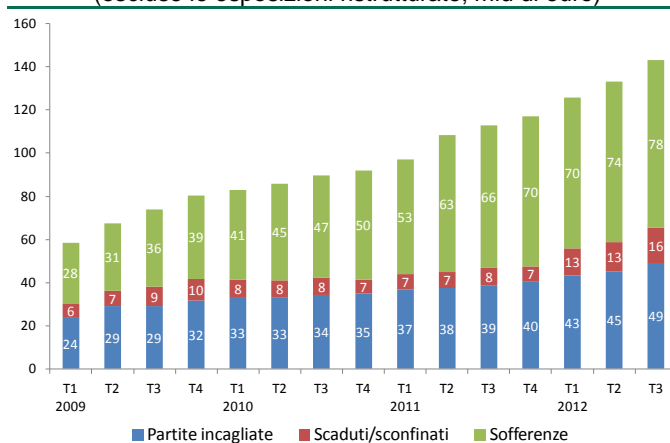
⁷ I requisiti previsti dal provvedimento sono: 1. emissione assistita da uno sponsor che mantenga in portafoglio una quota dei titoli fino alla naturale scadenza; 2. ultimo bilancio dell'emittente certificato da un revisore contabile; 3. titoli collocati esclusivamente presso investitori qualificati che non siano, neanche indirettamente, soci della società emittente.

Questo provvedimento consente di superare quanto disposto dall'articolo 2412 del Codice civile, che preclude alle imprese italiane non quotate in Borsa l'emissione di bond per importi superiori al doppio del capitale sociale più le riserve. La precedente normativa fiscale poneva alle aziende non quotate due rilevanti ostacoli: da un lato l'indeducibilità degli interessi corrisposti, dall'altro l'assoggettabilità a ritenuta di quanto erogato. La presenza di una istituzione sponsor risolve il problema della mancanza di rating.

⁸ A fine 2012, il totale delle sofferenze risulta salito a 125 mld, delle quali 83,5 di competenza delle imprese e 39,9 mld delle famiglie.

All'ultima rilevazione (settembre 2012) il tasso annuo di decadimento (cioè il rapporto annualizzato tra il flusso delle nuove sofferenze e il totale dei prestiti non in sofferenza all'inizio del periodo) è risultato per le imprese pari al 3,3%, più del doppio di quello attribuibile alle famiglie (1,4%). Alla fine del 2011 era ancora al 2,7% (quindi un quinto circa in meno).

I prestiti deteriorati delle imprese
(escluse le esposizioni ristrutturate; mld di euro)



Fonte: Banca d'Italia

Nel bimestre ottobre-novembre 2012 è ancora aumentata l'esposizione nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza. Inoltre, l'ammontare delle partite incagliate risulta (settembre 2012) nel caso delle imprese cresciuto in un anno del 27% (oltre 10mld in più). A quest'ultimo proposito si deve osservare che dalla matrice di transizione tra classi di anomalia relativa al 2011 risulta che nell'arco di quell'anno la quota delle partite incagliate trasferite nella classe di anomalia più grave (cioè a sofferenza) è pari a quasi un quarto dell'ammontare totale e sensibilmente maggiore della quota dei prestiti incagliati che registrano un miglioramento di status (23% vs 9%).

Tra il 2011 e il 2012 il quadro complessivo non è certo migliorato né dal lato della congiuntura economica né da quello altrettanto importante del ritardo dei pagamenti. Secondo il Cerved la percentuale delle imprese in grave ritardo nei pagamenti (oltre 2 mesi dopo la scadenza concordata) è passata a livello nazionale dal 5,3% del secondo trimestre 2011 al 6,6% del terzo trimestre 2012. Il Nord Ovest è al 5,1%, il Nord Est al 4,6%; tre regioni (tutte nel Sud) sono a doppia cifra, altre tre regioni sono oltre il 9% (tra esse il Lazio). Le imprese industriali sono al 5% mentre ben al di sopra la media nazionale sono le aziende agricole (9,4%), le imprese che operano nel campo della logistica e trasporti (7,9%), quelle dei servizi non finanziari (7,0%), quelle della distribuzione (6,8%).

Per alleviare il problema del ritardo dei pagamenti della Pubblica Amministrazione (tra i 70 e i 95mld a seconda della fonte) a metà dello scorso anno è intervenuto il governo. Il limitato intervento (10mld) messo a punto nel maggio 2012 è però entrato nella fase operativa solo alla fine del gennaio scorso⁹.

⁹ Al termine di un processo di consultazione coordinato dal Ministero dell'economia, il 22 maggio scorso l'ABI e le principali associazioni imprenditoriali hanno firmato un accordo relativo ad un plafond per lo smobilizzo dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della PA. Il plafond "Crediti PA" è la risultante di

La Banca d'Italia ipotizza che il tasso di ingresso a sofferenza dei prestiti alle imprese continui ad aumentare fino a metà 2013. Ci si attende che la velocità della successiva discesa sia molto contenuta. Le analisi econometriche, mettono in evidenza come la possibilità di predire correttamente l'andamento del tasso di ingresso a sofferenza sia più modesta nel caso delle imprese di quanto non si verifichi per le famiglie e diminuisce rapidamente all'allungarsi dell'orizzonte di previsione¹⁰. Si deve aggiungere che sul tasso d'ingresso a sofferenza delle imprese incide ampiamente il problema del ritardo dei pagamenti¹¹, una grandezza finora difficilmente inclusa nei modelli e comunque non facilmente considerabile (soprattutto per ciò che concerne i rapporti con la Pubblica Amministrazione).

plafond individuali attivati dai gruppi bancari aderenti all'iniziativa. La disponibilità del plafond consente all'impresa creditrice (una volta ottenuta la certificazione) di scegliere tra tre alternative: 1. Anticipazione del credito, 2. Cessione del credito alla banca pro-soluto o pro solvendo, 3. Compensazione con i debiti iscritti a ruolo su imposte e contributi. Sono ancora molte le amministrazioni (comuni, province, regioni, ministeri, etc) che non accedono alla piattaforma elettronica per la certificazione dei crediti e quindi non ancora coinvolte nel processo.

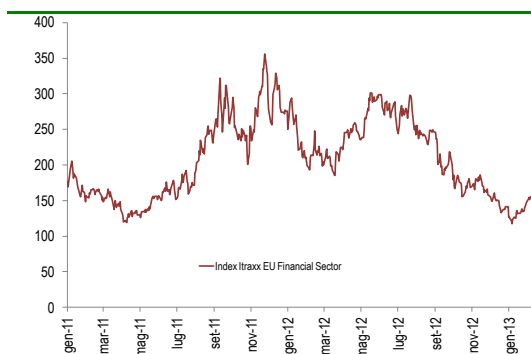
¹⁰ Bofondi M. – Ropele T., "Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 89, marzo 2011

¹¹ Secondo elaborazioni della CGIA di Mestre quasi un terzo dei fallimenti delle imprese è riconducibile a ritardi negli incassi.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

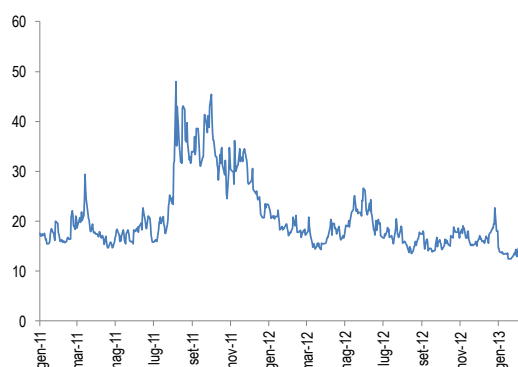
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 151 pb a 140 pb.

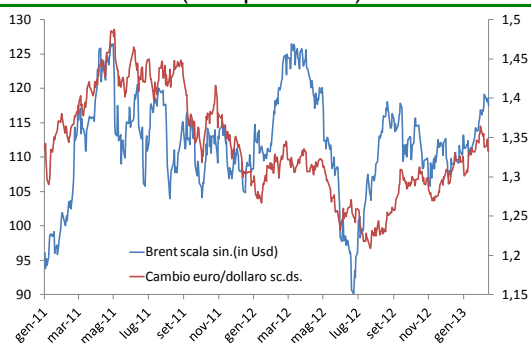
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende a quota 12,5.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,33. Il petrolio di qualità Brent quota \$117 al barile.

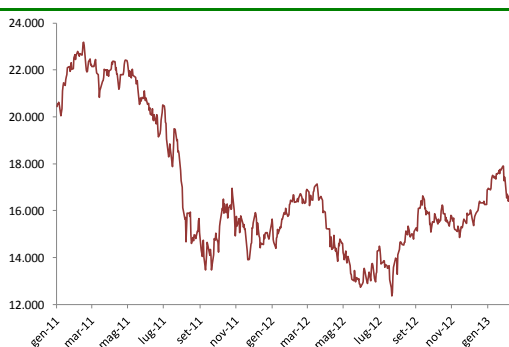
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende da 1.675 a 1.607 dollari l'oncia.

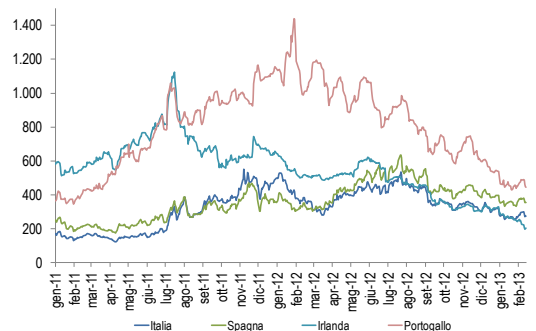
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib si muove intorno a quota 16.500.

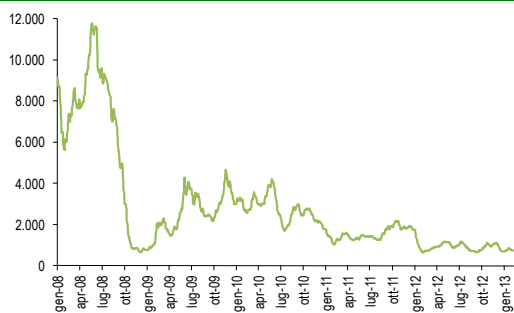
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 443 pb per il Portogallo, 205 pb per l'Irlanda, 356 pb per la Spagna e 274 pb per l'Italia.

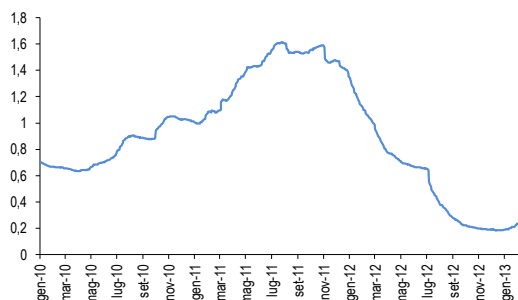
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana torna a 750.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m rimane a 0,23%.

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.