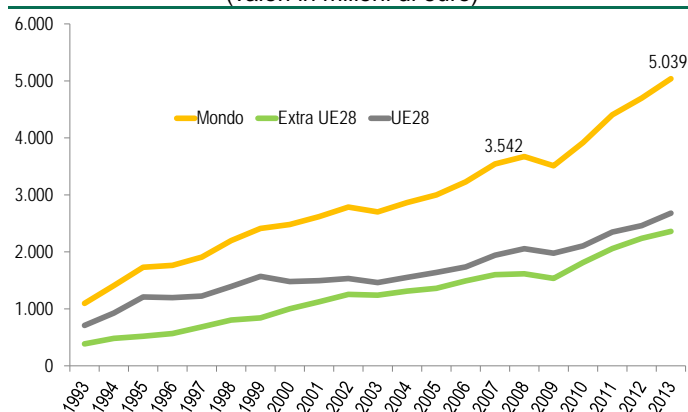


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Esportazioni italiane di vino (valori in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2007 le esportazioni italiane di **vino** ammontavano a 3,5 miliardi di euro. Nel 2013 hanno superato la barriera dei cinque miliardi per un incremento in sei anni di oltre il quaranta per cento che ha portato l'avanzo commerciale del settore a rappresentare poco meno di un sesto del surplus complessivo dell'Italia. Dietro la bella performance del vino italiano c'è una storia lunga di apprendimento dagli errori del passato, di innovazione e di investimenti. Davanti la sfida maggiore è quella di un'ulteriore differenziazione qualitativa, del marketing e di una distribuzione sempre più globale.

In **Italia** la flessione del **credito** che ha caratterizzato il 2013 si sta lentamente attenuando. A marzo scorso la contrazione dei prestiti alle società non finanziarie si è fermata al -4,3% e quella delle famiglie al -1,1% e le attese per il II trimestre sono orientate verso un aumento della domanda per entrambi i settori. L'andamento dei prestiti bancari alle imprese in Italia va letto alla luce di molteplici fattori: alla debolezza della congiuntura vanno aggiunti sia la crescita dell'emissione di corporate bond sia l'avvio da parte della Pubblica amministrazione del piano di rimborso dei debiti pregressi.

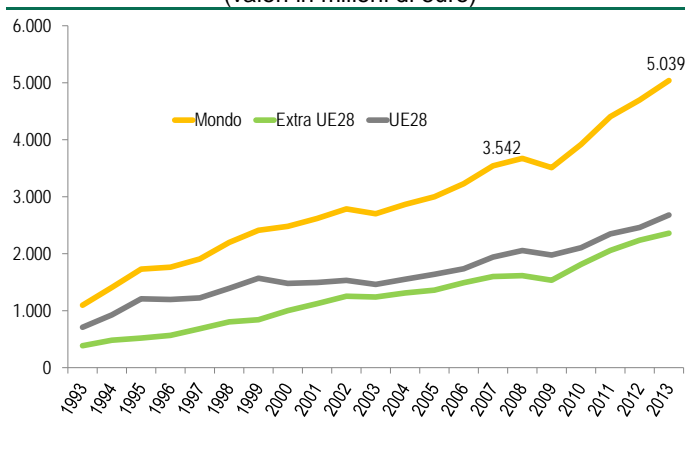
16

13 maggio
2014

Editoriale: Wine not?

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

Esportazioni italiane di vino
(valori in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

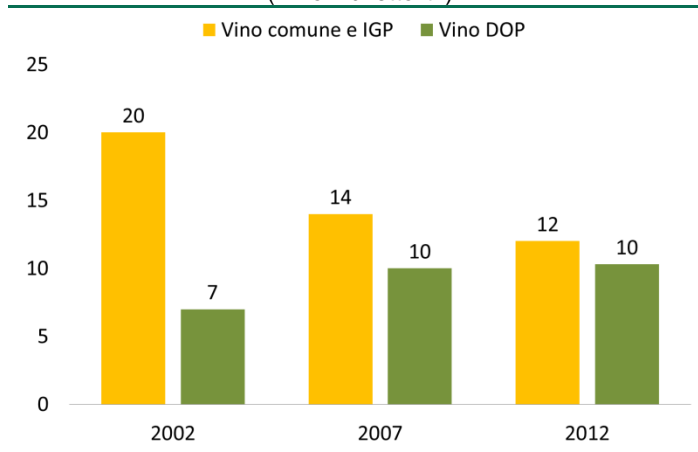
I numeri parlano. Se fosse cresciuto quanto tra il 2007 e il 2013 sono aumentate le esportazioni italiane di vino, oggi il prodotto interno lordo del Belpaese sarebbe di ben 500 miliardi di euro al di sopra dei 1.560 miliardi registrati dall'esercizio 2013. L'Italia non avrebbe problemi a rispettare il Fiscal Compact in quanto il rapporto percentuale tra debito pubblico e PIL sarebbe già tornato abbondantemente sotto quota cento. Il mercato del lavoro non soffrirebbe quel "crunch" così grave di disoccupazione e di iniquità generazionale da tempo sotto gli occhi di tutti. Purtroppo, il settore del vino non è quantitativamente così grande da risolvere i disequilibri dell'economia nazionale. Ma la sua lezione è ricca di spunti preziosi per riflettere sulle possibilità concrete che l'Italia ha di cambiare strada verso un nuovo sviluppo.

Nel 2007 le esportazioni italiane di vino ammontavano a 3,5 miliardi di euro. Nel 2013 hanno superato la barriera dei cinque miliardi, per un incremento in sei anni di oltre quaranta punti percentuali. L'export di vino è cresciuto cinque volte più del totale delle nostre esportazioni. L'avanzo commerciale del settore vinicolo – dato dalla differenza tra export e import – è cresciuto del cinquanta per cento in sei anni ed oggi costituisce poco meno di un sesto dell'intero surplus del Paese. Le importazioni di vino in Italia si sono addirittura contratte, dai 360 milioni ai 325 del 2013. Un quadro virtuoso, quello del commercio estero vinicolo dell'Italia, che ha saputo reagire alla forza eccessiva dell'euro come pure alla pressione competitiva di vecchi e nuovi concorrenti. Non consumiamo il vino degli altri mentre aumentiamo la penetrazione internazionale dei nostri prodotti arrivando addirittura a registrare guadagni di quote di mercato su competitori come Francia, Belgio e Australia. Così dicono alcune autorevoli analisi¹

¹ Cfr. Prometeia, "Analisi dei microsettori: vino", novembre 2013.

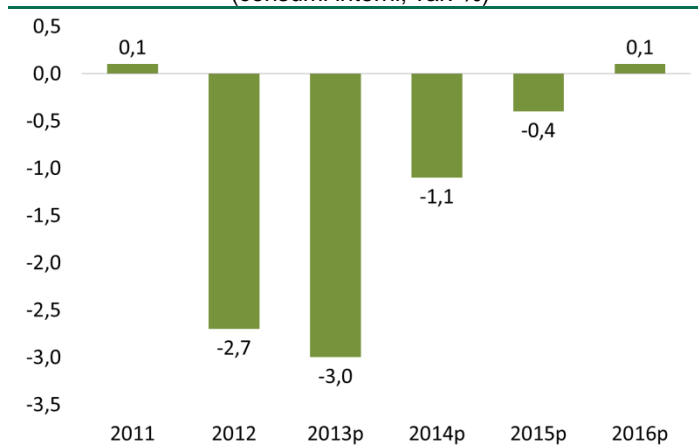
condotte sul periodo 2008-2012. L'Italia consolida la seconda posizione nella classifica dei principali esportatori mondiali dopo la Francia. E rimaniamo il numero uno nella produzione mondiale con 45 milioni di ettolitri, un sesto del totale del pianeta stimato per il 2013².

Consumi italiani di vino (milioni di ettolitri)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Ismea

Mercato italiano del vino (consumi interni; var. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su previsioni Prometeia

Il vino italiano c'è e va forte nel Mondo. Va meno bene sul mercato interno che sconta il peso di sei anni di crisi economica. I dati ISMEA dicono che tra il 2007 e il 2012 i consumi degli italiani sono scesi di 2 milioni di ettolitri su 24, poco meno del dieci per cento. Ma il calo si è concentrato sul vino comune, non DOP o DOC. La qualità ha

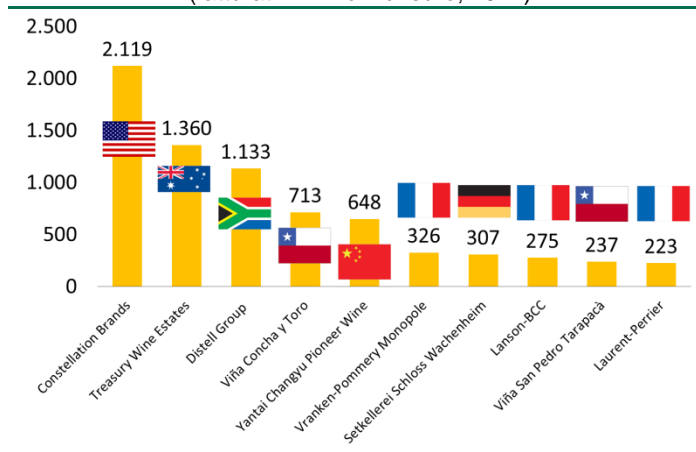
² Cfr. Mediobanca, "Indagine sul settore vinicolo", aprile 2014.

tenuto, e tiene. È un percorso lungo, di cultura, di territorio e di educazione alimentare che è partito da lontano e che ha saputo imparare dagli errori del passato. Da quello, su tutti, dello scandalo del metanolo, anno 1986.

Tra produzione e consumo, sul mercato interno come su quello internazionale il vino italiano si confronta con la questione della distribuzione. L'esperienza degli ultimi anni ha visto arricchirsi e articolarsi il novero delle possibilità. Accanto alla quota maggioritaria detenuta dalla grande distribuzione organizzata si consolidano il canale "Ho.Re.Ca." degli alberghi e della ristorazione, il circuito di enoteche e wine-bar e la vendita diretta. In ciascun canale si sviluppano logiche di differenziazione che retroagiscono a monte anche nella specializzazione e nella innovazione a livello produttivo. Sul fronte della distribuzione estera la sfida è quella di rafforzare il presidio diretto dei mercati andando oltre la tradizionale figura dell'intermediario-importatore.

Principali società vinicole quotate

(fatturati in milioni di euro; 2012)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Mediobanca

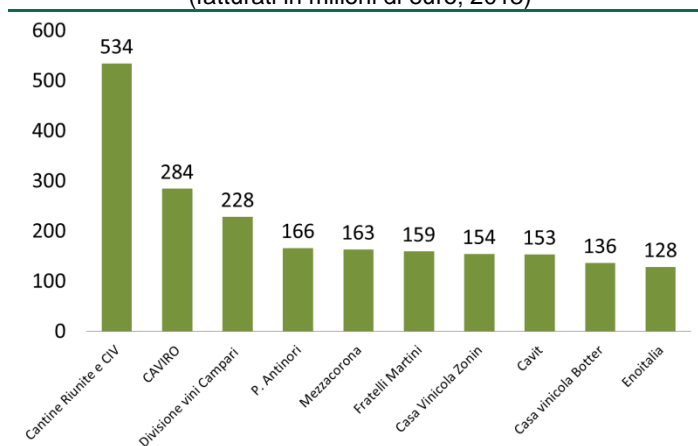
Il vino è il prodotto "glocale" per eccellenza. Da sempre legato ad una storia ed a una cultura dei territori. Ma ora sempre più proiettato verso una dimensione internazionale, dei consumi come delle produzioni. Colpisce, guardando le classifiche, vedere come le prime tre società vinicole del Mondo quotate in borsa appartengano oggi a paesi che non sono né l'Italia né la Francia, i primi due produttori di vino del pianeta. E sono società che negli anni recenti hanno fatturato oltre un miliardo di euro all'anno. Allo stesso modo, fa riflettere la notizia che la vigna più grande del mondo sia oggi localizzata in Cina. Sono i 16.700 ettari della Yantai Changyu Pioneer Wine, una società cinese nel cui azionariato di controllo c'è però anche una grande famiglia italiana da oltre un secolo attiva nel comparto dei vini e dei distillati.

In genere, le imprese italiane soffrono di un difetto strutturale di dimensione e di frammentazione. Tendenzialmente, siamo piccoli ed abbiamo difficoltà a metterci insieme. Ciò dipende da fattori che stanno dentro e fuori l'impresa. Nel settore del vino,

il nanismo italiano è vero, ma non più di tanto. La prima società vinicola italiana nel 2013 ha fatturato poco meno della metà dei ricavi della terza società quotata delle classifiche mondiali. Grazie alle sinergie garantite dalla cooperazione migliaia di piccoli produttori riescono a supplire alle carenze della micro-dimensione. Non è, quindi, la scala produttiva individuale a costituire la sfida principale nel futuro del vino italiano. Lo sono, invece, le strategie di innovazione tecnologica, di differenziazione qualitativa, di distribuzione e di comunicazione.

Principali società vinicole in Italia

(fatturati in milioni di euro; 2013)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Mediobanca

Una storia di cultura, di sostenibilità e di industria. Di tangibile e di intangibile. Di tradizione e di innovazione, che nel vino non sono per nulla antitetiche bensì complementari. Pensiamo alla difesa del suolo e alla tutela della biodiversità. Ai principi del “bello, pulito e giusto” e ai valori di socializzazione che un consumo consapevole e responsabile di vino contribuiscono a consolidare. Agli spazi di ulteriore sviluppo che un settore, forte di duemila imprese e di tredicimila addetti, vede sicuramente aperti davanti a sé. In vino veritas: nel vino c'è verità, ed anche un'idea in più di ripresa.

Andamento dei prestiti: una lettura con sfumature non sfavorevoli

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

In Italia la flessione del credito, dopo la fase acuta degli ultimi mesi dello scorso anno, sembra avviata verso un ammorbidimento. Il fenomeno risulta evidente sia dall'articolazione della dinamica per settore e per area geografica, disponibile fino a febbraio, sia dalle indicazioni più sintetiche relative a marzo: la contrazione annua del credito alle società non finanziarie si è fermata al -4,3% e quella delle famiglie al -1,1%. Segnali incoraggianti provengono dall'ultima indagine sulle condizioni del credito che mostra per il nostro paese aspettative di domanda in crescita da parte di famiglie e imprese per il II trimestre. Le condizioni di offerta di prestiti alle imprese risentono ancora dell'incertezza della ripresa dell'attività economica mentre migliore appare la condizione dei criteri di concessione di finanziamenti alle famiglie.

La contrazione dei prestiti bancari alle imprese in Italia va letta alla luce di molteplici fattori: alla debolezza della congiuntura vanno aggiunti sia la crescita del collocamento di corporate bond sia l'avvio da parte della Pubblica amministrazione del piano di rimborso dei debiti pregressi. Nel 2013 le emissioni lorde delle imprese hanno interessato 115 società per un controvalore di 39 mld di euro (+6% a/a) quasi esclusivamente collocate da imprese di grande dimensione. Per le Pmi si è intensificata l'attività del Fondo di garanzia il cui intervento nel I trimestre ha registrato incrementi annui record nelle domande accolte (+92%), nell'ammontare delle operazioni (72%) e negli importi garantiti (+79%).

La debole dinamica del credito è un fattore comune alla generalità dei paesi Uem indipendentemente dalla crescita economica. A marzo scorso la variazione dei prestiti nella Uem è stata del -2,1% a causa di un andamento pressoché nullo dei finanziamenti alle famiglie (-0,1%) e di una flessione del 3% di quelli alle società non finanziarie. Per entrambi i settori è in corso un graduale processo di *deleveraging*, particolarmente intenso nei paesi in cui la crescita dell'indebitamento negli anni pre-crisi era stata più rapida e marcata. Nonostante da diverse parti venga sollecitata una rapida ripresa dei prestiti a sostegno della crescita economica alcuni studi indicano come questo evento possa tardare per il perdurare del processo di riduzione della leva finanziaria soprattutto da parte delle imprese.

Andamento del credito in Italia: arresto della contrazione in attesa di miglioramento

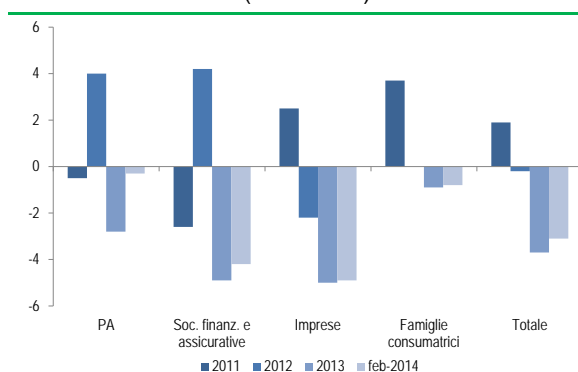
Le recenti rilevazioni sul credito bancario in Italia evidenziano nei primi mesi dell'anno una sostanziale stabilizzazione dell'andamento negativo su livelli leggermente migliori di quelli registrati a fine 2013. L'arrestarsi del trend discendente ha interessato tutti i settori economici e rappresenta il primo timido segnale di interruzione della contrazione dei prestiti in atto dalla fine del 2012, rallentamento che il comparto produttivo soffriva già dall'inizio di quell'anno.

A febbraio i prestiti complessivi sono diminuiti su base annua del 3,1% (-3,7% a dicembre 2013) grazie alla minore contrazione dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche (-0,3% vs -2,8% di fine 2013) e di quelli alle società finanziarie e assicurative (-4,2% vs -4,9%). Decisamente limitato, invece, il miglioramento registrato nei confronti dei prestiti alle imprese (-4,9% vs -5%) e delle famiglie consumatrici (-0,8% vs -0,9%).



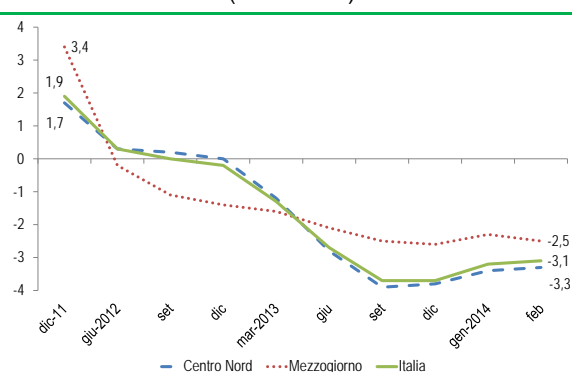
A livello territoriale l'attenuazione del trend negativo si è realizzata in misura più intensa nelle regioni settentrionali dove però la contrazione dei prestiti si è confermata più severa (-3,3% vs -3,8% a dicembre). I dati di marzo avvalorano il percorso di graduale arresto della caduta: la contrazione annua del credito alle società non finanziarie si è fermata al -4,3% e quella delle famiglie al -1,1%. Segnali incoraggianti provengono dall'ultima indagine sulle condizioni del credito in Italia, con aspettative di domanda in crescita da parte di famiglie e imprese per il II trimestre. Nonostante le condizioni di offerta di prestiti alle imprese siano rimaste lievemente restrittive a causa dell'incertezza della ripresa dell'attività economica, quelle alle famiglie denotano un miglioramento dei criteri di concessione soprattutto per i prestiti per l'acquisto di abitazioni.

Italia: andamento dei prestiti per settore
(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Italia: andamento dei prestiti per area geografica
(Var. % a/a)

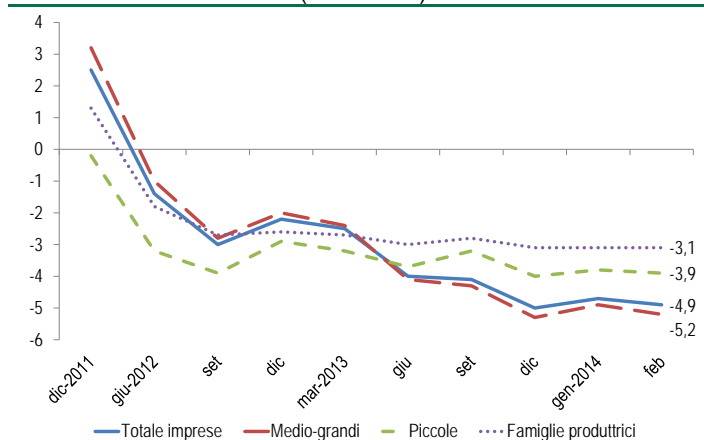


Fonte: Banca d'Italia

Prestiti alle imprese: effetti di sostituzione e del rimborso dei crediti della P.a.

La flessione del credito al comparto produttivo si presenta diversificata con andamenti che variano dal -3,1% delle famiglie produttrici, al -3,9% delle piccole imprese e al -5,2% di quelle medio-grandi (imprese oltre 20 addetti).

Italia: prestiti alle imprese
(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

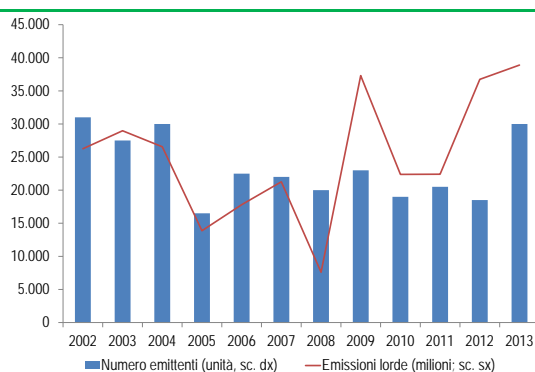


Quest'ultimo dato risente della scelta delle imprese di grande dimensione di ricercare fondi sul mercato obbligazionario, beneficiando del favorevole livello dei tassi di interesse. I dati pubblicati di recente dalla Banca d'Italia¹ evidenziano infatti come per le grandi imprese il collocamento di corporate bond sia aumentato soprattutto in concomitanza con la fase di restrizione del credito bancario. Escludendo il 2008, anno di minimo delle emissioni (7,6 mld), il valore medio annuo di quelle collocate nel periodo 2009-2013 (€32 mld) risulta superiore di €10 mld rispetto al periodo 2002-2007, fenomeno che si è accompagnato a una quasi duplicazione delle imprese emittenti che nello scorso anno hanno raggiunto le 60 unità rispetto alle 37 del 2012.

La raccolta di fondi attraverso il mercato è invece risultata ancora esigua per le Pmi, nonostante la normativa destinata a facilitarla in vigore dalla metà del 2012. Il numero delle Pmi emittenti nel 2013 è stato solo di poco inferiore a quello delle grandi imprese (55) ma l'ammontare raccolto è stato ben più contenuto (258 milioni) e soprattutto sensibilmente inferiore alla media degli anni precedenti.

Italia: emissioni di obbligazioni di imprese di grande dimensione

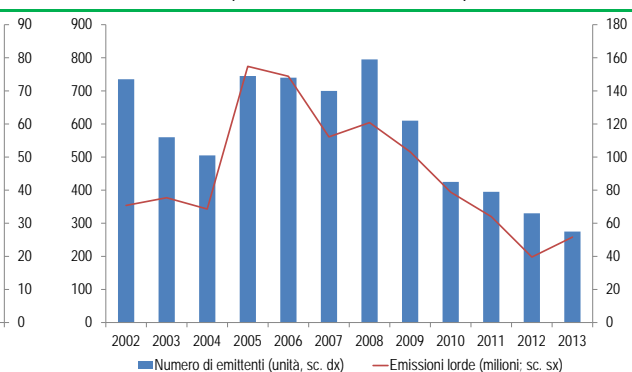
(Milioni di euro e unità)



Fonte: Banca d'Italia

Italia: emissioni di obbligazioni delle PMI

(Milioni di euro e unità)



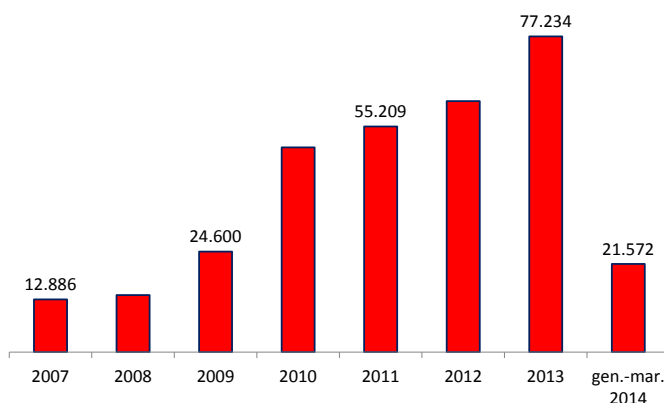
Fonte: Banca d'Italia

L'emissione di obbligazioni da parte delle Pmi incontra diversi ostacoli a causa sia di fattori relativi alla domanda sia all'offerta. Esse hanno però beneficiato di un aumento dell'intervento del Fondo Centrale di Garanzia: nel primo trimestre del 2014 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente le domande accolte sono aumentate del 92% (21.572), gli importi del 72% (€2,8 mld) e l'ammontare garantito di quasi l'80% (€1,7 mld). La numerosità delle domande accolte fino a marzo è già pari al 28% rispetto a quelle dell'intero 2013.

¹ Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, *Le emissioni obbligazionarie delle imprese italiane nell'ultimo decennio*, n. 1, maggio 2014.

Fondo di garanzia: domande accolte

(numero)

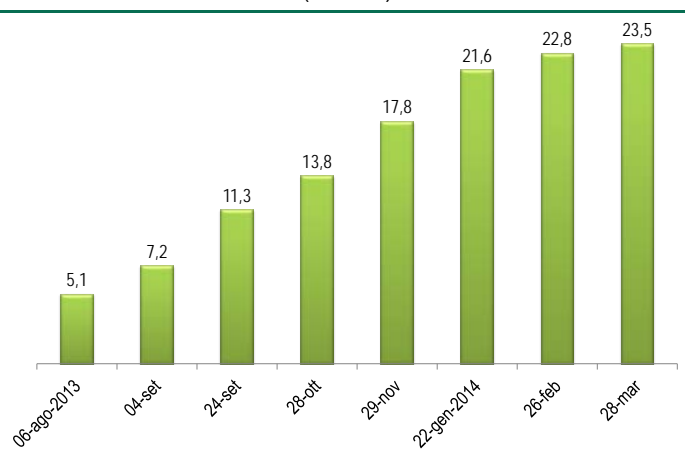


Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

Un'analisi riferita a un campione di 260 gruppi industriali italiani evidenzia come quelli che hanno emesso corporate bond abbiano ridotto il loro livello di indebitamento con gli istituti di credito. Nel complesso comunque il maggior ricorso a fonti alternative di finanziamento ha compensato solo parzialmente la contrazione del credito bancario al comparto produttivo. I conti finanziari delle imprese mostrano come tra il 2011 e il 2013 le risorse nette raccolte attraverso l'emissione di obbligazioni sono state pari a 30 mld di euro. Sulla riduzione dei finanziamenti bancari, oltre alla debole dinamica degli investimenti, ha influito di recente anche il progressivo rimborso dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della Pubblica amministrazione maturati fino al 2012. Degli oltre €90 mld di debiti complessivi stimati, a marzo scorso ne risultavano rimborsati 23,5, la metà dei €47 mld stanziati dal Mef per il biennio 2013-14.

Evoluzione dei pagamenti della P.A.

(Miliardi)



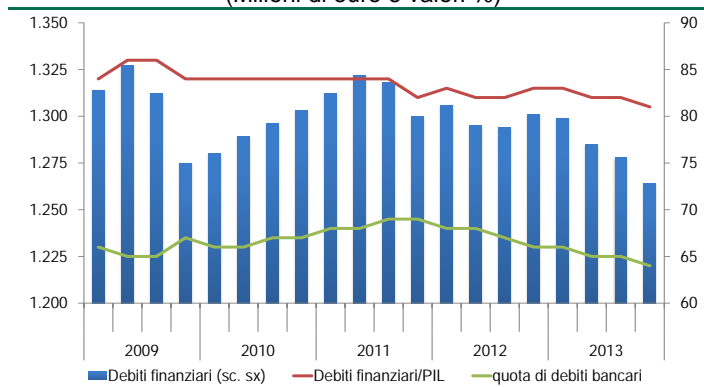
Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Nel complesso la combinazione di questi fattori (più raccolta sul mercato, parziale rimborso dei debiti commerciali della PA, meno credito bancario) ha determinato una generale riduzione del livello di indebitamento delle imprese. Alla fine dello scorso anno tutti gli indicatori della condizione finanziaria delle imprese italiane si sono posizionati sui livelli minimi degli ultimi 5 anni: in valore assoluto i debiti finanziari sono

scesi a 1.264 mld, pari all'81% del Pil vale a dire rispettivamente 5 p.p. in meno rispetto al massimo raggiunto a metà del 2009. L'incidenza dei debiti bancari è scesa al 64% in riduzione anche in questo caso di 5 p.p. rispetto al picco del 69% registrato nel 2011.

Italia: indicatori di debito delle imprese

(Milioni di euro e valori %)



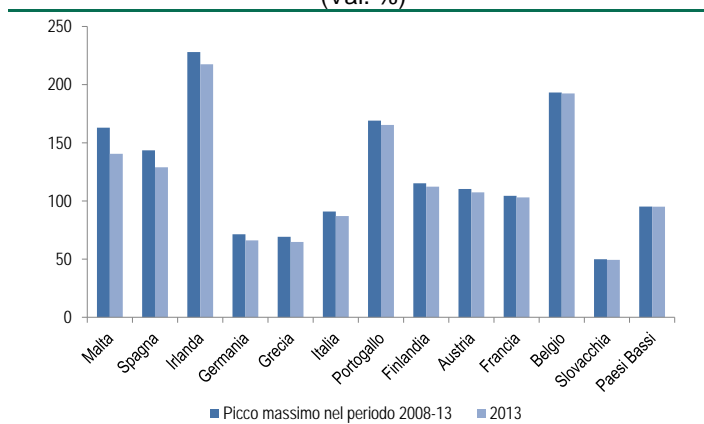
Fonte: Banca d'Italia

Deleveraging delle imprese: un'esperienza comune tra le economie Uem

La progressiva riduzione della leva finanziaria da parte delle imprese negli anni successivi lo scoppio della crisi è un'esperienza condivisa con le altre economie Uem. Nell'intera area l'incidenza dei debiti complessivi sul Pil è scesa al 103,6% dopo aver toccato un massimo del 106% nel 2009-2010, una riduzione piuttosto contenuta sia per l'effetto denominatore (ovvero la forte riduzione del Pil) sia per il gap temporale registrato dall'andamento del credito in corrispondenza dei punti di svolta dell'attività economica. A livello di singole economie la riduzione dell'indicatore risulta più visibile soprattutto nei paesi in cui la crescita dell'indebitamento societario era stata particolarmente robusta negli anni pre-crisi. Nel 2013 le imprese che hanno registrato miglioramenti nel rapporto debiti/Pil sono quelle di Malta (-22 pp dal picco), Spagna (-15) e Irlanda (-11 pp), mentre in altri paesi come Portogallo e Cipro la debolezza dell'attività economica ha impedito la riduzione dell'indicatore rimasto su un livello superiore a quello medio della Uem.

Società non finanziarie: debiti/Pil

(Val. %)

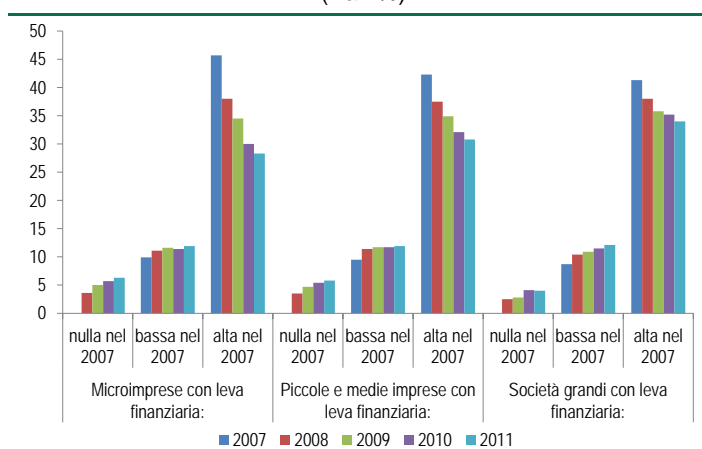


Fonte: Bce

Un'articolata analisi della Bce² ha di recente approfondito il tema dell'indebitamento delle imprese in considerazione delle molteplici ricadute che esso comporta per l'economia in generale. La vulnerabilità finanziaria delle aziende infatti, oltre che sul sistema creditizio, influisce anche sulle decisioni di spesa e di investimento e per queste vie sull'attività economica nel suo complesso. I riscontri provenienti dai dati riferiti ad un campione di imprese dell'area euro tra il 2007 e il 2011 indicano una riduzione della leva finanziaria per tutte le imprese indipendentemente dalla loro dimensione. Tale fenomeno tuttavia risulta essere stato più marcato per le Pmi, vale a dire per le imprese che fanno affidamento sui prestiti bancari in misura maggiore rispetto a quelle più grandi.

Area euro: rapporti di leva finanziaria prima e dopo la crisi

(Val. %)



Fonte: Bce

Il protrarsi del debole andamento del credito negli anni più recenti in tutte le economie dell'area euro continua ad animare il dibattito sull'importanza del contributo dei prestiti a una ripresa sostenuta. Secondo lo studio della Bce l'evidenza fornita dalle precedenti crisi finanziarie testimonia che il forte debito accumulato in passato alimenterà ancora per qualche tempo il processo di aggiustamento al ribasso del rapporto debito/Pil. Nel contesto Uem quindi la dinamica del credito bancario rimarrà tendenzialmente debole.

Non tutta la letteratura economica dà lo stesso peso al ruolo del credito: uno studio della Bis³ basato su evidenze empiriche sottolinea infatti come i prestiti non siano l'unica determinante nella velocità della crescita economica quanto invece potrebbero esserlo la modifica di alcuni parametri strutturali del sistema produttivo. Questo ultimo punto trova riscontro anche nelle conclusioni della Bce che vedono nel rafforzamento dei bilanci del settore finanziario e non finanziario il viatico per uno sviluppo sostenibile nel lungo periodo.

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.

² Bce, Bollettino mensile, *Andamenti nella riduzione della leva finanziaria nel settore societario dell'area dell'euro*, febbraio 2014.

³ BIS, "Credit and growth after financial crises", WP n. 416, luglio 2013.