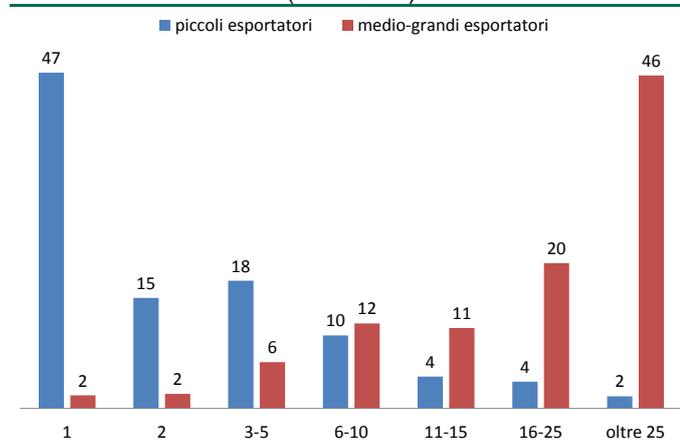


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Numero di paesi di destinazione: distribuzione percentuale (anno 2012)



Piccoli esportatori: esportazioni annue fino a 2,5 milioni di euro  
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Il rallentamento delle economie emergenti e le nuove incertezze sui futuri scenari accrescono l'importanza di una adeguata diversificazione dei mercati di sbocco dei **piccoli esportatori italiani**. Nel 2012 ben il 47% degli operatori all'export con vendite all'estero fino a 2,5 milioni di euro disponeva di un solo mercato di sbocco. L'ottanta per cento dei piccoli esportatori non andava oltre i cinque mercati. La digitalizzazione e le vendite su piattaforme di commercio elettronico possono aiutare a ridurre questo difetto di diversificazione. Un contributo importante è atteso dal sostegno e dalla consulenza di partner bancari internazionali.

Dopo la **recessione nel 2008-09** la Svezia è riuscita ad alimentare una ripresa solida e continua, risultando così tra i 13 paesi della Ue27 in condizione di evitare una nuova fase di stagnazione/recessione. La previsione di crescita economica è favorevole tanto per l'anno in corso quanto per il prossimo. La redditività delle **banche svedesi** si conferma largamente superiore a quella prevalente tra le grandi banche europee, grazie in particolare ad un costo del rischio molto contenuto. Si rilevano, tuttavia, alcuni seri squilibri, tra i quali una elevata dipendenza dal mercato interbancario internazionale. La Banca Centrale ha imposto il conseguimento di più elevati rapporti di liquidità e un requisito patrimoniale particolarmente esigente.

**26**  
12 luglio  
2013

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



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



## Editoriale: Piccolo è export

G. Ajassa ☎ 06-47028414 [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

### Piccoli esportatori italiani\*: valore delle esportazioni (in miliardi di euro)



\*: esportazioni annue fino a 2,5 milioni di euro

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

*In inglese la parola “subdued” significa sottotono, smorzato, debole. “Subdued” è il termine usato recentemente dal Fondo monetario internazionale per definire lo stato attuale della crescita mondiale<sup>1</sup>. I numeri confermano il lessico. La crescita globale attesa per il 2013 scende intorno ai tre punti percentuali. Il livello del tre per cento – che a noi italiani rammenta la faticosa soglia della virtù fiscale europea – rappresenta per la crescita economica mondiale una media di lungo periodo al di sotto della quale è bene non andare. Alla base del rallentamento globale ci sono vari elementi. I nostri problemi di recessione in Europa. Le ricadute del contenimento del deficit pubblico e i rischi di rientro dell’espansione monetaria negli USA. La decelerazione della crescita e l’aumento delle incertezze in non pochi segmenti trainanti del mondo economico emergente, a cominciare dalla Cina.*

*Al di là del PIL, ciò che colpisce scorrendo le proiezioni del Fondo monetario sono i numeri previsti per il commercio internazionale. Quest’anno l’aumento delle esportazioni non andrà oltre i due punti percentuali nei paesi avanzati e i quattro punti percentuali nelle economie emergenti. Un po’ poco per un Mondo dove tanti paesi, grandi e piccoli, avanzati e emergenti, continuano a vedere nell’export netto il motore principale del proprio modello di sviluppo. Nel bene e nel male la globalizzazione ci ha reso tutti interdipendenti. Con buona pace delle impostazioni post-mercantiliste di alcuni, la maturazione della globalizzazione reitera l’istanza di un bilanciamento*

<sup>1</sup> Cfr. IMF, World Economic Outlook Update, 9 luglio 2013.

*planetario degli squilibri sull'estero e di un rilancio della domanda interna nei paesi che hanno risorse per farlo. A meno, come scriveva tempo fa Martin Wolff, di andare a trovare su Marte i compratori delle esportazioni nette dei paesi della Terra. Non è un caso che la nota del Fondo monetario si chiuda con l'invito a aumentare i consumi privati in Cina e gli investimenti delle imprese in Germania.*

*Gli scenari della globalizzazione si complicano. Esportare diventa più difficile. Lo dicono i numeri. Quelli dell'export cinese, che a giugno si contrae di tre punti percentuali su base annua. Quelli dell'Italia, che nei primi cinque mesi del 2013 vede la crescita delle vendite ai paesi extra-UE più che dimezzarsi rispetto al dato annuale del 2012, dal nove al quattro per cento. Per la nostra economia la decelerazione dei commerci con l'estero è più grave che per altri. La Cina e la Germania hanno spazi per spostare risorse a beneficio della domanda interna. Per noi è assai più difficile, stanti gli impegni che abbiamo sottoscritto sul piano del controllo dei conti pubblici. Da rispettare non è solo la soglia del tre per cento nel rapporto tra deficit pubblico e PIL. C'è anche, come rammenta la recente lettera del Commissario Olli Rehn, la "debt rule" del Fiscal Compact che chiede l'azzeramento al ritmo di un ventesimo l'anno per i prossimi venti anni della differenza tra il valore attuale del rapporto tra debito pubblico e PIL e la soglia del 60 per cento. Per memoria, nel 2012 il rapporto in questione si è attestato in Italia al 127 per cento.*

*In questa impegnativa cornice macroeconomica di riferimento si inseriscono i risultati microeconomici dell'indagine annuale sviluppata dall'Istat sull'andamento degli operatori commerciali all'esportazione nel 2012. Nonostante tante difficoltà, il tessuto degli esportatori italiani rimane consistente e vitale. Su di esso occorre puntare. Non solo sulle imprese medie e grandi, ma anche sull'ampio bacino di piccoli operatori all'export di cui l'Italia dispone.*

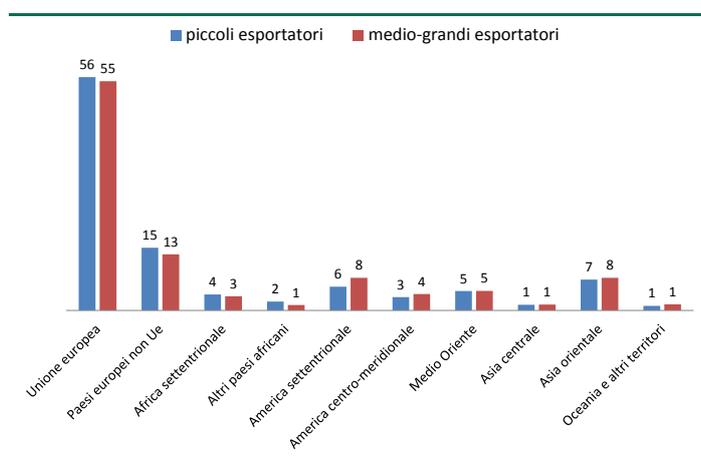
*L'indagine Istat articola il mondo degli operatori all'export in otto classi di valore delle esportazioni. Prendendo come discriminare la soglia dei due milioni e mezzo di fatturato esportato annuo è possibile aggregare le prime quattro classi per individuare la porzione di quelli che potremmo definire i piccoli esportatori italiani. Parliamo di una popolazione di oltre centonovantamila realtà che sono titolari di quasi quaranta miliardi di euro di esportazioni annue.*

*I piccoli esportatori sono il novantadue per cento degli esportatori italiani e contribuiscono al dieci per cento dell'export nazionale. Nel 2012 il valore delle vendite oltre frontiera effettuate dagli operatori con esportazioni fino a 2,5 milioni di euro è ritornato ai livelli del 2008. Meglio dei piccoli hanno fatto i medio-grandi operatori, le cui esportazioni sono risultate nel 2012 superiori del cinque per cento a quelle del 2008. Nondimeno, tra il 2008 e il 2012 il numero dei piccoli esportatori è aumentato di ben duemilacinquecento unità mentre la consistenza degli operatori all'export di medio-grandi dimensioni si è ridotta di 230 imprese.*

*Nell'età matura della globalizzazione la dimensione aziendale continua a contare. Lo indica la maggiore crescita dell'export degli operatori di medio-grande dimensione. Il fatto di essere piccoli non rappresenta, però, un vincolo ad andare lontano.*

*L'elaborazione dei dati Istat indica infatti come il 44 per cento delle vendite dei piccoli esportatori è indirizzato al di fuori dell'Unione europea, appena un punto percentuale in meno della quota extra-UE sulle esportazioni degli operatori medio-grandi. Allo stesso modo, le presenze nello scacchiere strategico dell'Asia orientale – quindi, in Cina – sono il sette per cento del totale dei piccoli operatori all'export contro l'otto per cento degli esportatori più grandi.*

### Distribuzione per destinazione del valore dell'export (%, anno 2012)



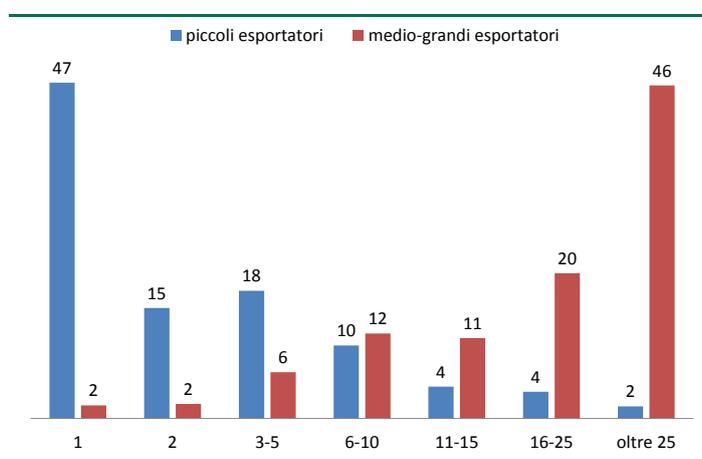
Piccoli esportatori: esportazioni annue fino a 2,5 milioni di euro  
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

*Più che la presenza in mercati lontani dall'alveo europeo, ciò che penalizza la condizione dei piccoli esportatori rispetto agli operatori più grandi è un forte limite nel diversificare adeguatamente i mercati di sbocco. È questo il divario più pericoloso a svantaggio dei piccoli che va ridotto. Nel 2012 il 47 per cento dei piccoli esportatori ha indirizzato le proprie vendite a un solo mercato di sbocco. Poco meno del sessanta per cento non va oltre i due mercati. L'ottanta per cento dei piccoli esportatori rimane tra uno e cinque sbocchi. Per contro, ben il 46 per cento degli operatori all'export di media e grande dimensione si rivolge a oltre 25 mercati contemporaneamente. I due terzi degli esportatori con fatturati esteri superiori ai due milioni e mezzo di euro l'anno dispone di almeno sedici mercati di sbocco.*

*L'età matura della globalizzazione ci fa scoprire le forti varianze intorno ai trend di sviluppo dei mercati emergenti. Accade in Cina come in Brasile, in India come in Russia e in Turchia. Le oscillazioni delle domande aggregate si incrociano con dinamiche settoriali che rendono oltremodo variabili gli effetti sulle nostre esportazioni. Accade così, ad esempio, che l'export italiano in Cina cresca del cinque per cento nei primi cinque mesi del 2013 dopo essere calato del dieci per cento nel 2012. O che le vendite italiane in Turchia si contraggano del due per cento tra gennaio e maggio del 2013 dopo essere cresciute di dieci punti lo scorso anno.*

*Mettere le proprie uova in più panieri. Un buon grado di diversificazione è necessario agli investimenti del risparmiatore come alle esportazioni dell'impresa. Nel caso dell'export lo è ancor più nello scenario odierno di crescente varianza tra le condizioni dei mercati e delle economie, anche di quelle emergenti. Migliorare la diversificazione dei mercati di sbocco rappresenta una priorità per gli operatori all'export di piccola dimensione. È una sfida importante, se non vogliamo perdere un fondamentale incubatore per la ripresa della nostra economia. È una sfida in capo non solo alle imprese interessate, ma che va raccolta a più livelli.*

**Numero di paesi di destinazione:  
distribuzione percentuale**  
(anno 2012)



Piccoli esportatori: esportazioni annue fino a 2,5 milioni di euro  
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

*Un aiuto importante può venire dalla digitalizzazione e dalla rete, che oggi abbassa la dimensione media di cui l'impresa ha bisogno per competere internazionalmente. Non è raro, per chi ha occasione di confrontarsi con esperienze sul campo, raccogliere la testimonianza di piccoli imprenditori che oggi vendono in più mercati emergenti attraverso piattaforme di e-commerce. La diversificazione internazionale degli sbocchi può essere l'oggetto di contratti di rete, ai sensi della nuova normativa introdotta nel 2010. Può avvenire per il tramite di veicoli industriali e commerciali, italiani o stranieri, che siano in grado di valorizzare su più mercati esteri le eccellenze dei nostri piccoli operatori. Parliamo, per fare un paio di esempi, di esperienze innovative e virtuose come quella di Eataly, nata nel 2004, e degli investimenti e delle acquisizioni che multinazionali del lusso come LVMH hanno continuato a fare in Italia durante gli anni della crisi. La diversificazione dei mercati esteri dei piccoli esportatori, infine, rivolge una sfida al sistema finanziario e creditizio. Un salto di qualità nell'assistenza e nella consulenza per l'interscambio e l'internazionalizzazione è chiesto alle banche. Per dimostrare che piccolo è export. E che anche il credito può innovarsi.*

## Svezia: una forte economia a sostegno del sistema bancario

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

Dopo una intensa recessione nel 2008-09 la Svezia è riuscita ad alimentare una ripresa solida e continua, risultando così tra i 13 paesi della Ue27 in condizione di evitare una nuova fase di stagnazione/recessione. Posto pari a 100 il Pil nel 2007, a fine 2012 la Svezia risultava a quota 105,2, la Ue27 a 99,3, la Germania 103,7, l'Italia a 93,0. Nel triennio 2010-12 i consumi privati sono aumentati (in termini reali) del 7,8% mentre gli investimenti in macchinari hanno superato il 21%. La disoccupazione, pur in aumento, è comunque ben al di sotto del livello registrato nell'insieme della Ue. Da almeno venti anni, inoltre, i conti con l'estero risultano largamente in attivo.

La previsione di crescita economica è favorevole tanto per l'anno in corso quanto per il prossimo. Se però ci fosse necessità di un intervento anticiclico la Svezia ha ampio spazio per realizzarlo: il debito pubblico non arriva al 40% del Pil, conseguenza di saldi correnti generalmente positivi o al più negativi in misura molto contenuta.

I mercati finanziari valutano favorevolmente lo scenario bancario svedese. La redditività delle banche svedesi si conferma apprezzabile e largamente superiore a quella prevalente tra le grandi banche europee. A questo risultato contribuisce in misura importante il livello molto contenuto del costo del rischio (15 punti base all'ultima rilevazione), una situazione che secondo la Banca Centrale dovrebbe risultare confermata anche nel triennio 2013-15.

Le grandi banche svedesi, tuttavia, presentano alcuni seri squilibri, tra i quali una dipendenza assai elevata dal mercato interbancario internazionale, ovvero una base di depositi molto inferiore al volume dei prestiti erogati. La Banca Centrale, consapevole di questa vulnerabilità, è intervenuta imponendo ai gruppi maggiori il conseguimento di più elevati rapporti di liquidità. Contestualmente, ha richiesto anche il rispetto di un requisito patrimoniale particolarmente esigente (Common Equity Tier 1 non inferiore al 12%).

### Un'economia in salute

Con un tasso di crescita medio del 2,5% nel periodo 1992-2008, la Svezia fa da tempo parte dei paesi economicamente forti della Ue27 (+1,8% la Francia, +1,5% la Germania, +1,3% l'Italia)<sup>1</sup>. La crisi economico-finanziaria del 2008-09 e le vicende successive hanno ulteriormente rafforzato questa posizione: posto pari a 100 il Pil nel 2007, a fine 2012 la Svezia risultava a quota 105,2, la Ue27 a 99,3, la Germania a 103,7, l'Italia a 93,0. Gli sviluppi attesi per la parte restante dell'anno in corso e per il 2014 fanno intravedere un ulteriore incremento di questo vantaggio.

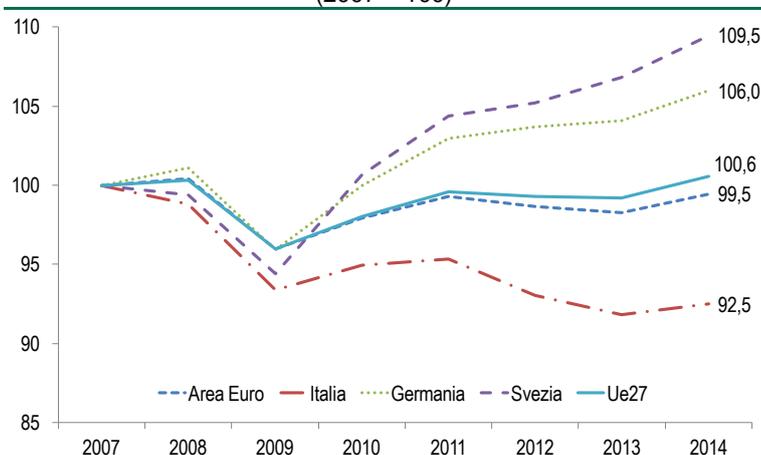
Dopo una recessione nel 2008-09 leggermente più intensa di quanto sperimentato nel resto del continente, la Svezia è riuscita ad alimentare una ripresa solida e continua, risultando così tra i 13 paesi della Ue27 in condizione di evitare una nuova fase di stagnazione/recessione. Nel triennio 2010-12 i consumi privati sono aumentati complessivamente (in termini reali) del 7,8% (+0,5% in media nella Ue27) mentre gli investimenti in macchinari hanno superato il 21% (+6%). La disoccupazione, pur al di sopra della media di lungo periodo (7,4% nel periodo 1992-2008) è comunque ben al di

<sup>1</sup> Cfr. European Commission, *European Economic Forecast. Spring 2013*.

sotto del livello registrato nell'insieme dell'area<sup>2</sup> (nel 2012, 8,0% rispetto al 10,5% nella Ue27 e all'11,4% dell'eurozona). Da almeno venti anni, inoltre, i conti con l'estero risultano largamente in attivo: in rapporto al Pil alla fine dello scorso anno +2,5% il saldo commerciale, +7% quello delle partite correnti.

La previsione di crescita economica è favorevole tanto per l'anno in corso (+1,5% rispetto a -0,1% della Ue27) quanto per il prossimo (+2,5% vs +1,4%). Se però ci fosse necessità di un intervento anticiclico la Svezia ha ampio spazio per realizzarlo: il debito pubblico non arriva al 40% del Pil (quasi 50 punti percentuali meno della media della Ue27), conseguenza di saldi correnti generalmente positivi (quattro sole eccezioni dopo il 2000) o al più negativi in misura molto contenuta (l'ultimo disavanzo pubblico superiore all'1,5% del Pil risale al 1997).

### Dinamica economica in Svezia e nel resto dell'Europa (2007 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati e previsioni Commissione Europea

Tra gli aspetti meno favorevoli dello scenario svedese c'è l'elevato livello di indebitamento accumulato da famiglie e imprese. L'esposizione complessiva del settore privato non finanziario risulta (2013) al di sopra del 250% del Pil, un livello anche più elevato di quanto riscontrabile nel Regno Unito o in Svizzera (entrambi intorno al 200%). Il servizio annuo di questo debito è decisamente elevato (nel 2012 oltre il 30% del Pil) e ampiamente superiore al trend di lungo periodo (6 punti percentuali al di sopra della media 1995-2007).

Di questo debito, circa un terzo risulta di competenza delle famiglie, circostanza che pone la Svezia nella parte medio-alta della graduatoria. A mitigare il rischio di instabilità che ne deriva la constatazione (seppure risalente al 2007) che il 57% del debito grava sul primo 20% dei percettori di reddito. La clausola "full recourse"<sup>3</sup> nell'ordinamento svedese contribuisce poi a limitare il numero delle insolvenze. Ovviamente, meno

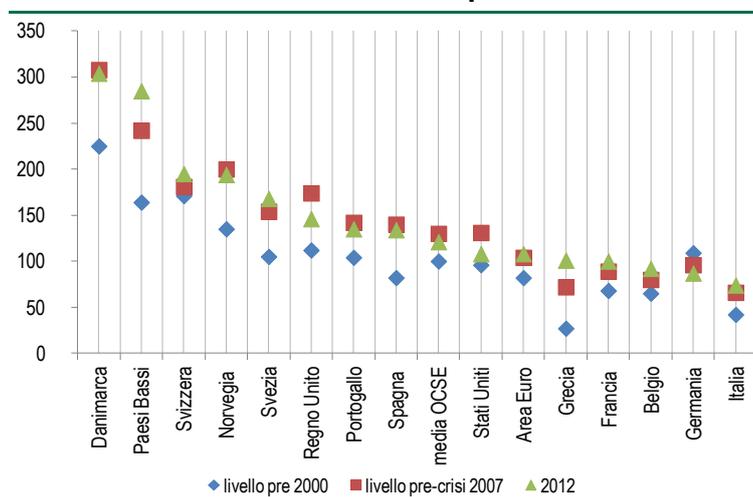
<sup>2</sup> La quota di occupati a tempo determinato sul totale dell'occupazione dipendente, tuttavia, è in Svezia relativamente elevata (oltre il 16% nel 2011).

<sup>3</sup> Questa clausola dà al creditore la possibilità di aggredire tutte le proprietà del debitore.

decisiva la considerazione che a questo debito le famiglie svedesi possono contrapporre una ricchezza tre volte superiore, poiché le principali componenti di quest'ultima grandezza (proprietà immobiliari e molte attività finanziarie) sono di valore e/o liquidabilità variabile.

Gli altri due terzi circa dell'esposizione del settore privato non finanziario sono attribuibili alle imprese, con una proporzione rispetto al Pil doppia rispetto alla media Ue (su base consolidata, nel 2010 139% rispetto a 69%). Rispetto ai livelli massimi toccati a metà 2009 il rapporto ha comunque registrato una evidente flessione. Livelli così elevati sono in parte spiegati dalla presenza relativamente ampia di società multinazionali, che attraverso un'intensa attività infragruppo e *cross border* traggono vantaggio dalla normativa fiscale svedese<sup>4</sup>. Deducendo questo tipo di operazioni il rapporto prima citato scenderebbe al di sotto del 90%<sup>5</sup>.

### Indebitamento lordo delle famiglie in % del reddito disponibile



Fonte: Ocse

### Un sistema bancario di ampie dimensioni al servizio dell'intera regione

In Svezia operano poco meno di 120 istituti di credito. Tra essi i 4 gruppi maggiori accentrano il 70% circa delle attività totali: in ordine di dimensione, Nordea, SEB, Handelsbanken, Swedbank. Tra questi quattro gruppi Nordea è decisamente il più importante, con un attivo di bilancio non troppo diverso dalla somma di quello degli altri tre.

Il rapporto tra attività bancarie e Pil è in Svezia particolarmente elevato (oltre il 400%, quarto nella Ue27); se si escludono le affiliate estere il rapporto si ridimensiona di circa due quinti, ma rimane comunque al di sopra della media continentale.

<sup>4</sup> Si rileva, in effetti, un elevato flusso di prestiti infragruppo dall'estero (nel 2010, 57% del Pil). Le affiliate estere erogano prestiti a affiliate svedesi per finanziare operazioni al di fuori dei confini nazionali, in tal modo sfruttando la più ampia deducibilità degli interessi passivi consentita dalla normativa fiscale svedese.

<sup>5</sup> Cfr. European Commission, *European Economy. Macroeconomic Imbalances – Sweden*, Occasional Paper 108, luglio 2012.

La proiezione estera appare pronunciata ma si tratta di una attività regionale piuttosto che internazionale: posto pari a 100 il totale dei prestiti dei quattro gruppi maggiori, a marzo 2013 il 54% risultava indirizzato verso la clientela nazionale, il 36% verso residenti negli altri paesi Nordici (Danimarca, Norvegia e Finlandia), il 4% verso operatori dei paesi Baltici (Lituania, Estonia e Lettonia). La quota dei prestiti in essere verso questi ultimi paesi, economicamente più fragili<sup>6</sup>, è fortemente diminuita negli ultimi anni (tra il 2009 e il 2012, una contrazione superiore al 25%).

Nel complesso, i grandi gruppi bancari svedesi privilegiano la funzione di banca commerciale: i prestiti agli operatori del settore non finanziario (residente e non) rappresentano (2012) in media il 57% del totale delle attività (62% in Italia), con un minimo del 50% ed un massimo del 70%. Il valore più basso è quello di Nordea, il gruppo relativamente più coinvolto nella turbolenza finanziaria del 2008-09<sup>7</sup>.

Nell'esaminare il contesto creditizio svedese è opportuno ricordare che all'inizio degli anni '90 i paesi scandinavi si trovarono immersi in una crisi bancaria molto profonda. Si trattò<sup>8</sup> sostanzialmente di tre crisi parallele, con poche occasioni di contagio (i flussi finanziari *cross-border* erano allora molto più contenuti), originate però da fattori simili (un processo di liberalizzazione causa di una crescita dei prestiti troppo rapida, a sua volta origine di una bolla immobiliare). La crisi durò circa quattro anni e ebbe il suo momento più acuto nel 1991-92 quando le perdite contabilizzate nei bilanci bancari rapportate al rispettivo Pil risultarono comprese tra il 2,8% della Norvegia e il 4,4% della Finlandia. La crisi fu risolta, soprattutto, attraverso un'ampia ricapitalizzazione pubblica il cui ammontare (rispetto al Pil) risultò pari al 2,6% in Norvegia, al 13,7% in Finlandia, al 4,4% in Svezia. Recuperata la necessaria stabilità e solidità, fu avviato un processo di riprivatizzazione che nel caso della Svezia ha visto nei giorni scorsi uno dei suoi ultimi passi.<sup>9</sup>

### Un sistema bancario ad elevata redditività ma con qualche seria criticità

Da circa quattro anni i mercati finanziari valutano le azioni delle maggiori banche svedesi in modo più favorevole di quanto non avvenga per gli istituti di credito statunitensi e (ancor più) europei. Seppure inferiore a quanto conseguito negli anni precedenti il 2008, la redditività delle banche svedesi si conferma apprezzabile con un RoE elevato (intorno al 12% nel 2012), multiplo rispetto al 3-4% di un campione rappresentativo di grandi banche europee.

A questo invidiabile risultato contribuisce in misura importante il livello molto contenuto del costo del rischio (15 punti base all'ultima rilevazione), una situazione che secondo

<sup>6</sup> Il reddito procapite (espresso in PPP, cioè a Parità di Potere d'Acquisto) dei paesi Baltici è (2012) inferiore di circa un terzo a quello medio della Ue27, quello dei paesi Nordici viceversa è superiore di un terzo. Il reddito procapite medio di questi ultimi paesi è quindi doppio rispetto a quello medio dei paesi Baltici. Tra i paesi Nordici, Danimarca e Svezia fanno parte della Ue ma non dell'Eurozona, la Finlandia aderisce sia alla Ue sia all'area euro, la Norvegia non aderisce a nessuna delle due organizzazioni. Tutti e tre i paesi Baltici aderiscono alla Ue; l'Estonia fa parte dell'eurozona da inizio 2011, la Lettonia ne entrerà a far parte da gennaio 2014, la Lituania potrebbe perfezionare il suo ingresso nel 2015.

<sup>7</sup> A metà 2012 Nordea registrava in bilancio "attività di livello 3" (prevalentemente, titoli strutturati divenuti illiquidi con lo scoppio della crisi) in misura pari al 26% del patrimonio netto, un valore comunque elevato anche se allineato alla media di un campione rappresentativo dei maggiori gruppi bancari europei.

<sup>8</sup> C. Bodio; B.Vale; G. von Peter, *Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?*, BIS Working Papers n. 311, giugno 2010.

<sup>9</sup> Alla fine di giugno il governo svedese ha perfezionato un'ulteriore riduzione della partecipazione in Nordea (dal 13,4% al 7%) destinandone il ricavato (\$3 mld circa) alla riduzione del debito pubblico. L'attuale configurazione di Nordea è il risultato di una serie di fusioni e acquisizioni avvenute tra il 1997 e il 2000 tra banche finlandesi, danesi, norvegesi e svedesi. Il suo principale azionista (quota del 20% circa) è Sampo, un gruppo assicurativo finlandese.

la Banca Centrale dovrebbe risultare confermata anche nel triennio 2013-15. Relativa fonte di preoccupazione è l'esposizione verso le imprese della Danimarca e verso quelle del settore cantieristico (in larga parte ubicate in Norvegia). Il prezzo degli immobili ha smesso di scendere ma rimane comunque relativamente elevato se considerato in una prospettiva storica.

Il quadro macroeconomico complessivamente favorevole del Paese e di gran parte della regione<sup>10</sup> costituisce l'argomento più importante a favore delle banche svedesi.

Come in evidenza anche nell'ultimo Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, le grandi banche svedesi presentano alcuni seri squilibri, tra i quali una dipendenza assai elevata dal mercato interbancario internazionale, ovvero una base di depositi molto inferiore al volume dei prestiti erogati. A fine 2012, il rapporto percentuale tra prestiti e depositi relativamente alla clientela non finanziaria risultava pari in media a 185, con due dei quattro gruppi maggiori ampiamente al di sopra di quota 200<sup>11</sup>. La provvista in valuta estera sul mercato interbancario internazionale risulta così molto importante: misurata rispetto al Pil, è passata dal 20% circa nel 2003 a poco meno del 60% nell'anno in corso.

La banca centrale, consapevole di questa vulnerabilità, è intervenuta imponendo alcuni vincoli ai gruppi maggiori, alcuni già conseguiti, altri ancora da raggiungere. Oltre al rispetto di alcuni obblighi informativi, tra i requisiti già raggiunti è certamente importante ricordare quello di un livello del Liquidity Coverage Ratio non inferiore a 100. Si tratta di un'applicazione anticipata delle norme di Basilea 3 che prevedono quota 60% entro inizio 2015 con un incremento del 10% in ciascuno dei quattro anni successivi in modo tale da raggiungere un valore del 100% a inizio 2019. Alle maggiori banche svedesi si chiede in sostanza di detenere riserve liquide di importo adeguato a fronteggiare una inaspettata (stress scenario) riduzione netta delle passività della durata di 30 giorni. La banca centrale (Sveriges Riksbank) ha anche richiesto che il requisito del 100% sia rispettato separatamente per ciascuna delle due valute estere principali (euro e dollaro statunitense).

Non ancora conseguita, invece, quota 100% per l'altro indicatore di liquidità (NSFR, Net Stable Funding Ratio) che mira a monitorare (nella prospettiva di un anno e in un contesto di stress) l'equilibrio tra le attività con ridotta liquidità e la provvista a lungo termine. Solo uno dei quattro maggiori gruppi svedesi (Swedbank, il più piccolo) ha conseguito questo obiettivo<sup>12</sup>; gli altri tre, invece, si posizionano ancora ampiamente al di sotto del 90%, con pochi progressi nell'ultimo anno.

Contestualmente, Riksbank ha imposto il conseguimento entro la fine del prossimo anno di un rapporto di patrimonializzazione CET1 (Common Equity Tier 1) non inferiore al 12%. Basilea 3 prescrive (entro inizio 2019) un livello minimo del 4,5%, incrementato da un *buffer* aggiuntivo pari al 2,5% dell'attivo ponderato; in caso di eccessiva crescita dei prestiti le autorità possono richiedere la costituzione di una riserva (*buffer*) anticiclica per un ulteriore 2,5%. Il target del 12% richiesto dalle autorità svedesi è quindi molto elevato, superato in Europa solo dalla Svizzera<sup>13</sup> (limitatamente ai soli due

<sup>10</sup> Tra i paesi limitrofi la crescita appare attualmente debole solo in Danimarca (+07% la stima per l'anno in corso) e Finlandia (+0,3%).

<sup>11</sup> Per posizionare questo valore si può ricordare che tra gli aspetti di vulnerabilità del sistema bancario portoghese è stato spesso indicato l'elevato rapporto prestiti/depositi prevalente. Pari al 158% a fine 2010, il rapporto risultava sceso a 127%, nel 2012, con 5 degli 8 maggiori gruppi al di sotto di quota 120 indicata come livello sostenibile.

<sup>12</sup> Basilea 3 prevede un rapporto al 100% entro fine 2018.

<sup>13</sup> L'autorità elvetica di vigilanza ha imposto ai due gruppi maggiori un aumento al 5,5% del *buffer* di capitale (dal 2,5% previsto nel testo di Basilea 3) con un aumento del rapporto CET1 fino al 12,5%.

gruppi maggiori, possibili origine di instabilità sistemica). Alla verifica più recente, tre dei quattro grandi gruppi svedesi erano al di sopra del 12%, con il quarto poco al di sotto.

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.

