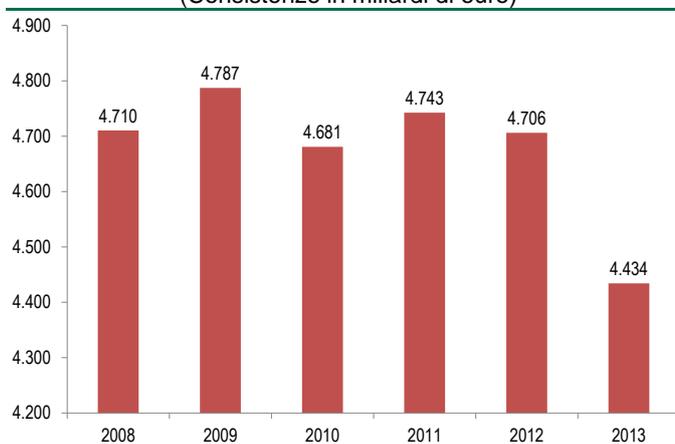


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Area euro: prestiti alle società non finanziarie - luglio

(Consistenze in miliardi di euro)



Fonte: Bce

**Competitività fa rima con fiscalità.** Accade nell'arena globale, dove le scelte di localizzazione e di investimento delle imprese si mostrano viepiù sensibili ai vantaggi fiscali e all'efficienza amministrativa che un paese e un territorio possono offrire. Accade in Cina come in Serbia. Il gap sofferto dall'Italia sul fronte delle tasse e della buona amministrazione va colmato, a cominciare dal cuneo fiscale sul lavoro che da noi supera di dodici punti percentuali la media OCSE.

I segnali di miglioramento della congiuntura economica nell'area dell'euro non si sono ancora riflessi sull'**andamento dei principali aggregati creditizi**. A luglio la variazione su base annua dei prestiti bancari è stata del -1,8%, trainata al ribasso dalla flessione di quelli alle imprese (-3,7%) e non supportata dal contributo di quelli alle famiglie (+0,1%). Qualche segnale di miglioramento proviene dalle attese relative alla domanda e all'offerta di credito nella Uem indicate nelle indagini condotte presso le imprese e le banche. Anche in Italia la debolezza del quadro congiunturale continua a pesare sull'evoluzione dei prestiti, soprattutto quelli delle imprese (-4,4% a/a a luglio). Per contrastare gli effetti avversi della congiuntura sulla concessione di credito al comparto produttivo un ruolo fondamentale è svolto dal Fondo centrale di garanzia la cui operatività dall'inizio della crisi è stata ampliata e rafforzata; nel primo semestre dell'anno il numero delle domande accolte ha segnato un aumento del 28% (a 34.587), il volume dei finanziamenti attivati del +38,4% e gli importi garantiti del +65%.

31

9 settembre  
2013

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



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

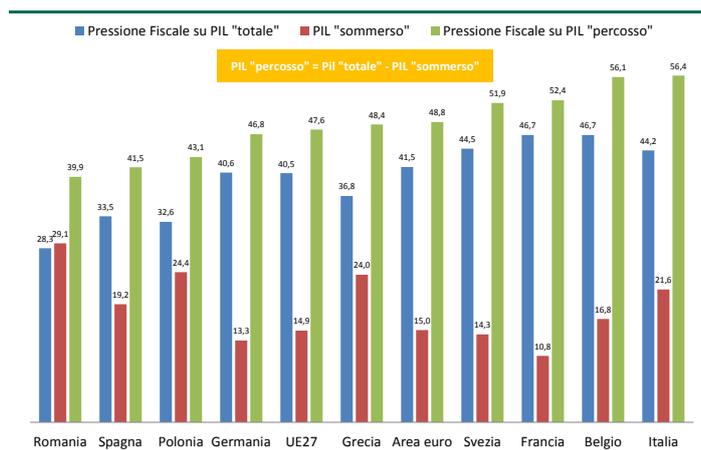
La banca per un mondo che cambia



## Editoriale: Fiscalità & competitività

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

### Pressione fiscale ed economia sommersa (anno 2012; in % del PIL)



*No taxation without representation. La tassazione discende dalla politica. Così accade nelle democrazie moderne, dai tempi della rivoluzione americana. Ma oggi, nel complicato mondo della globalizzazione, vale anche il contrario. Non c'è politica senza tassazione. Ovvero, nessun paese può perseguire con successo obiettivi collettivi di sviluppo senza porsi il problema di un confronto competitivo tra il proprio sistema di tasse e quelli dei propri concorrenti, vicini e lontani.*

*Nel Mondo fiscalità fa rima con competitività. Ciò vale innanzitutto per le imprese. Non è un discorso nuovo. Sugli incentivi fiscali, oltre che sul basso costo del lavoro, puntarono le "zone economiche speciali" volute da Deng a partire dalla fine degli anni Settanta e su cui si è sviluppato il miracolo economico cinese. Su tasse più basse, su incentivi pubblici di vario genere e su una burocrazia veloce, oltre che su salari inferiori, oggi si impernia la concorrenza mossa all'Italia da paesi e territori ben più vicini della Cina. Pensiamo, ad esempio, alle numerose "zone franche" istituite in Serbia: un'interessante miscela che unisce consistenti vantaggi fiscali e doganali e bassi costi del lavoro a quelle "economie di agglomerazione" che erano tipiche dei nostri distretti industriali. Senza scordare, infine, la capacità di attrazione che tasse basse e buona amministrazione esercitano sugli investimenti diretti delle nostre imprese da paesi e territori dove i salari nominali non sono certo inferiori ai nostri. È il caso della regione austriaca della Carinzia o del cantone svizzero del Vallese.*

*Sempre più la competizione si fa sulle tasse. Questo accade anche perché la globalizzazione mondiale e l'unificazione europea hanno ridotto il novero delle altre variabili di confronto. In Europa la moneta unica ha rimosso il fattore, peraltro ambiguo, di competizione valutaria. Nel resto del Mondo i movimenti dei cambi rimangono comunque modesti rispetto alle misure ancora cospicue degli squilibri delle partite correnti. Nella direzione di una standardizzazione produttiva globale agiscono l'evoluzione tecnologica e, specialmente, la digitalizzazione. Una tendenza potente all'omologazione si è affermata dal lato dei consumi, con stili di vita e modelli di acquisto sempre più simili tra paesi e popoli. La globalizzazione della finanza, nel male e nel bene, ha eroso barriere e abbattuto differenze, contribuendo largamente ad accrescere la mobilità del capitale. Un capitale sempre più arbitro dei destini di crescita e di occupazione di paesi e territori e sempre più a caccia di convenienze fiscali.*

*La posizione dell'Italia non è facile in uno scenario dove la crescita dipende dall'attrazione internazionale degli investimenti e le scelte delle imprese, italiane e non, si legano largamente a vantaggi fiscali e all'operare di un'efficiente amministrazione pubblica. Divise le entrate per il PIL "percosso" - quello totale meno l'economia sommersa - la pressione fiscale italiana sale a valori che vanno oltre i 55 punti percentuali e che rappresentano uno tra i massimi, in Europa e nel Mondo. Oltre che esoso, il nostro è un fisco complesso, che chiede ad esempio alle imprese italiane un numero annuo di pagamenti doppio rispetto a quelli delle imprese francesi. È un fisco incerto, che agisce in un sistema dove occorrono in media 1.210 giorni per ottenere una sentenza definitiva presso un tribunale contro i 394 giorni necessari in Germania. Ed è un fisco inefficace, visto che in Italia l'economia sommersa raggiunge dimensioni che stime recenti collocano intorno ai 330 miliardi di euro, il valore del PIL austriaco.*

*L'eccesso di tassazione colpisce in Italia le imprese come i lavoratori, con un cuneo fiscale e contributivo che da noi supera di ben dodici punti la media OCSE. Dalla riduzione della fiscalità a carico del capitale produttivo e del capitale umano e da un corale sforzo di modernizzazione amministrativa occorre partire per abbattere lo svantaggio competitivo che soffriamo nei confronti dell'estero. Solo così potremo rendere la "destinazione Italia" una meta attraente per gli investimenti delle imprese degli stranieri e degli italiani e realizzare un fondamentale presupposto per la ripresa, non solo economica, del nostro paese.*

## Il peso della crisi sul credito

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

I segnali di miglioramento della congiuntura economica nell'area dell'euro non si sono ancora riflessi sull'andamento dei principali aggregati creditizi. A luglio la variazione su base annua dei prestiti bancari è stata del -1,8%, trainata al ribasso dalla flessione di quelli alle imprese (-3,7%) e non supportata dal contributo di quelli alle famiglie (+0,1%).

Qualche indicazione di miglioramento viene dalle indagini sull'accesso al credito condotte sia presso le imprese sia presso gli istituti di credito dell'area euro: pur in un contesto ancora difficile si registrano timide attese positive per quanto riguarda l'offerta e la domanda di finanziamenti. Diversa la storia negli Stati Uniti dove, a ripresa già avviata, l'analoga *survey* evidenzia dinamiche più decise.

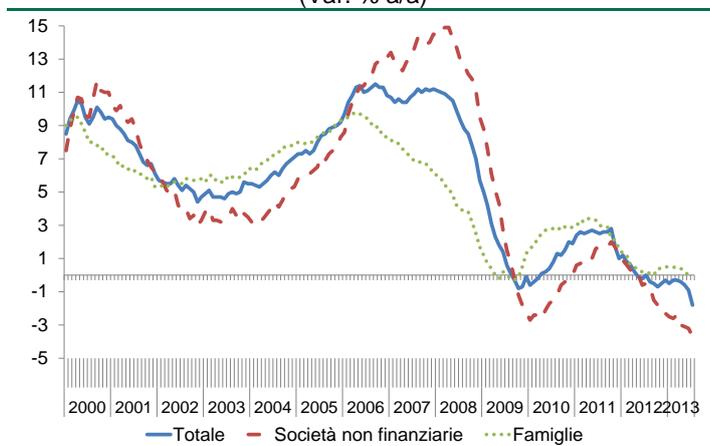
Anche in Italia l'andamento del credito non sfugge ai riflessi del quadro congiunturale. Diverse le iniziative per mitigare le difficoltà di reperimento di fondi da parte delle imprese. Il Ministero per lo Sviluppo Economico ha potenziato e ampliato l'operatività del Fondo di garanzia mentre gli istituti di credito e le associazioni imprenditoriali sostengono le imprese in bonis. Il perdurare della crisi ha aumentato i finanziamenti che presentano anomalie nei rimborsi e il tasso di decadimento ha raggiunto il 4,5%. Nel primo semestre di quest'anno le domande accolte dal Fondo centrale di garanzia sono aumentate del 28% (a 34.587).

### Area euro: mali comuni

Nei primi sette mesi di quest'anno l'andamento del credito nell'area euro è risultato negativo a causa del protrarsi della fase di debolezza del ciclo economico. A luglio la variazione su base annua dei prestiti bancari è stata del -1,8% segnando il picco negativo massimo di una flessione che si protrae ininterrottamente da quattordici mesi. L'andamento dell'aggregato ha risentito del progressivo inasprimento della dinamica dei prestiti alle società non finanziarie (-3,7% a/a, -0,5 a luglio 2012) mentre pressoché nulla è risultata la crescita dei finanziamenti alle famiglie (come all'incirca nei 17 mesi precedenti).

### Area euro: andamento del credito

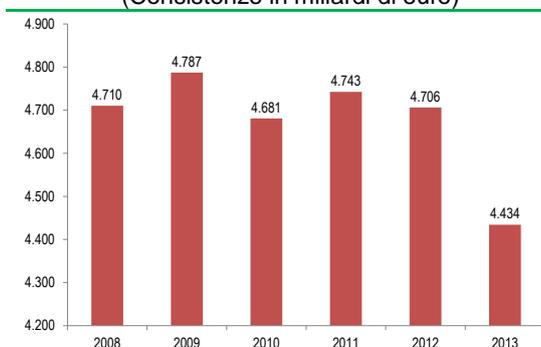
(Var. % a/a)



Fonte: Bce

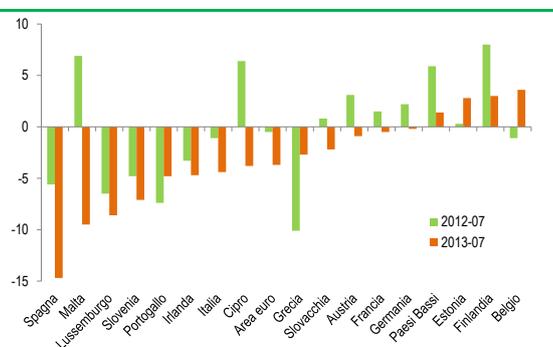
Dopo l'incremento tendenziale a due cifre del periodo 2006-2008 (+13%), dall'avvio della crisi la dinamica dei prestiti alle imprese ha seguito un trend progressivamente decrescente: dallo scorso mese di aprile una variazione costantemente negativa ha caratterizzato tutte le scadenze dei finanziamenti; a giugno i prestiti alle società non finanziarie fino a un anno sono diminuiti del 4% (-0,3% a luglio 2012), -5,5% è stata la flessione di quelli tra 1 e 5 anni (-3,4% un anno prima), e del 3% sono scesi quelli con durata superiore ai cinque anni (+0,1% a luglio 2012). Tra luglio 2009 e il corrispondente mese di quest'anno i finanziamenti all'economia produttiva della Uem sono diminuiti di oltre €350 mld, passando dai €4.787 ai €4.434. In tredici paesi Uem il trend dei prestiti alle imprese è negativo ma è soprattutto in Spagna che si è realizzata la contrazione più marcata: lo stock dei finanziamenti a luglio scorso (€658 mld, -14,7% a/a) è tornato al livello di sette anni prima, dopo aver superato i €970 mld a inizio 2009.

**Area euro: prestiti alle società non finanziarie - luglio**  
(Consistenze in miliardi di euro)



Fonte: Bce

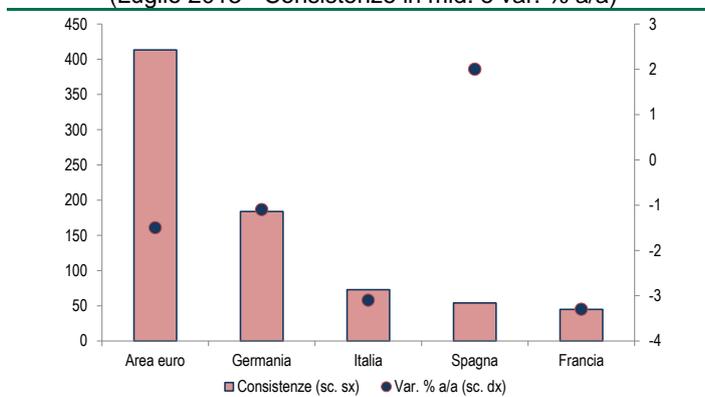
**Prestiti alle società non finanziarie**  
(Var. % a/a)



Fonte: Bce

Sulla debole dinamica dei finanziamenti al settore famiglie pesa l'inasprimento dell'andamento negativo sia del credito al consumo (-2,7% a/a, -2,3% a luglio 2012) sia dei cosiddetti "altri prestiti" (-0,8% a/a, -0,5% a luglio 2012), mentre la crescita dei mutui è stata solo marginale (+0,7% a/a, +0,8% a luglio 2012). Nell'ambito degli "altri prestiti" la Bce, da giugno 2010, ha avviato la rilevazione di quelli destinati alle famiglie produttrici (*sole proprietors/microimprese*) legati all'attività imprenditoriale escludendo quindi i mutui per l'acquisto di abitazioni.

**Prestiti alle famiglie produttrici**  
(Luglio 2013 - Consistenze in mld. e var. % a/a)



Fonte: Bce

L'evoluzione dell'aggregato risente dell'inizio della raccolta dei dati negli anni centrali della crisi economica: dopo una crescita su base annua solo marginale fino a novembre dello scorso anno, da dicembre 2012 nell'intera area euro si sono registrati andamenti negativi (-1,5% a/a a luglio). Da inizio anno le variazioni di Germania, Francia e Italia, che rappresentano rispettivamente il 45, il 18 e l'11% dei €413 mld di finanziamenti alle microimprese della Uem, sono precedute dal segno meno; in Spagna, dove si concentra il 13% dei prestiti alle famiglie produttrici dell'area euro, da alcuni mesi si osserva il ritorno a una moderata crescita (+2% a/a a luglio) dopo due anni di flessioni.

### L'andamento del credito nell'area euro: il punto di vista delle imprese e delle banche

Oltre alle consuete statistiche mensili la Bce da diverso tempo monitora con particolare attenzione le esigenze di finanziamento delle Pmi della Uem attraverso un'apposita indagine<sup>1</sup> condotta in oltre 7.500 imprese, ciò per la rilevanza del comparto nell'economia dell'area euro, e per le difficoltà che questo ha incontrato nell'accesso al credito durante la crisi. Il deterioramento della situazione finanziaria delle Pmi, l'aumento del rischio di insolvenza e una più prudente politica del credito da parte delle banche hanno infatti determinato tensioni nelle condizioni applicate ai finanziamenti con ripercussioni sull'operatività e sulla crescita delle imprese e dell'attività economica in generale.

#### Importanza delle PMI in alcuni paesi dell'area euro

(in % sul totale dell'economia riferibile alle imprese, media per il periodo 2008-13)

	Area euro	Germania	Irlanda	Grecia	Spagna	Francia	Italia	Malta	Paesi Bassi	Austria	Portogallo
Occupazione da Pmi	70	62	70	85	76	64	80	76	65	68	79
Valore aggiunto da Pmi	60	54	52	70	66	59	69	65	63	61	68
% di microimprese	92	83	89	97	94	93	95	95	91	87	94
Produttività delle microimprese	71	79	69	61	70	94	64	77	79	75	59

Fonte: Bce

Al fine di misurare il disallineamento tra l'esigenza e la disponibilità di credito la Bce ha calcolato un "indicatore del fabbisogno di finanziamento esterno percepito per le Pmi": l'analisi, basata sui risultati dell'indagine periodica, evidenzia come dalla seconda metà del 2011 un aumento della necessità di finanziamenti da parte delle Pmi sia stato un fenomeno diffuso tra i principali paesi della Uem ad eccezione della Germania. Le rilevazioni più recenti indicano invece come tra il 2012 e i primi mesi del 2013 il fabbisogno di credito delle Pmi sia aumentato in misura minore grazie anche ad un allentamento delle tensioni finanziarie pur in un contesto di ancora difficile accesso al credito. Anche in questo caso le segnalazioni provenienti dalla Germania si differenziano da quelle dei principali partner: le Pmi tedesche hanno infatti addirittura segnalato una diminuzione del proprio fabbisogno. Deterioramento dei margini di profitto e calo del fatturato le motivazioni principali alla base della variazione delle esigenze di finanziamento delle Pmi, mentre il settore che ha maggiormente accusato lo squilibrio tra domanda e offerta di credito è stato quello delle costruzioni.

Per quanto riguarda gli istituti di credito i risultati dell'ultima indagine sulle condizioni del credito nella Uem relativi al II trimestre di quest'anno evidenziano alcuni segnali di leggero miglioramento rispetto alle tensioni registrate nei trimestri precedenti. Riguardo

<sup>1</sup> Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area (SAFE).

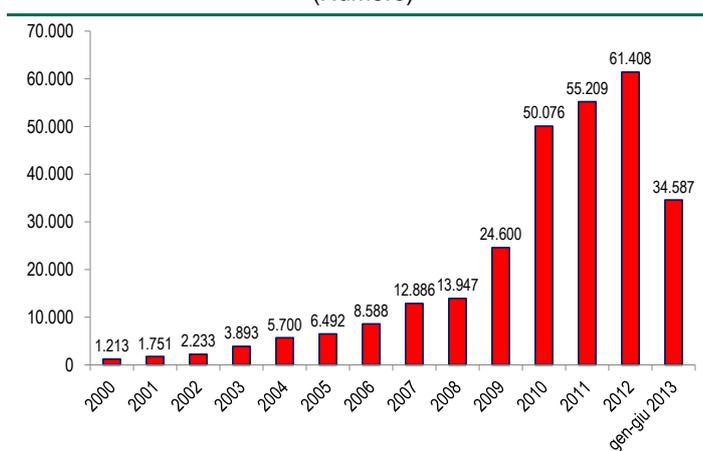
all'offerta di credito alle imprese, anche se il saldo tra la quota di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri di concessione del credito e quella degli istituti che ne segnalano un allentamento risulta invariato rispetto al I trimestre, alcune circostanze lasciano intravedere una evoluzione più favorevole nei prossimi mesi. Anche dal lato della domanda di prestiti da parte delle imprese si registra un'ulteriore attenuazione del trend negativo che ha caratterizzato gli anni precedenti con l'attesa di ulteriore miglioramento nell'immediato futuro.

Le prospettive timidamente favorevoli sull'evoluzione futura degli aggregati creditizi messi in evidenza dall'indagine Bce per le imprese dell'area euro si confrontano con toni più marcatamente positivi dell'analoga indagine della Federal Reserve<sup>2</sup>. Negli Stati Uniti, relativamente alle imprese, l'offerta di finanziamenti risulta favorita soprattutto da una crescente concorrenza tra gli istituti di credito con una prevalenza di banche che indica un allentamento dei criteri di concessione mentre la domanda di prestiti riflette i piani di investimento in impianti, macchinari e ricostituzione delle scorte.

### Italia: andamento del credito con molte sofferenze

Anche in Italia la debolezza del quadro congiunturale continua a pesare sull'evoluzione degli aggregati creditizi: nel mese di luglio la variazione dei prestiti è stata del -2,3% accentuando il trend negativo in atto da aprile scorso. Per il comparto produttivo la flessione dei finanziamenti ha raggiunto il -4,4% e le indicazioni dell'indagine nazionale sull'accesso al credito denotano sia per l'offerta sia per la domanda prospettive solo meno negative per il prossimo futuro. In questo contesto le istituzioni nazionali e gli istituti di credito hanno adottato diverse iniziative per migliorare la situazione economica e finanziaria delle imprese. Il Ministero dello Sviluppo Economico ha potenziato il Fondo centrale di garanzia ampliandone l'operatività e le risorse tanto che nel primo semestre dell'anno rispetto al corrispondente periodo del 2012 il numero delle operazioni ha segnato un aumento del 28% (a 34.587), il volume di finanziamenti attivati del +38,4% (a €4,8) e gli importi garantiti del +65% (a €2,8 mld).

**Fondo centrale di garanzia: domande accolte**  
(Numero)



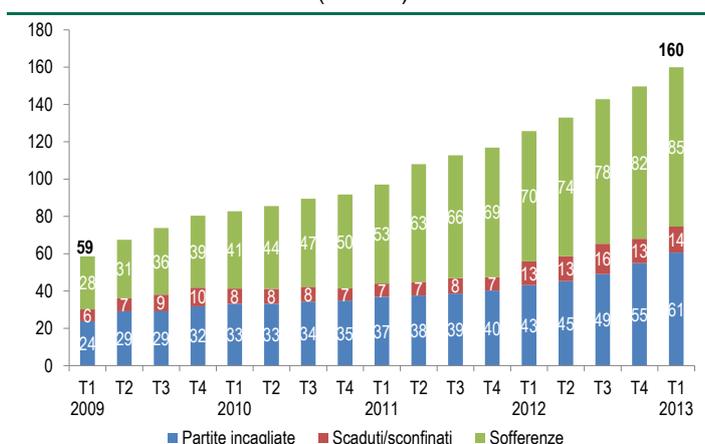
Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

<sup>2</sup> Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices.

Dal 2009 tra l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e le associazioni imprenditoriali è inoltre attivo un accordo (più volte rinnovato<sup>3</sup>) per assicurare sostegno finanziario alle imprese in difficoltà grazie a operazioni di sospensione dei rimborsi dei finanziamenti, di allungamento delle scadenze e di finanziamento per l'incremento di mezzi propri. A ciò dallo scorso anno si sono aggiunte due ulteriori iniziative per agevolare lo smobilizzo dei crediti delle imprese nei confronti della Pubblica Amministrazione (Plafond Crediti PA) e destinate al finanziamento di progetti di investimento (Plafond Progetti Investimenti Italia), fondi dotati ciascuno di €10 mld. Nell'ambito di quest'ultima iniziativa nei primi sei mesi di operatività (gennaio-giugno 2013) sono stati erogati già €1,2 mld, per la maggior parte a lungo termine (i 2/3 hanno una durata superiore ai 3 anni) e destinati all'investimento in beni strumentali. Malgrado questo plafond operi anche senza il supporto dei diversi fondi di garanzia (finora solo l'11% delle domande ha questo avallo) negli ultimi anni si è assistito ad un incremento dell'incidenza dei prestiti per i quali viene richiesta una copertura. Secondo i dati della Centrale dei rischi tale quota nel 2012 ha infatti raggiunto il 67,6% aumentando di oltre 4 p.p. rispetto al 2007. D'altra parte il deterioramento delle condizioni finanziarie ha comportato un forte aumento dei prestiti bancari che presentano anomalie nei rimborsi. Nel primo trimestre di quest'anno i finanziamenti deteriorati alle imprese sono stati pari a 160 mld (+27% a/a) e il tasso di decadimento ha raggiunto il 4,5%.

### Italia: finanziamenti deteriorati delle società non finanziarie

(Miliardi)



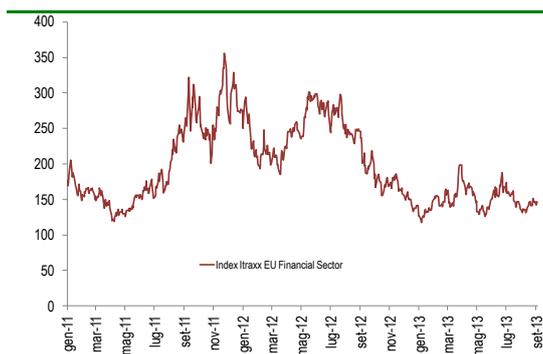
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Oltre che con le consuete operazioni di finanziamento, gli istituti di credito risultano particolarmente attivi nella costituzione di fondi destinati all'investimento in mini-bond. Anche se ancora non si dispone di dati consolidati, ad un anno dall'introduzione dello strumento, molte sono le iniziative che assicurano la sottoscrizione stabile e duratura da parte delle banche di operazioni di finanziamento di piani di sviluppo delle Pmi.

<sup>3</sup> L'accordo fa seguito all'Avviso comune del 3 agosto 2009 e all'Accordo per il credito alle Pmi del 16 febbraio 2011.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

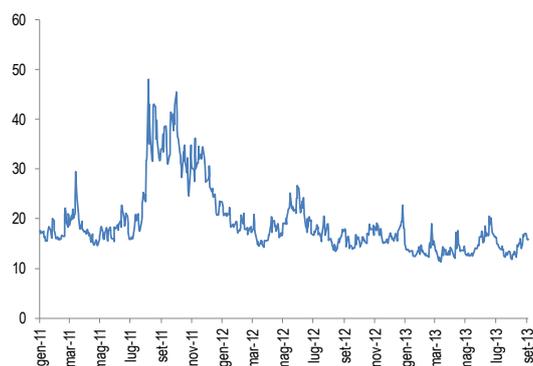
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 148 a 146 pb.

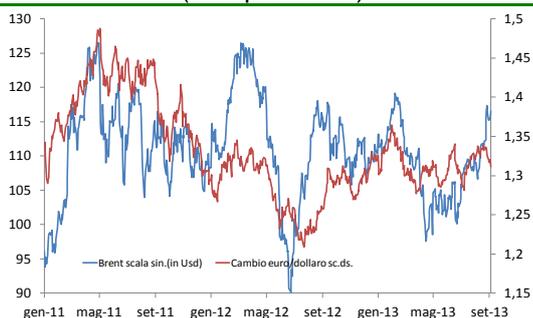
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende da 17 a 16

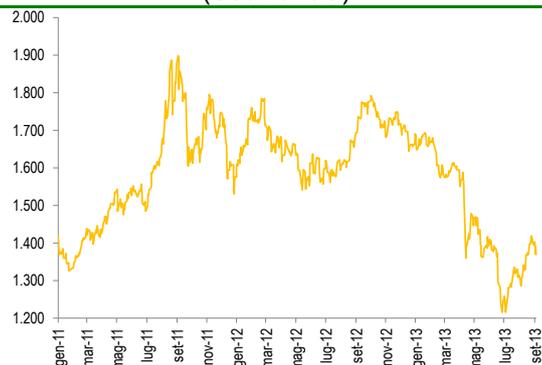
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent**  
(Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,31. Il petrolio di qualità Brent quota \$116 al barile.

**Prezzo dell'oro**  
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro torna sotto i 1.400 dollari l'oncia.

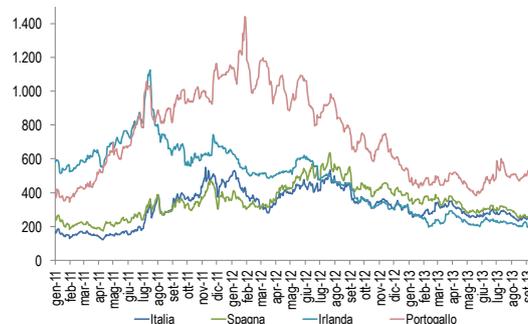
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib torna a quota 17.000.

**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 531 pb per il Portogallo, 200 pb per l'Irlanda, 256 pb per la Spagna e 253 pb per l'Italia.

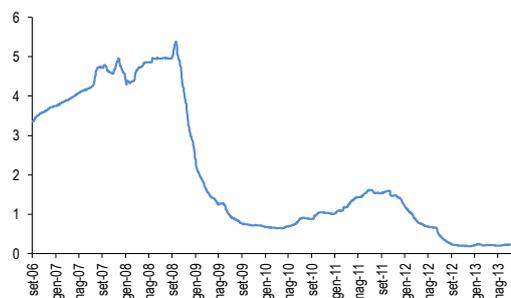
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana sale a 1.350.

**Euribor 3 mesi  
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

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.

