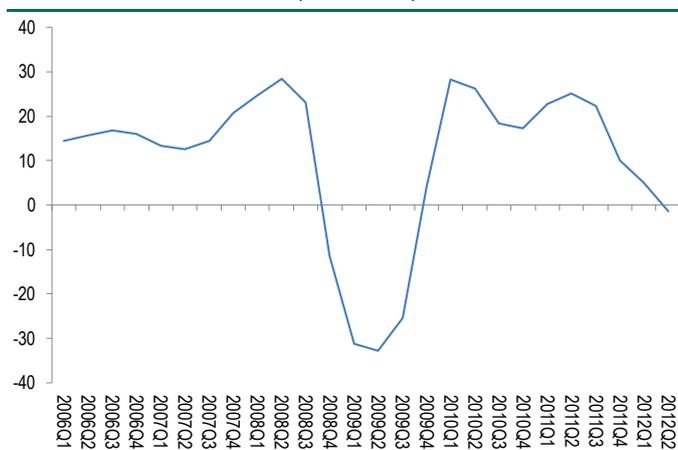


Andamento dell'export mondiale

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati WTO

A conferma del periodo difficile attraversato dall'economia mondiale arrivano anche i dati relativi al **commercio internazionale** che nel II trimestre dell'anno ha registrato una flessione dell'1,3% a/a, la prima dal III trimestre del 2009. I cinque anni di crisi economica hanno accelerato la ricomposizione delle quote di mercato dell'export mondiale già in corso da alcuni anni. Nel periodo 2007- I semestre 2012 i paesi della Ue-27 hanno perso oltre 6 p.p., arrivando a coprire solo il 32,4% del totale export mondiale. A raccogliere le quote perse sono stati soprattutto i paesi emergenti, e in particolare la Cina, che ha consolidato la sua posizione di leader mondiale nelle vendite all'estero di beni con una quota del 12,9% in valore.

Secondo la Banca dei Regolamenti Internazionali nel periodo marzo 2008 – marzo 2012 le **attività bancarie internazionali** sono diminuite di circa il 15%, una flessione equivalente ad oltre 5 trilioni di dollari. Difficile ancora stabilire se la contrazione sia reversibile o strutturale. Il fenomeno è molto intenso in Europa: -26% nell'eurozona, -19% nel Regno Unito. Negli Stati Uniti la flessione è inferiore all'1% mentre in Giappone si registra una crescita del 17%. Le banche italiane condividono il ridimensionamento dell'attività *cross border* ma in misura più contenuta degli altri principali paesi europei.

34

14 settembre
2012

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

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

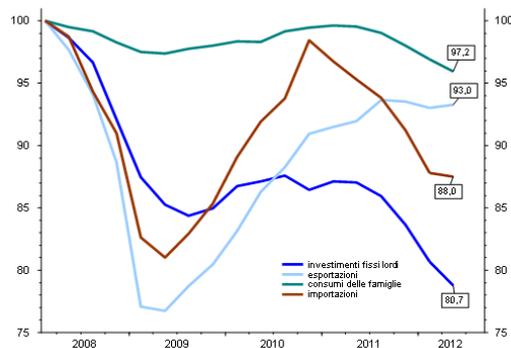
La banca per un mondo che cambia

Editoriale: Crescita, produttività, investimenti

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

Italia: componenti del PIL

(2008 I = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

L'aritmetica aiuta, a comprendere l'esistente e a provare ad organizzare un futuro. Lo ha sostenuto di recente Bill Clinton in un brillante discorso largamente incentrato sul presente e sul futuro dell'economia americana. Due più due fa quattro, non solo in Arkansas. I numeri parlano anche se si guarda alla congiuntura dell'economia italiana, che è nel pieno di una complessa fase recessiva.

Nel secondo trimestre del 2012 il prodotto interno lordo del nostro paese si trova sette punti percentuali al di sotto del valore rilevato nel primo trimestre del 2008. Diversamente, il prodotto interno lordo della Germania risulta oggi quasi due punti al di sopra dei livelli ante-recessione del 2008-09. La Francia rimane sotto, ma solo di un punto. La Grecia, per avere un altro punto di riferimento, perde in quattro anni quasi un quinto del PIL con un tracollo dell'occupazione del sedici per cento. In Grecia, tra la metà del 2008 e la metà del 2012 hanno perso il lavoro 800mila persone su una popolazione di undici milioni di individui. In Italia il calo degli occupati è stato dell'ordine delle quattrocentomila unità, su sessantuno milioni di residenti.

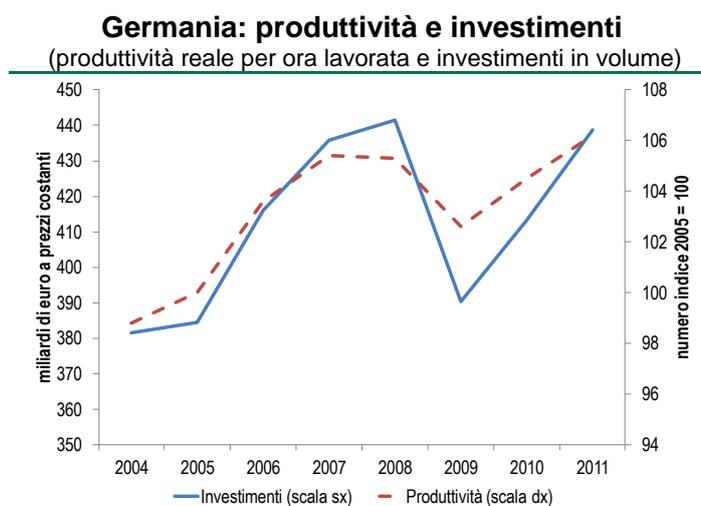
Guardando a nord delle Alpi viene spontaneo interrogarsi sulle ragioni del divario accumulato dal 2008 ad oggi dall'Italia rispetto a Germania e Francia. Molte, e note, sono le spiegazioni. Irrisolti problemi strutturali, a danno della competitività del sistema-paese. Carenze di credibilità, che hanno appesantito il nostro onere del debito. E' tutto vero. Oltre a ciò, una ragione non piccola del delta 2008-2012 risiede non in un vizio, bensì in una virtù. Quella di avere più di altri mantenuto sotto controllo i conti pubblici, anche in anni di grave recessione. Alcuni numeri possono essere d'aiuto. Nonostante la contiguità di due recessioni, tra il 2008 e il 2011 il saldo primario – il saldo totale meno la spesa per interessi – dei conti pubblici italiani ha complessivamente registrato un avanzo pari a 2,7 punti percentuali di PIL. Sotto questo profilo l'Italia ha fatto addirittura meglio della virtuosa Germania, il cui avanzo primario cumulato sul periodo si è fermato a due punti percentuali di PIL. Invece che degli avanzi, i conti pubblici al

netto degli interessi della Francia e della Spagna hanno segnato dei deficit, e di non piccola entità.

Il deficit 2008-2012 della crescita italiana deriva da un plus di virtù fiscale che ci è stato imposto dal livello più alto del nostro debito pubblico. Ora la virtù fiscale dei saldi primari in avanzo e dei deficit strutturali pari a zero verrà richiesta a tutti. Lo impone la prospettiva del "fiscal-compact", resa più forte dalla sentenza presa a Karlsruhe, così come la svolta operata dalla BCE nella direzione di un nuovo e bilanciato rapporto tra sostegno monetario e risanamento fiscale. Altri paesi dovranno misurarsi con un percorso di risanamento che noi abbiamo intrapreso da tempo. La sfida per l'Italia è quella di mantenere la virtù fiscale attivando un percorso non più rinviabile di ripresa della crescita.

Fare crescita ai tempi del "fiscal compact" è assai difficile. Ma senza la crescita il rischio è anche quello di compromettere il rispetto dei nuovi parametri, a cominciare da quelli sul debito. Lo dicono i numeri. Se il debito pubblico è pari a 120 e il PIL nominale scende da 100 a 99, il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo sale a $120 \div 99 = 121,2$ punti percentuali. Alla metà del 2012 il PIL italiano ha segnato un calo tendenziale di 2,6 punti in termini reali e di 1,6 punti a prezzi correnti. Quegli 1,6 punti di riduzione nominale determinano, ceteris paribus, quasi due punti di incremento del rapporto tra debito pubblico e PIL. È anche questa semplice aritmetica a segnalare l'urgenza di una ripresa. Una ripresa basata sul recupero di produttività che potrà discendere, tra l'altro, da un rilancio degli investimenti produttivi. Sono, infatti, gli investimenti la componente del prodotto che, anche nei conti del PIL del secondo trimestre, denuncia in Italia il ritardo più profondo rispetto ai dati ante recessione. Parliamo, in quattro anni, di un calo reale di venti punti percentuali.

L'esperienza storica di benchmark virtuosi come la Germania indica che esiste una correlazione stretta tra riforme strutturali, aumento degli investimenti, recupero di produttività e crescita. Sono numeri ed esempi da tenere in attenta considerazione.



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Crisi e nuovo protezionismo: come cambia il commercio mondiale

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

A conferma del periodo difficile attraversato dall'economia mondiale arrivano anche i dati relativi al commercio internazionale di recente rilasciati dal WTO che rileva per il II trimestre dell'anno un calo dell'export mondiale dell'1,3% a/a. Si tratta della prima flessione dalla fine del 2009. La scorsa fase di recessione mondiale aveva evidenziato l'elevata elasticità del commercio rispetto al prodotto complessivo. I dati del 2012 sembrano riproporre, anche se su scala più modesta, questo fenomeno.

Sull'andamento a breve del commercio mondiale pesa anche l'aumento del protezionismo. Secondo la Commissione europea da settembre 2011 a maggio 2012 sono state introdotte 123 nuove misure. Argentina, Indonesia e Russia guidano la classifica dei paesi che negli stessi otto mesi hanno adottato il maggior numero di limitazioni (15% circa a testa), seguiti da India, Brasile e Cina.

Le barriere al commercio vengono giustificate dai singoli paesi come misure di breve periodo per sostenere le industrie nazionali nascenti e proteggere i livelli occupazionali interni. Molte di queste misure sono però difficili da eliminare una volta introdotte. L'Ocse ha di recente sottolineato come nessuno degli studi condotti a partire dal 2000 abbia rilevato un impatto negativo delle importazioni sull'occupazione.

I cinque anni di crisi economica, con la forte flessione del commercio mondiale del 2009 e la ripresa trainata dagli emergenti hanno accelerato la ricomposizione delle quote di mercato dell'export già in corso da alcuni anni. Nel periodo 2007- I semestre 2012 i paesi della Ue-27 hanno perso oltre 6 punti percentuali, arrivando a coprire solo il 32,4% del totale export mondiale. A raccogliere le quote perse sono stati soprattutto i paesi emergenti, e in particolare la Cina, che ha consolidato la sua posizione di leader mondiale nelle vendite all'estero di beni registrando un aumento di 1,6 punti percentuali della sua quota, arrivata in valore al 12,9%.

In frenata il commercio mondiale

Le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale dello scorso luglio hanno certificato una nuova fase di rallentamento dell'economia mondiale, divenuta poi evidente nel corso dell'estate 2012 con l'uscita dei dati relativi all'andamento del Pil nel II trimestre dell'anno in Europa, Stati Uniti e Cina. A conferma del periodo difficile arrivano soprattutto gli ultimi dati relativi al commercio internazionale rilasciati dall'Organizzazione mondiale per il Commercio (WTO). La precedente fase di recessione internazionale (in cui il Pil mondiale aveva registrato per la prima volta dal secondo dopoguerra un valore negativo) aveva già evidenziato un'elevata elasticità del commercio rispetto al prodotto complessivo: nel 2009, a fronte di una flessione del Pil mondiale pari a -0,5%, l'export era sceso del 20% circa, a causa soprattutto di un calo nei paesi sviluppati solo in parte frenato dal valore (comunque negativo) registrato da quelli in via di sviluppo. Per la Cina il 2009 aveva visto una flessione delle vendite all'estero del 10,5%. All'aumento del Pil del 2010 aveva poi fatto riscontro un forte rimbalzo dell'export mondiale, che grazie soprattutto al buon andamento delle vendite da parte dei paesi emergenti era cresciuto del 13,8%. I dati del 2012 sembrano riproporre, anche se su scala più modesta, il tema del 2009.

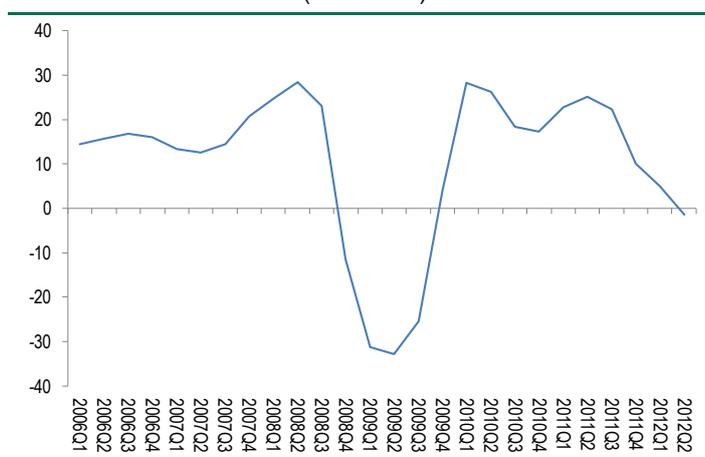
Nel secondo trimestre del 2012 l'export mondiale di merci valutato in dollari ha registrato una flessione dell'1,3% rispetto allo stesso periodo del 2011: si tratta del primo calo dal III trimestre del 2009. A contribuire alla flessione sono state tutte le aree del pianeta ad eccezione del Nord America e dell'Asia. Anche tra i paesi nordamericani, tuttavia, va esaurendosi la spinta fornita dagli Stati Uniti, che pure nel corso del 2011, grazie a una crescita dell'export del 16%, avevano dato un contributo fondamentale alla tenuta dell'export dei paesi sviluppati (+4,7%); il dato relativo al II trimestre di quest'anno posiziona invece la crescita delle vendite all'estero Usa a +5,6%, l'incremento più basso dalla fine del 2009.

Analoga la posizione dell'area asiatica: grazie al dato cinese e a quello vietnamita il periodo che va da marzo a giugno ha visto crescere le vendite all'estero del 3,8%, ma l'export cinese, pur in aumento (+10,5% a/a), evidenzia un tasso di crescita più che dimezzato rispetto a quello del II trimestre 2011. Per il resto l'area presenta una sfilata di dati negativi, dal -1,7% dell'India al -7,6% dell'Indonesia, con l'eccezione del Giappone, il cui dato si confronta però con quello del post terremoto dello scorso anno. Nei paesi della Ue-27 la flessione dell'export nel II trimestre dell'anno (-8,1% a/a) si deve al calo registrato in tutti i principali stati membri: in Germania e Francia la contrazione delle vendite di merci all'estero (-7,6% a/a e -9% a/a rispettivamente) è la prima dal III trimestre del 2009, in Italia (-8,3% a/a) non si verificava dal IV trimestre dello stesso anno. Per il Regno Unito quello di marzo-giugno è il secondo trimestre di calo, come pure per la Romania, che nel corso dell'anno precedente aveva messo a segno un incremento del 28% a/a, per la Bulgaria e la Slovenia, segno che la crisi investe non solo i paesi più coinvolti dalla crisi del debito sovrano, ma anche quelli più periferici dell'Ue, che negli anni precedenti la crisi avevano ospitato molti degli impianti produttivi delocalizzati dai paesi dell'area dell'euro.

Per il prossimi mesi, il WTO prevede una lieve ripresa dei flussi di export che dovrebbe portare il dato di fine anno a superare il 3% a/a, grazie soprattutto a un aumento superiore al 5% dei paesi in via di sviluppo che compenserebbe il +2% dei paesi sviluppati. Per l'anno prossimo il ritmo di crescita delle vendite all'estero a livello mondiale dovrebbe risultare superiore al 5%, ancora una volta soprattutto grazie alla spinta dei paesi in via di sviluppo (+7,2% circa).

Andamento dell'export mondiale

(var. % a/a)



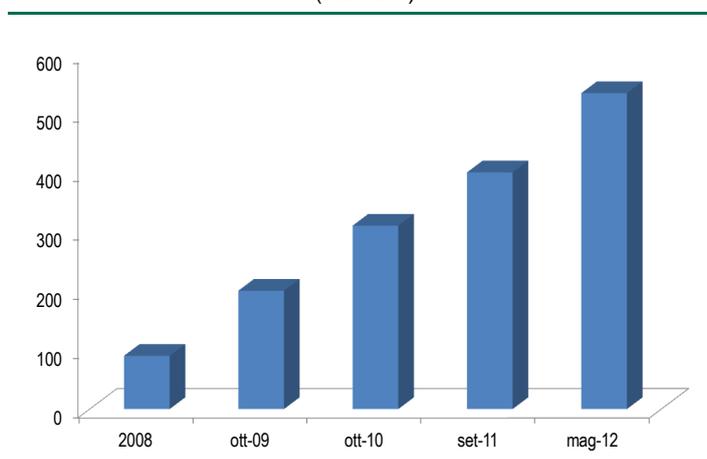
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati WTO

Aumenta ancora il protezionismo

Sull'andamento a breve del commercio mondiale continua a pesare anche l'aumento del protezionismo. A dispetto delle dichiarazioni fatte durante tutti i G20 tenuti dall'indomani dello scoppio della crisi economico finanziaria, il numero e la varietà delle misure protezionistiche attuate dai singoli paesi è in costante aumento. Secondo la Commissione europea, che da ottobre 2008 monitora con rapporti periodici questo fenomeno,¹ negli otto mesi che vanno da settembre 2011 a maggio 2012 sono state introdotte 123 nuove misure restrittive, mentre solo 13 di esse risultano rimosse, contro le 40 del periodo immediatamente precedente (ottobre 2010-settembre 2011). Lo stock di misure restrittive del commercio arriva in tal modo a 534, un valore che nel giro di cinque anni si è quintuplicato.

Misure di limitazione del commercio avviate tra il 2008 e maggio 2012 e ancora in vigore a livello mondiale

(Numero)



Fonte: Commissione europea

Argentina, Indonesia e Russia guidano la classifica dei paesi che negli otto mesi considerati hanno adottato il maggior numero di limitazioni (15% circa a testa, confermando la loro posizione nella graduatoria relativa allo stock complessivo di misure adottate dal 2008), seguiti da India, Brasile e Cina. La classifica varia a seconda della limitazione adottata: ad Argentina, Russia, India e Indonesia fanno capo la maggior parte dei provvedimenti (40% circa del totale delle limitazioni) relativi a misure "di confine", come le quote e le tariffe su import ed export e la riduzione dei punti di ingresso e uscita delle merci; Cina, Russia e India sono in cima alla classifica dei paesi con il mercato del *government procurement* più chiuso; mentre sempre Argentina e Cina, insieme all'Indonesia si sono distinte per l'adozione di strategie di limitazione nel commercio di servizi e soprattutto degli investimenti diretti esteri. Quest'ultima forma di protezionismo ha rappresentato circa il 10% del complesso delle misure restrittive censite dalla Commissione europea dall'ottobre 2008, ma cresce a un ritmo sostenuto ai danni soprattutto dei paesi della Ue. Tra le misure più recenti l'Argentina ha introdotto una limitazione che impedisce agli investimenti diretti esteri di superare il 50% del capitale totale delle compagnie di assicurazione e ha imposto un tetto del 15% alla quantità di terra rurale che gli stranieri possono acquistare. La Cina

¹ Commissione europea, *Ninth Report on Potentially Trade Restrictive Measures*, giugno 2012.

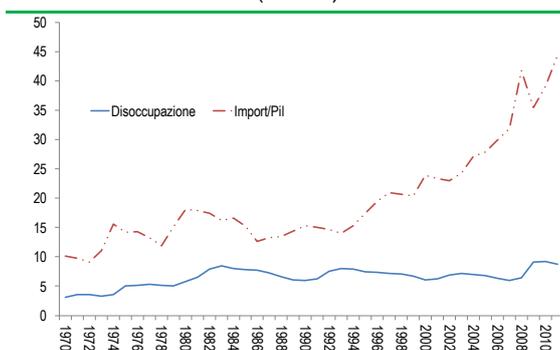
da parte sua ha rilasciato una guida nella quale vengono indicate le aree in cui gli investimenti dall'estero sono incoraggiati (poche), limitati o proibiti; il paese ha inoltre formalizzato per la prima volta le restrizioni agli investimenti esteri nel comparto della componentistica auto.

Secondo l'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO), anche la proliferazione di accordi commerciali regionali non è da considerare un segnale positivo per il commercio mondiale (per fare un esempio, solo il Regno Unito è membro di 30 accordi regionali), poiché si tratta di una certificazione del fallimento degli accordi multilaterali del Doha Round, e perché in generale alleanze di questo tipo non eliminano le tariffe più elevate e tendono a riflettere la volontà del paese membro con il maggiore peso.

Il WTO nel suo recente rapporto annuale ha sottolineato inoltre come le barriere al commercio internazionale introdotte per risolvere problemi di breve periodo siano poi molto difficili da ridurre o eliminare. Molte limitazioni al commercio vengono giustificate dai singoli paesi sia sulla base di un presunto efficace sostegno alle industrie nazionali nascenti, sia soprattutto come protezione ai livelli occupazionali interni. L'Ocse ha di recente sottolineato² come nessuno degli studi condotti a partire dal 2000 abbia rilevato una correlazione significativa tra andamento della disoccupazione e il peso delle importazioni sul Pil: nel complesso dei paesi Ocse le due variabili sembrano semmai avere un andamento divergente. Per i paesi della Ue-27 l'andamento è lievemente più concorde, ma lontano dal presentare una correlazione significativa. Un recente studio condotto negli Stati Uniti dal National Bureau of Labor Statistics ha inoltre dimostrato come solo il 2,5% dei posti di lavoro persi tra il 1996 e il 2008 sia da attribuire a fenomeni legati al maggiore *import penetration*, all'*outsourcing* e così via, contro oltre il 50% dovuti a cambiamenti nella domanda di alcuni prodotti o a miglioramenti tecnologici.

Tasso di disoccupazione e *import penetration* nei paesi Ocse

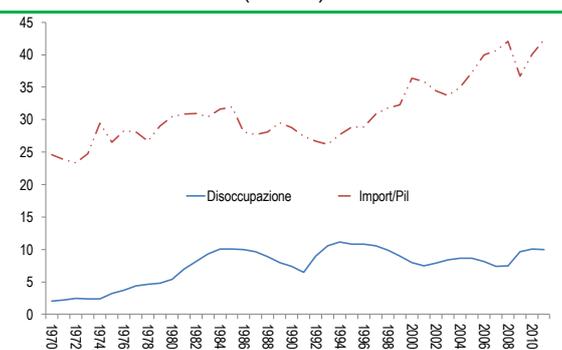
(var. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Ocse

Tasso di disoccupazione e *import penetration* nei paesi della Ue 27

(var. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Ocse

Cambia lo scenario delle quote di mercato

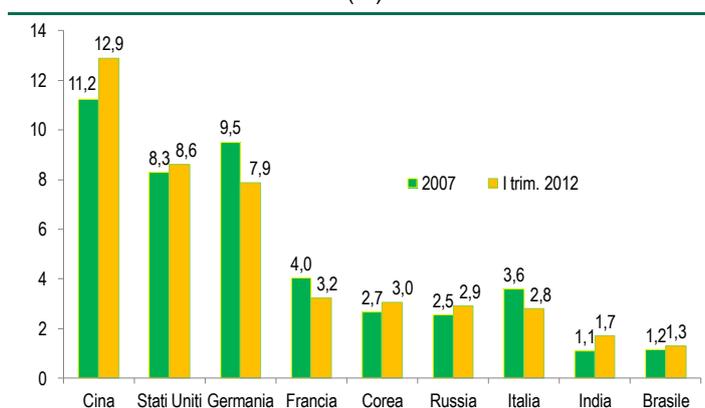
I cinque anni di crisi economica, con la forte flessione del commercio mondiale del 2009 e la ripresa trainata soprattutto dagli emergenti, hanno avuto come principale conseguenza l'accelerazione della ricomposizione delle quote di mercato (soprattutto dell'export) già in corso da alcuni anni. Ad uscire ridimensionato dalla crisi è stato soprattutto il gruppo dei paesi della Ue-27, che nel periodo 2007-I semestre 2012 ha

² Ocse, *Facts about trade and jobs*, <http://www.oecd.org/trade/tradeandjobs.htm>.

perso oltre 6 punti percentuali, arrivando a coprire solo il 32,4% nei primi sei mesi di quest'anno. Il calo non ha eguali al mondo, ed è frutto di una diminuzione in quasi tutti i paesi e di nessun aumento; in particolare, rilevante è risultata la contrazione in valore della quota tedesca, passata dal 9,5% del 2007 al 7,9% dei primi sei mesi di quest'anno. La quota francese è passata dal 4 al 3,2%, registrando lo stesso calo di quella italiana, arrivata al 2,8%. Per i paesi più coinvolti nella crisi del debito sovrano (tradizionalmente meno aperti al commercio mondiale) la variazione della quota è stata limitata a pochi decimali, e il loro peso in generale non supera l'1%.

Per gli Stati Uniti il periodo in esame ha visto una crescita della fetta dell'export mondiale di 0,3 punti, all'8,6%, mentre quella giapponese è scesa al 4,5% dal 5,1 del 2007. A raccogliere le quote perse sono stati soprattutto i paesi emergenti, e in particolare la Cina. Il paese asiatico ha consolidato la sua posizione di leader mondiale nelle vendite all'estero di beni registrando un aumento di 1,6 punti percentuali della propria quota, arrivata al 12,9%. Dal 2005, anno a partire dal quale sono disponibili dati di fonte WTO, la quota cinese non ha mai registrato una diminuzione. Insieme alla Cina sono cresciute la Corea del Sud (+0,4 punti al 3%), la Russia – che con un aumento analogo arriva a coprire in valore il 2,9% dell'export mondiale – e soprattutto l'India, che con un incremento di 0,6 punti arriva all'1,7% proseguendo, sia pur a ritmo moderato, nella politica di maggiore apertura al commercio internazionale.

Quote di mercato in valore dell'export di alcuni paesi (%)



Fonte: Commissione europea

Sul futuro a breve della ricomposizione delle quote del commercio mondiale pesa soprattutto l'evoluzione dell'economia cinese. Il paese è oggi il primo produttore di manufatti al mondo, ma il vantaggio competitivo derivante soprattutto dal basso costo del lavoro (che ne ha fatto la mèta preferita di imprese straniere in cerca di siti produttivi a basso costo per delocalizzare i propri impianti e svolgere la funzione di base di partenza per le vendite nell'area asiatica) si va rapidamente esaurendo. Secondo la Camera di commercio statunitense a Shanghai il costo del lavoro in dollari nel Guangdong tra il 2002 e il 2009 è salito del 12% l'anno. Alcune stime indicano che il costo del lavoro nel comparto manifatturiero dovrebbe raddoppiare nel paese entro il 2020; se questo si accompagnasse a un aumento dei costi di trasporto del 5% l'anno, il vantaggio competitivo di produrre nel paese alcuni prodotti svanirebbe entro il 2015. Gli

stessi produttori cinesi hanno cominciato a delocalizzare le loro produzioni in Vietnam, paese dove il costo del lavoro è ancora molto basso (30% circa inferiore a quello cinese), sebbene manchi di manodopera addestrata e di infrastrutture. La quota vietnamita sul commercio mondiale, anche se ancora molto modesta (0,6% a giugno 2012, il doppio di quella di paesi come la Romania) è tuttavia in crescita, proprio in virtù di questi movimenti.



Verso una deglobalizzazione dell'attività bancaria?

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

Nella sua ultima relazione annuale (giugno 2012) la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) ha richiamato l'attenzione sulla riduzione dell'operatività bancaria internazionale: nel periodo marzo 2008 – marzo 2012 l'ammontare delle attività bancarie internazionali risulta diminuito di circa 15 punti percentuali, equivalenti ad oltre 5 trilioni di dollari.

Secondo un'interpretazione il processo va posizionato nell'ambito della crisi economico-finanziaria ancora in atto e ha quindi un forte tratto congiunturale. All'estremo opposto c'è invece chi intravede gli indizi di una strutturale inversione del processo di globalizzazione della finanza realizzatosi nell'ultimo decennio.

Dalle statistiche della BRI si ricava che nell'ultimo quadriennio le attività bancarie internazionali sono diminuite del 26% nell'eurozona, del 19% nel Regno Unito, del 23% nella Ue. Per gli Stati Uniti la flessione è risultata inferiore all'1%. Nel caso del Giappone, invece, si è registrata una crescita del 17%.

Le banche italiane non sono estranee al ridimensionamento della proiezione internazionale ma vi partecipano in misura più contenuta degli altri principali paesi europei.

L'attività bancaria internazionale ha registrato in questi ultimi anni significativi mutamenti e una evidente riduzione dei volumi, novità di cui vengono proposte letture molto diverse. Secondo un primo approccio il processo va posizionato nell'ambito della crisi economico-finanziaria ancora in atto, una spiegazione che implicitamente attribuisce all'evoluzione in corso un carattere largamente o interamente reversibile. All'estremo opposto c'è invece chi intravede gli indizi di una strutturale inversione del processo di globalizzazione della finanza realizzatosi nell'ultimo decennio, una conclusione riferita soprattutto ai paesi avanzati¹.

In flessione l'ammontare delle attività bancarie internazionali

Nella sua ultima relazione annuale (giugno 2012) la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) ha richiamato l'attenzione sulla riduzione dell'operatività bancaria internazionale verificatasi negli anni più recenti: nel periodo marzo 2008 – marzo 2012 (ultimo dato disponibile) l'ammontare delle attività bancarie internazionali risulta diminuito di circa 15 punti percentuali, equivalenti ad oltre 5 trilioni di dollari. La flessione risulta più ampia (-16%) per i prestiti interbancari che costituiscono i due terzi circa dell'intero aggregato e più contenuta per i finanziamenti *cross border* a beneficio di operatori non finanziari.

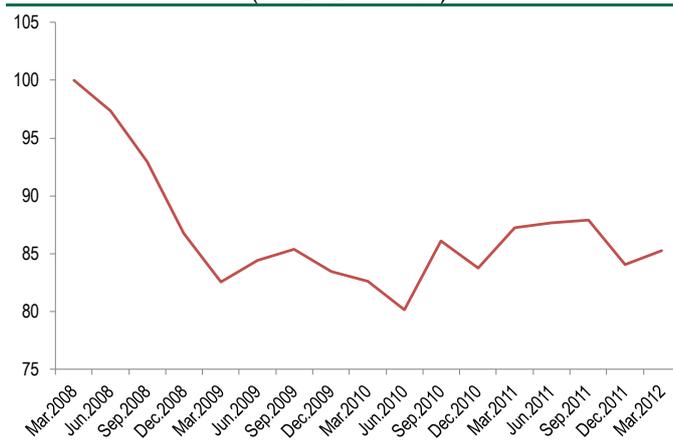
La lettura del profilo temporale dei dati offre sostegno ad entrambe le tesi prima esposte: da un lato, infatti, la flessione appare ampiamente connessa con la crisi finanziaria (2008-09), dall'altro lato la contrazione maturata in quelle circostanze risulta solo limitatamente riassorbita nei trimestri successivi.

La BRI, che monitora l'andamento del mercato bancario mondiale dagli anni '70, articola le sue statistiche sulla base di due definizioni: la prima è quella di attività internazionali (attività transfrontaliere + attività locali di affiliate estere in valuta estera);

¹ R. Ruozzi – P. Ferrari, Verso la "Deglobalizzazione" del sistema bancario internazionale?, dicembre 2010.

la seconda è quella di attività estere, più estesa di quella di attività internazionali perché include anche le attività locali di affiliate estere in valuta locale. La platea dei paesi le cui banche comunicano i dati alla BRI è ampia e in continua crescita ma non ancora completa: tra i 44 paesi oggi considerati (l'Indonesia è la più recente aggiunta) mancano importanti realtà emergenti come Cina, Corea e Russia. Le banche di un ristretto numero di paesi comunicano i loro dati anche su base consolidata.

Andamento delle attività bancarie internazionali (marzo 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl – Gruppo BNP Paribas su dati BRI.

Le attività bancarie internazionali diminuiscono fortemente per i paesi europei

Nel caso del mercato mondiale dei finanziamenti la causa dei mutamenti non sembra essere la Cina. In assenza di dati di sistema, a questa conclusione si giunge considerando quanto emerge dai bilanci dei suoi maggiori gruppi bancari. Ad esempio, ICBC (Industrial and Commercial Bank of China), la maggiore banca al mondo per capitalizzazione di Borsa, ha realizzato nell'ultimo biennio profitti per circa \$60 mld ma ha perfezionato acquisizioni all'estero per appena \$2 mld. Nel 2011 i profitti realizzati dall'attività estera, pur cresciuti di oltre il 50%, risultano aver contribuito al risultato complessivo del gruppo per appena il 2%. Solo apparentemente diversa la situazione della Bank of China (terzo gruppo bancario cinese) che nei suoi bilanci evidenzia ricavi esteri non lontani da un quarto del totale, un risultato però quasi interamente dovuto all'attività sulla piazza di Hong Kong.

Le attività bancarie totali del Giappone hanno a livello mondiale un rilievo (12% circa) non troppo diverso da quello della Cina ma l'attività all'estero delle sue banche è sicuramente più significativa (circa un quinto del portafoglio prestiti per i gruppi maggiori). Secondo le statistiche della BRI nel quadriennio marzo 2008 – marzo 2012 le attività internazionali delle banche nipponiche sono complessivamente cresciute del 17%. Decisamente intensa nel periodo più recente la crescita del portafoglio di prestiti esteri dei suoi gruppi maggiori (oltre il 20% nell'anno fiscale 2011-12), una crescita in larga parte interpretabile in chiave congiunturale: l'attività di prestito domestica, infatti, risulta debole per quanto riguarda i volumi e caratterizzata da una redditività minima (un margine netto d'interesse intorno allo 0,1%). Di qui lo stimolo a sviluppare la più remunerativa e dinamica attività di finanziamento delle imprese estere (in particolare, asiatiche).

Se si vuole accertare l'esistenza di un eventuale processo di deglobalizzazione dell'attività finanziaria è soprattutto alle banche europee che si deve guardare. Prima di tutto perché il loro peso nel sistema mondiale è quantitativamente molto più importante: in termini di totale attivo, la loro quota si avvicina al 40% se si considerano i soli paesi dell'eurozona e si posiziona non lontano dal 50% se si considera anche il Regno Unito; quest'ultima percentuale è pari a quattro volte quella degli istituti di credito statunitensi. In secondo luogo, per i gruppi bancari europei l'attività *cross border* è una componente decisamente rilevante. Un recente studio² ha analizzato la struttura dell'attivo dei 60 più importanti gruppi bancari al mondo. Se ne ricava che la quota non domestica dell'attivo totale è per le banche europee pari al 48%, a fronte del 28% delle banche americane e del 15% delle banche dell'area Asia-Pacifico. L'attività estera delle banche europee si conferma la più rilevante (26%) anche se si considera come domestica l'attività svolta in altri paesi della stessa area (adottando lo stesso criterio la quota degli istituti di credito americani scende al 21%).

Dalle statistiche della BRI si rileva che nell'ultimo quadriennio le attività bancarie internazionali sono diminuite del 26% nell'eurozona, del 19% nel Regno Unito, del 23% nella Ue³. Nello stesso periodo le attività bancarie internazionali degli Stati Uniti sono diminuite in misura inferiore all'1% e, come già indicato, quelle del Giappone sono cresciute del 17%.

Il ridimensionamento dell'attività estera delle banche europee sembra avere più motivazioni. La prima è direttamente riconducibile alla crisi finanziaria del 2008-09 che ha costretto un ampio numero di gruppi bancari europei (quasi 50, molti di grandissime dimensioni) a richiedere un sostegno pubblico. I piani di ristrutturazione concordati con le autorità di Bruxelles mirano ad evitare che questi istituti possano divenire causa di instabilità sistemica, obiettivo che si intende perseguire procedendo ad una significativa riduzione della loro dimensione complessiva. In un ampio numero di casi questo ridimensionamento ha interessato in misura più intensa proprio le attività estere, per evitare (o anche solo ridurre) una contrazione dei finanziamenti alla clientela nazionale (*too subsidized to be international*).

Allo stesso esito ha portato la richiesta di un significativo rafforzamento patrimoniale, obiettivo che nella situazione di mercato prevalente in questi ultimi anni è stato perseguito assai più spesso attraverso un "alleggerimento" dell'attivo piuttosto che attraverso un aumento delle risorse patrimoniali. Nella realizzazione di questo processo di *deleveraging* le attività estere sono state quasi sempre tra le prime ad essere considerate.

Disposizioni normative disincentivanti l'attività internazionale

Alla riduzione dell'attività estera porta anche la riscrittura di quella parte della normativa finalizzata a evitare il ripetersi del caos finanziario sperimentato nel 2008-09 in seguito al fallimento della Lehman Brothers. Tale normativa impone precise prescrizioni ai gruppi di maggiore dimensione di tutti i paesi. Tra l'altro viene richiesto di predisporre le necessarie istruzioni (informalmente chiamate *living wills*) per un ordinato

² Cfr. De Haan, J, S Oosterloo, and D Schoemaker, Financial Markets and Institutions: A European Text, Cambridge: Cambridge University Press citato in Dirk Schoemaker, The future of cross-border banking, 25 Ottobre 2011.

³ Sia l'eurozona che la Ue27 possono considerarsi coperte dalle statistiche BRI. I paesi mancanti (4 dell'area euro e 11 della Ue27), infatti, sono tutti di dimensione economica (e ancor più finanziaria) modesta.

scioglimento del gruppo⁴. La normativa è indirizzata principalmente ai 29 operatori finanziari di importanza sistemica a livello mondiale (G-SIFIs, Global Systemically Important Financial Institutions) ma le autorità nazionali possono deciderne l'estensione anche ad altri operatori di significative dimensioni (oltre 100 negli Stati Uniti)⁵. Nei paesi dove questa normativa è stata già predisposta (Regno Unito, Stati Uniti, alcuni paesi europei) ne derivano conseguenze anche per l'attività *cross border*. Tra l'altro, infatti, viene richiesto che l'attività in ciascun paese venga attribuita ad affiliate dotate di un proprio capitale piuttosto che ad una semplice filiale che invece sotto il profilo patrimoniale fa riferimento alla dotazione della casa-madre.

Alcune novità introdotte in questi anni nelle normative e nelle prassi nazionali hanno ugualmente un contenuto disincentivante per l'attività estera. Tre esempi: in Austria le autorità hanno imposto alle sussidiarie bancarie operanti nei paesi dell'Europa Centrale e Orientale di mantenere il rapporto prestiti/depositi al di sotto del 110%, vincolando così fortemente l'attività di finanziamento in questi paesi alla capacità di raccolta locale; in Svizzera, nel calcolo del *leverage ratio* (rapporto patrimonio/attivo) le autorità consentono ai due gruppi maggiori (UBS, Crédit Suisse) di dedurre dal denominatore i prestiti concessi alla clientela nazionale; in Islanda, nel corso della crisi finanziaria alle banche estere è stato riservato un trattamento decisamente meno favorevole di quello applicato agli istituti nazionali.

La posizione delle banche italiane

Da alcuni anni la presenza estera degli istituti di credito italiani risulta complessivamente stabile. Come evidenziato nell'ultima relazione della Banca d'Italia, alla fine dello scorso anno l'esposizione per cassa verso non residenti delle banche italiane e delle loro controllate estere ammontava a €658 mld, importo poco diverso (-1,5%) rispetto all'anno precedente e pari al 24,7% dell'esposizione complessiva. Il 93% dell'importo indicato è attribuibile ai primi cinque gruppi, per i quali l'attività sull'estero rappresenta da tempo circa un terzo dell'esposizione totale (il 35% nel 2011).

Quasi tre quarti dell'esposizione estera delle banche italiane è relativa a paesi a più avanzato sviluppo, con un altro 18% riferibile ai paesi dell'Europa Orientale. La sola eurozona pesa per circa il 59%. A fine 2011, la quota sul totale dell'esposizione evidenziata dalle statistiche della BRI era pari al 3,4%.

Nel complesso, le banche italiane non sono estranee al ridimensionamento della proiezione internazionale ma vi partecipano in misura più contenuta degli altri principali paesi europei. Il dato rilevato a fine 2011 è inferiore del 12% a quello del dicembre 2008, una contrazione però per quasi nove decimi concentrata nel 2009 quando si registrò una forte riduzione dell'esposizione verso residenti in paesi industriali (-21%).

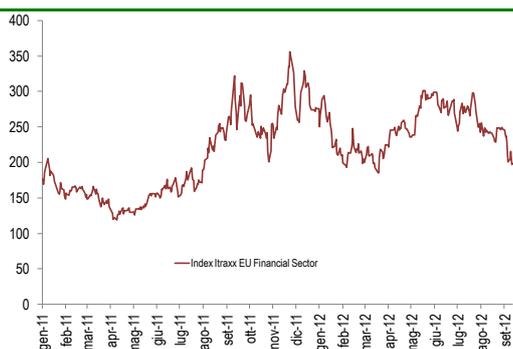
Un'ultima notazione riguarda il profilo organizzativo. Nel 2008 la presenza estera era affidata a 578 affiliate di cui 108 bancarie, 378 finanziarie e 92 strumentali. A fine 2011 il numero complessivo di queste società risultava ridotto di circa un sesto (94 unità in meno, delle quali 19 affiliate bancarie e 60 società finanziarie).

⁴ Nel 2007 Citigroup risultava composto da poco meno di 2.500 entità societarie diverse (il 50% operanti all'estero), Bank of America da oltre 1.400 (28%). Anche in Europa operano gruppi bancari costituiti da molte centinaia di distinte società.

⁵ Entro la fine del 2012 le G-SIFIs dovranno definire un programma per dare attuazione alla normativa. Nel giugno scorso la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di direttiva (Recovery&Resolution Directive).

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

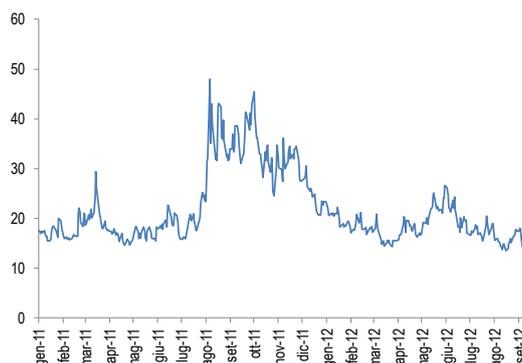
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio nell'ultima settimana scendono da 237 a 198pb.

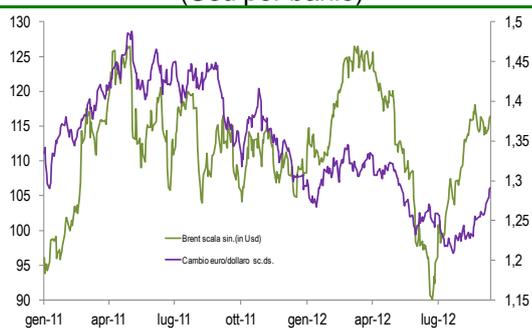
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, scende da 18 a 14.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si muove intorno a 1,29. Il petrolio di qualità Brent quota 116\$ al barile.

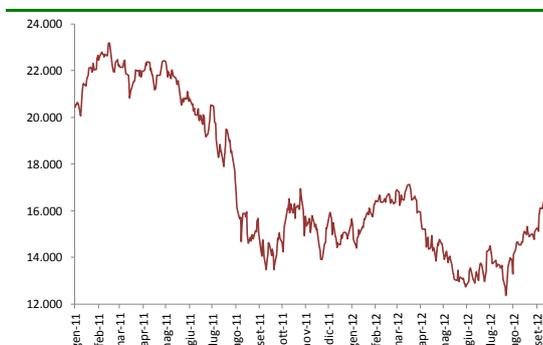
**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro supera 1.700 dollari l'oncia.

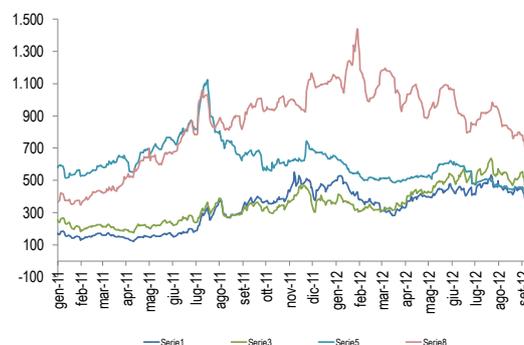
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana supera quota 16.000.

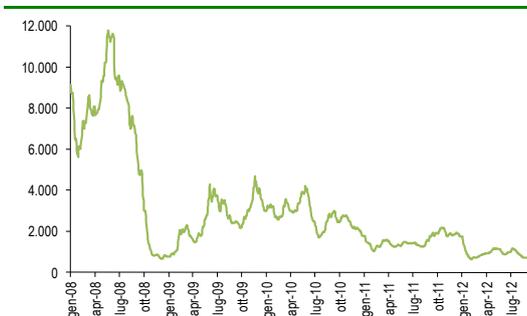
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 650 pb per il Portogallo, 413 pb per la Spagna, 377 pb per l'Irlanda e 347 pb per l'Italia.

Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, scende a 663.

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



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che scende sotto a 0,26%.

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.

