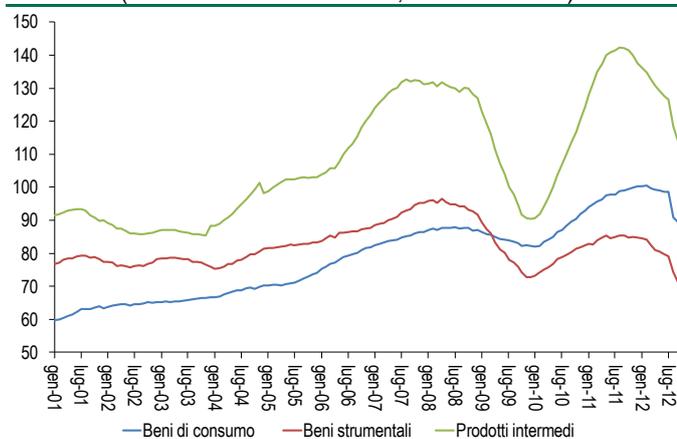


Le importazioni dell'Italia per raggruppamenti principali di industrie

(somma ultimi dodici mesi; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

La recessione allarga i divari tra i **tassi della disoccupazione giovanile** nei quattro principali paesi dell'Area euro. Dall'8% della Germania si sale al 15% della Francia al 36% dell'Italia al 56% della Spagna. Ridurre la disoccupazione tra i giovani europei è necessario per sostenere la competitività economica e consolidare la coesione sociale e politica dell'Unione.

Nei primi nove mesi del 2012, il **deficit corrente dell'Italia** è sceso a 15,6 miliardi di euro, dai 43,2 del 2011. Il miglioramento è il frutto del crollo delle importazioni, rappresentativo della situazione dell'economia italiana. Il calo negli acquisti dall'estero di beni strumentali deve essere associato con la flessione degli investimenti. La contrazione delle importazioni di prodotti intermedi è una conseguenza della flessione della produzione. La riduzione negli acquisti di beni di consumo è rappresentativa della debolezza dei consumi.

Il **sistema bancario cinese** è spesso accusato di essere poco efficiente e meno solido di quanto appaia. Se si guarda il consuntivo degli ultimi anni questa tesi sembra poco fondata. Le banche cinesi operano in un contesto di elevata regolazione di cui si intravede un graduale superamento. Nei mesi scorsi, le autorità hanno autorizzato le banche a discostarsi in modo più netto dai tassi di riferimento stabiliti per i depositi e per i prestiti. La possibilità di modulare la forbice dei tassi lascia intravedere spazi per una più intensa concorrenza e per l'adozione di nuove politiche di gestione.

44

3 dicembre
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.



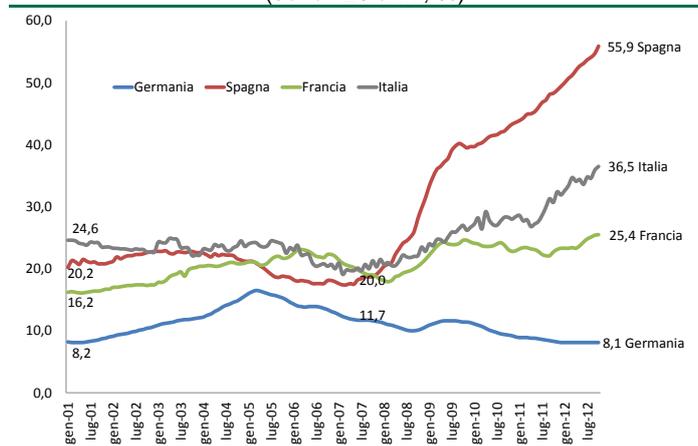
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Editoriale: Lo spread della disoccupazione

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

Tasso di disoccupazione giovanile
(sotto i 25 anni; %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

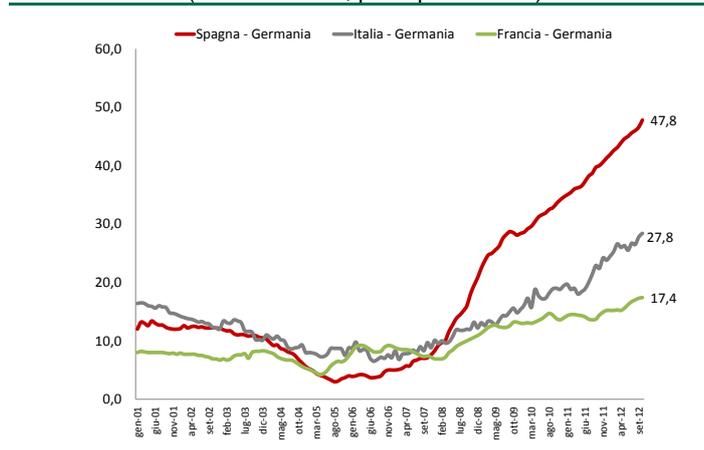
Sono passati quasi dodici anni dall'introduzione della forma cartacea della moneta unica europea. Allora, a gennaio del 2001, il tasso di disoccupazione giovanile variava dagli otto punti percentuali della Germania ai quasi venticinque punti dell'Italia passando per valori pari al sedici e al venti per cento rispettivamente registrati in Francia e in Spagna. Su cento giovani disponibili a lavorare, quelli che non trovavano occupazione erano solo otto in Germania, contro sedici in Francia, venti in Spagna e venticinque in Italia. Questa era la situazione di ampia varianza che si registrava quasi dodici anni fa. Tra il 2001 e il 2007, grazie anche ai dividendi economici di una lunga stagione di stabilità finanziaria a cui l'euro ha dato un fondamentale contributo, i divari tra i tassi di disoccupazione giovanile registrati nei quattro principali paesi dell'eurozona non subirono ulteriori dilatazioni. Anzi, un graduale processo di convergenza condusse gli "spread" di disoccupazione registrati da Spagna, Italia e Francia rispetto alla Germania ad attestarsi intorno ai sette punti percentuali alla metà del 2007.

Dopo il 2007 l'irrompere della crisi finanziaria partita negli Stati Uniti e le successive fasi recessive dell'economia europea hanno invertito la direzione del movimento. La lenta convergenza ha ceduto il passo ad un processo di riapertura delle distanze che si è reso particolarmente evidente negli ultimi dodici mesi. A ottobre del 2012 – come testimoniano i dati Eurostat diffusi nei giorni scorsi – il tasso di disoccupazione giovanile risulta salito a cinquantasei punti percentuali in Spagna, a trentasei punti in Italia e a venticinque punti in Francia. A ottobre 2012 il tasso di disoccupazione giovanile è invece rimasto attestato intorno agli otto punti percentuali in Germania: il dato tedesco rimane basso e uguale oggi a quello registrato nel 2001, all'inizio della

vita dell'euro.

Gli ultimi mesi hanno visto ridursi significativamente lo spread sul Bund tedesco dei rendimenti dei titoli pubblici di paesi come Spagna e Italia. Rimane altresì contenuto il divario di tasso sui benchmark tedeschi dei titoli francesi. La tendenza positiva degli spread finanziari non è però condivisa dagli andamenti dei divari della disoccupazione giovanile che a ottobre 2012 segnano nuovi massimi. Oggi, su cento giovani disponibili a lavorare ce sono ben cinquantasei disoccupati in Spagna contro solo otto in Germania. Il tasso di disoccupazione giovanile è oggi in Spagna il sestuplo di quello tedesco. Era "solo" un po' meno del triplo nel 2001. La proporzione sulla forza lavoro della disoccupazione giovanile è oggi in Italia tra il quadruplo e il quintuplo di quella tedesca. Era il triplo nel 2001. In Francia il tasso di disoccupazione degli under-25 è oggi il triplo di quello della Germania. Era il doppio nel 2001.

Divari tra i tassi di disoccupazione giovanile (sotto i 25 anni; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Al pari degli spread tra i rendimenti sui titoli pubblici anche i divari tra i tassi di disoccupazione giovanile rappresentano oggi indicatori importanti. Spread dei tassi più bassi sono necessari al consolidamento della stabilità finanziaria. Parimenti, uno stop alla divaricazione tra i tassi di disoccupazione giovanile rappresenterebbe un segnale importante sulla strada di una ripresa economica sostenibile dal punto di vista sia economico sia sociale. Per paesi come la Spagna, l'Italia e la Francia l'aumento della disoccupazione tra i giovani a livelli che sono massimi storici assoluti costituisce un danno consistente alla competitività. Basti pensare alla migliore attitudine dei giovani a lavorare con le nuove tecnologie ICT, con il web e con le nuove proiezioni dell'internazionalizzazione. Allo stesso modo, la perdita di lavoro tra i giovani crea un vuoto di domanda che esercita effetti nel tempo e si trasmette tra le filiere e i settori. Non ultimo il settore bancario, che alle capacità dei giovani di accedere a

un'occupazione non precaria lega una porzione rilevante delle proprie prospettive di stabilizzazione della raccolta di risparmio nel medio periodo.

Tra il terzo trimestre del 2007 e il terzo trimestre 2012 il numero di occupati in età compresa tra i 15 e i 34 anni è calato in Italia di 1.519mila unità. Un milione e mezzo di occupati giovani che non ci sono più. La popolazione di Torino, Bologna e Venezia messe insieme. E' in questo contesto di difficoltà che accomuna l'Italia ad altri grandi economie europee che il valore segnaletico dei dati della disoccupazione giovanile merita attenzione.

Opportunamente, il nuovo "Alert Mechanism Report"¹ pubblicato qualche mese fa dalla Commissione Europea inserisce l'andamento complessivo della disoccupazione tra i parametri da monitorare con regolarità per valutare i rischi di divergenza dello scenario macroeconomico europeo. Non solo spread dei tassi. Lo "scoreboard" europeo segnala pericolo quando il tasso di disoccupazione totale supera la soglia del dieci per cento. Oggi nell'Eurozona la disoccupazione totale si attesta all'11 per cento sia in Italia sia in Francia mentre arriva al 26 per cento in Spagna. Ma ciò che più allarma è la disoccupazione dei giovani, che pure potrebbe utilmente entrare nella tabella di controllo elaborata nel "report" della Commissione Europea. I giovani di oggi non hanno conosciuto le spirali inflattive e stagflattive degli anni Settanta e Ottanta, le crisi e il tipo di instabilità del mondo che c'era in Europa prima dell'arrivo dell'euro. I giovani di oggi non conoscono tanto i vantaggi della moneta unica quanto i costi gravi della lunga recessione e della loro disoccupazione. Lavorare alla riduzione della disoccupazione giovanile serve a recuperare competitività, a riannodare la coesione tra le generazioni e a formare la coscienza europeista del domani. Un progetto collettivo² per ricongiungere la stabilità allo sviluppo.

¹ European Commission, Alert Mechanism Report, Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances, febbraio 2012.

² "La reconquête de la compétitivité demandera du temps et des efforts ; elle remettra en cause des situations et des postures établies. Mais dès lors que le diagnostic est partagé, que le déclin actuel est jugé par tous inacceptable, cette reconquête peut être un formidable projet collectif. Jouer l'innovation et la qualité, l'esprit d'entreprise et la prise du risque, rompre les barriers et travailler ensemble, mettre en valeur les compétences et (re)donner le goût du progrès technique, ouvrir de nouveaux espaces de dialogue et stimuler l'intelligence collective. Il y a là tous les ingrédients pour mobiliser les forces vives du pays et, en particulier, la jeunesse." Cfr. Louis Gallois, "Pacte pour la compétitivité de l'industrie française", Rapport al Primo Ministro, 5 novembre 2012, pag. 59.

Scende l'import, migliorano i conti con l'estero dell'Italia

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nei primi nove mesi del 2012, il deficit della bilancia dei pagamenti di parte corrente è risultato in Italia pari a 15,6 miliardi di euro, in sensibile riduzione dai 43,2 miliardi dello stesso periodo del 2011. Il miglioramento dei conti con l'estero non è, però, il risultato di una combinazione virtuosa tra un aumento delle esportazioni e un rallentamento delle importazioni, quanto prevalentemente il frutto del brusco crollo degli acquisti dall'estero, rappresentativo dell'indebolimento della domanda interna.

L'andamento delle importazioni fornisce una descrizione chiara e precisa della situazione dell'economia italiana. L'ampio calo negli acquisti dall'estero di beni strumentali deve essere associato con la significativa flessione degli investimenti, tornati sui livelli della fine degli anni Novanta. La contrazione che interessa le importazioni di prodotti intermedi è una conseguenza della flessione dell'attività produttiva, che nel confronto con gli anni precedenti la crisi registra una caduta prossima ad un quarto. La riduzione nelle importazioni di beni di consumo è, infine, rappresentativa della debolezza della spesa delle famiglie, tornata sui livelli dell'inizio degli anni Duemila.

Le nuove regole europee, non solo controllo del debito

La crisi che interessa l'Europa da ormai più di cinque anni ha messo in risalto le criticità dell'assetto del governo economico dell'Unione, portando ad una profonda rivisitazione del sistema. Negli anni precedenti la recessione, le regole europee si concentravano sulla finanza pubblica, tralasciando quanto interessava l'economia nel suo complesso. La storia della crisi ha, però, evidenziato nella mancanza di strumenti incisivi per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici la principale criticità del sistema.

Alla fine del 2011 è entrato in vigore un insieme di provvedimenti, noto come *six-pack*, che ha modificato radicalmente l'architettura della governance europea, ponendo al centro la sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo e stabilendo il principio della riduzione del rapporto debito/Pil al di sotto del 60% con un orizzonte temporale di venti anni. Le nuove regole vanno, però, ben oltre il controllo del debito e la stabilità dei conti pubblici. Sono state, infatti, approvate misure volte a valutare l'equilibrio macroeconomico complessivo di ciascuna economia. Di questi nuovi meccanismi si parla poco, ma la loro importanza è fuori discussione.

Lo scorso febbraio è stato pubblicato il primo *Alert Mechanism Report* della Commissione europea. In questo rapporto vengono riportati gli indicatori considerati per valutare sia gli squilibri esterni (saldo delle partite correnti, posizione netta sull'estero, variazione del tasso di cambio effettivo, variazione della quota sulle esportazioni mondiali, variazione del costo unitario del lavoro) sia quelli interni (variazione del prezzo reale degli immobili, andamento del credito al settore privato, indebitamento del settore privato, indebitamento del settore pubblico, tasso di disoccupazione). Nel rapporto della Commissione, a ciascuno di questi indicatori vengono attribuiti valori di riferimento, con i quali confrontare i dati di ogni paese per segnalare eventuali condizioni di criticità. In questa prima valutazione l'Italia ha presentato valori oltre i limiti previsti per solo due indicatori: la variazione della quota sul commercio mondiale, scesa di quasi un quinto in cinque anni, e il livello del debito pubblico.

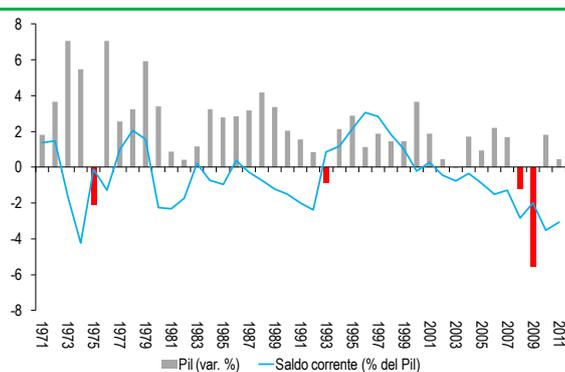
Nella valutazione degli squilibri esterni, il saldo delle partite correnti riveste un ruolo significativo, influenzando anche la posizione patrimoniale netta sull'estero. Secondo le nuove regole, il saldo corrente è da considerare sintomatico di un disequilibrio qualora nella media degli ultimi tre anni risultasse positivo per valori superiori al 6% del Pil, o negativo per oltre il 4% del Pil. Nella media dei tre anni considerati nel rapporto della Commissione, l'Italia ha rispettato il *range* di riferimento. Il deficit di parte corrente è, però, risultato prossimo al 3%, un valore da seguire con attenzione.

Negli ultimi mesi da più parti è stato sottolineato il miglioramento che sta interessando i conti con l'estero dell'Italia. Tali andamenti nascondono, però, alcune criticità, che meritano di essere approfondite.

Crollano le importazioni, rallentano le esportazioni, migliora il saldo corrente

L'importanza del saldo corrente come indicatore dello stato di salute di un'economia emerge con chiarezza guardando la storia dell'Italia negli ultimi quaranta anni. Tutte le fasi di flessione dell'economia sono state precedute da un deterioramento dei conti con l'estero. All'inizio degli anni Settanta, il saldo corrente passò rapidamente da un surplus pari all'1,5% del Pil nel 1972 ad un deficit superiore al 4% nel 1974. Nell'anno successivo, l'economia italiana sperimentò una flessione del Pil superiore al 2%. Tra la fine degli anni Ottanta e l'inizio degli anni Novanta, il saldo corrente passò da una situazione di sostanziale equilibrio ad un deficit del 2,4% nel 1992. L'anno successivo, il Pil si contrasse di quasi l'1%. Anche l'attuale crisi è stata preceduta da un peggioramento dei conti con l'estero, rappresentativo di una perdita di competitività dell'intero sistema paese. Il saldo corrente, dopo essere stato ampiamente positivo per quasi tutti gli anni Novanta, è divenuto nullo all'inizio degli anni Duemila, per poi passare in territorio negativo e raggiungere un deficit di quasi il 3% nel 2008.

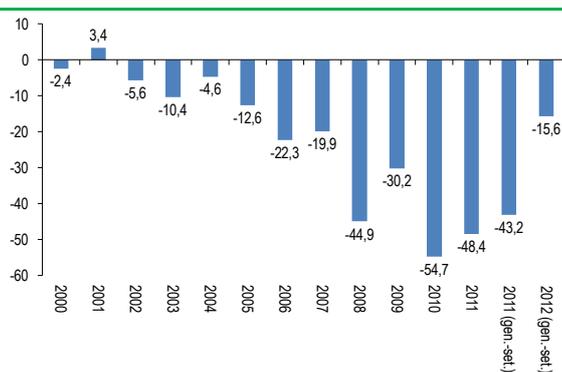
La crescita economica e il saldo delle partite correnti in Italia



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

Il saldo delle partite correnti in Italia

(miliardi di euro)



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

Nel confronto con le due precedenti recessioni, l'attuale crisi presenta, però, alcune differenze andando ad analizzare quanto accaduto ai conti con l'estero come conseguenza della crisi. Sia all'inizio degli anni Settanta, sia all'inizio degli anni Novanta, la recessione è stata seguita da un sensibile miglioramento dei conti con l'estero. Tale andamento è da attribuire sia all'indebolimento della domanda interna, con un forte rallentamento delle importazioni, sia al forte incremento delle esportazioni, risultato, tra le altre cose, di un commercio mondiale in crescita e di un livello

vantaggioso del tasso di cambio.

Nella fase attuale, la flessione del Pil, nonostante più ampia di quella registrata in passato, non è stata seguita fino allo scorso anno da un miglioramento sensibile del saldo di parte corrente. Dopo una leggera riduzione nel 2009, il deficit si è ampliato raggiungendo nel 2010 il 3,5% del Pil, il valore più alto degli ultimi quaranta anni con l'esclusione del 1974, per poi scendere solo leggermente nel 2011, stabilizzandosi poco sopra il 3%.

Da alcuni mesi, la situazione è radicalmente cambiata. Il deficit di parte corrente ha iniziato a ridursi, rapidamente e in maniera significativa. Nei primi nove mesi del 2012, lo sbilancio dei conti con l'estero è risultato pari a 15,6 miliardi di euro, a fronte dei 43,2 miliardi contabilizzati nello stesso periodo del 2011.

A differenza di quanto accaduto in passato, il graduale riequilibrio dei conti con l'estero nasconde, però, elementi di attenzione. Il miglioramento non è, infatti, il risultato di una combinazione virtuosa tra un aumento delle esportazioni e un rallentamento delle importazioni, quanto prevalentemente il frutto di un brusco crollo degli acquisti dall'estero, rappresentativo dell'indebolimento della domanda interna, che sta più che compensando l'evidente decelerazione delle esportazioni.

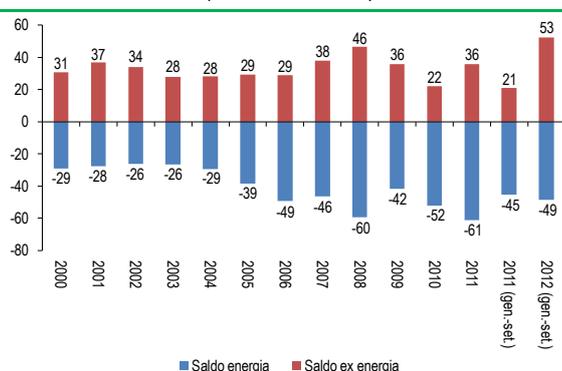
Ricordando la profonda dipendenza energetica del nostro Paese dalle importazioni, appare interessante analizzare l'evoluzione della bilancia commerciale, per capire quali tipologie di beni stiano sperimentando con maggiore intensità questo miglioramento del saldo con l'estero.

Meno beni strumentali nelle importazioni italiane

Nei primi nove mesi del 2012, il saldo della bilancia commerciale dell'Italia è tornato positivo, per la prima volta dal 2003 (4,1 miliardi di euro). Nello stesso periodo dello scorso anno, era stato, invece, registrato un deficit pari a quasi 25 miliardi. Il miglioramento è esclusivamente il risultato dell'aumento del surplus al netto dell'energia, passato da 21 a 52,6 miliardi. Il deficit dell'energia si è, invece, ulteriormente ampliato, avvicinandosi nei primi nove mesi dell'anno a 50 miliardi.

Il saldo della bilancia commerciale dell'Italia

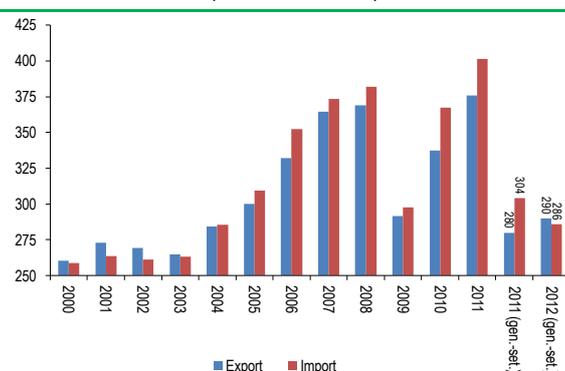
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le esportazioni e le importazioni dell'Italia

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Escludendo l'energia, l'aumento del surplus commerciale è il frutto della contrazione delle importazioni. Tra gennaio e settembre, le vendite all'estero dell'Italia hanno

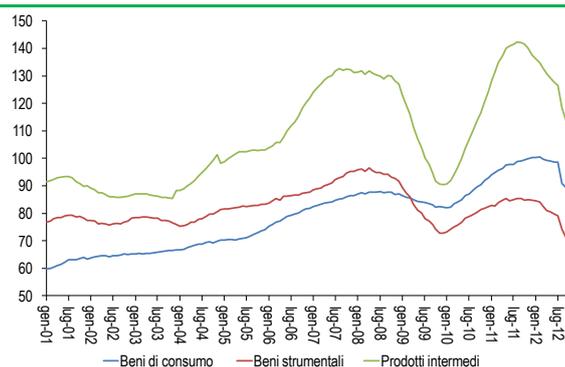
raggiunto i 290 miliardi di euro. Una crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno pari al 3,5%. Le importazioni si sono, invece, ridotte, da 304 miliardi di euro dei primi nove mesi del 2011 a 286 miliardi, un calo del 6%. Tra gennaio e settembre, mentre le esportazioni sono aumentate di 9 miliardi, le importazioni sono scese di quasi 20 miliardi.

Concentrando l'attenzione sull'andamento delle importazioni, e guardando la composizione per raggruppamenti principali di industrie, emerge con particolare chiarezza come la flessione degli acquisti dall'estero interessi tutte le tipologie di beni, ma risulti particolarmente intensa per i beni strumentali e per i prodotti intermedi.

Tra gennaio e settembre, le importazioni di beni strumentali si sono ridotte del 13%, un calo di 8 miliardi di euro nel confronto con lo stesso periodo del 2011. Proiettando l'andamento dei primi nove mesi sull'ultimo trimestre dell'anno, le importazioni di questa tipologia di prodotti scenderebbero sui livelli minimi degli ultimi dieci anni, toccati nel 2009. Il peso dei beni strumentali sul totale delle importazioni al netto della componente energia è sceso dal 30,4% del 2007 al 25%, come risultato anche dei deboli andamenti registrati nel 2010 e nel 2011.

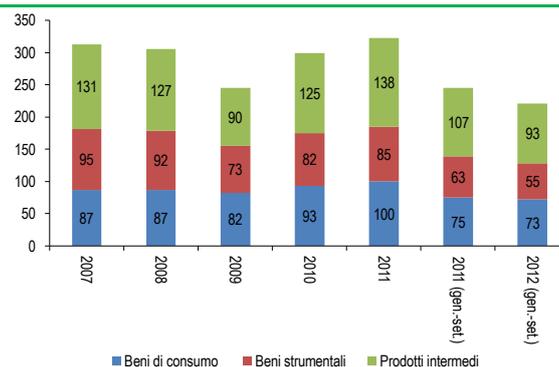
Le importazioni dell'Italia per raggruppamenti principali di industrie

(somma ultimi dodici mesi; miliardi di euro)



Le importazioni dell'Italia al netto della componente energia

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Una flessione simile a quella dei beni strumentali ha interessato anche il comparto dei prodotti intermedi (-12,5%). In valore la flessione è risultata pari a 13 miliardi di euro. La quota sul totale delle importazioni al netto della componente energia è scesa nel confronto con il periodo gennaio-settembre 2011 (dal 43,5% al 42,2%), ma risulta ancora leggermente più alta di quella registrata nel 2007.

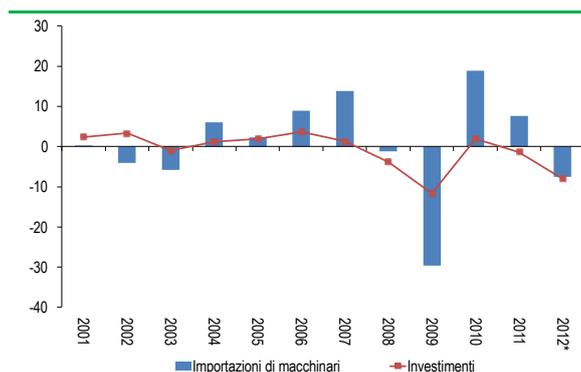
Sul fronte dei beni di consumo, la flessione delle importazioni risulta meno ampia (-3,4%), con un calo ovviamente più intenso per la componente dei beni durevoli. Il peso dei beni di consumo sul totale degli acquisti dall'estero al netto dell'energia è conseguentemente cresciuto al 32,9%, un valore non distante dal massimo degli ultimi dieci anni toccato nel 2009.

Crollano le importazioni di autoveicoli, si riducono quelle di alimentari

A livello settoriale, di particolare interesse appare quanto sta accadendo nel comparto dei macchinari, dato lo stretto legame con le decisioni di investimento delle imprese. Tra gennaio e settembre, le importazioni sono scese del 7,5%. Nei primi nove mesi dell'anno, l'economia italiana ha ridotto di oltre 1 miliardo di euro gli acquisti di macchinari dall'estero. Considerando questo dato insieme alla flessione, prossima al 5%, che ha riguardato la produzione interna di macchinari si ha una rappresentazione chiara della propensione ad investire delle imprese italiane. Proiettando sull'ultimo trimestre la dinamica fin qui sperimentata, le importazioni di macchinari tornerebbero sui livelli del 2010, perdendo interamente quanto recuperato durante la breve ripresa, ed avvicinandosi nuovamente al minimo degli ultimi dieci anni toccato nel 2009. Il saldo del settore dei macchinari, strutturalmente positivo, si è ulteriormente ampliato, raggiungendo nei primi nove mesi dell'anno i 35 miliardi di euro, dai 32 miliardi dello stesso periodo del 2011.

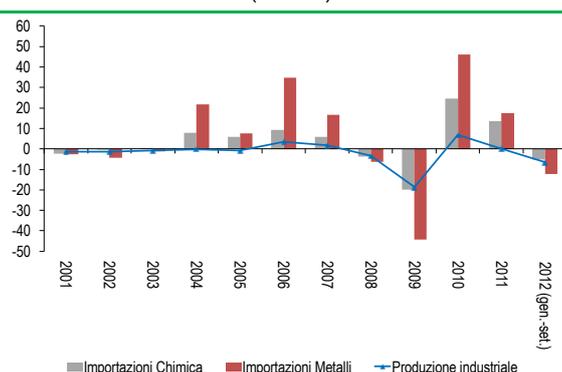
Le importazioni di macchinari e gli investimenti in Italia

(var. %)



La produzione industriale e le importazioni nel settore della chimica e in quello dei metalli

(var. %)



*2012: investimenti (gen.-giu), importazioni macchinari (gen.-set.) Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Una brusca flessione delle importazioni ha interessato anche il settore dei prodotti chimici e quello dei metalli. L'andamento degli acquisti in questi due comparti del manifatturiero fornisce utili informazioni sullo stato di salute del sistema industriale, e conseguentemente sulle prospettive per la produzione. Le importazioni di metalli sono scese di oltre il 12%. Grazie anche ad un'ancora solida crescita delle esportazioni, il surplus commerciale nel settore è triplicato nel confronto con i primi nove mesi del 2011, avvicinandosi ai 10 miliardi di euro. Nel comparto dei prodotti della siderurgia, che comprende il ferro e l'acciaio, il differente andamento tra importazioni e esportazioni appare ancora più evidente. Gli acquisti dall'estero si sono ridotti di circa un quarto, mentre la crescita delle vendite si è mantenuta superiore al 5%. Nello stesso periodo la produzione interna si è ridotta di circa il 7%. La lettura congiunta di un calo delle importazioni, un aumento delle esportazioni e una flessione della produzione segnala ulteriormente le criticità della domanda interna, evidenziando prospettive incerte per l'attività produttiva nei prossimi mesi.

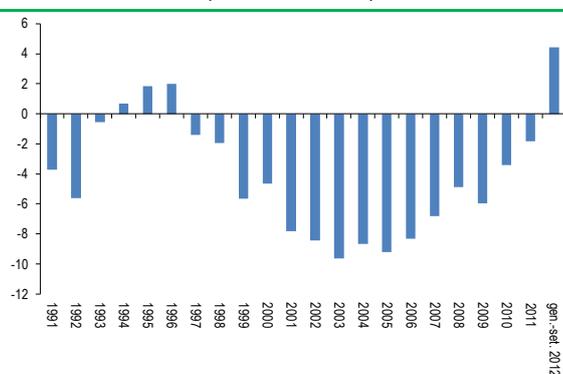
Passando dalle imprese alle famiglie, le difficoltà che interessano i consumi privati

appaiono evidenti considerando quanto sta accadendo nel settore dei mezzi di trasporto, in quello dei prodotti tessili e in quello dei prodotti alimentari e bevande. In quest'ultimo comparto la flessione, sebbene meno intensa di quanto registrato negli altri settori, è particolarmente rappresentativa. Guardando gli ultimi dieci anni, solo nel 2009 le importazioni di prodotti alimentari e bevande avevano registrato una flessione, che in quell'occasione era risultata prossima al 7%. Nei primi nove mesi di quest'anno, il calo si mantiene ancora moderato, e pari a circa mezzo punto percentuale. La riduzione degli acquisti dall'estero interessa quasi tutti i principali comparti, come la carne, il pesce e, con maggiore intensità, la frutta e i prodotti caseari. Di particolare interesse quanto sta accadendo al saldo commerciale tra l'Italia e il resto del mondo. Il deficit strutturale che da anni interessa questo settore si è dimezzato, da 2,5 a 1,2 miliardi di euro. Ma, a differenza di quanto si registra nel complesso del sistema manifatturiero, in questo settore il miglioramento del saldo è solo in parte il risultato della moderata flessione delle importazioni, ma risulta essere soprattutto il frutto di un ancora significativo aumento delle esportazioni (+7%).

Nel settore del tessile, abbigliamento e pelli il calo delle importazioni ha superato l'8%. In questo comparto la flessione degli acquisti è rappresentativa non solo della debolezza dei consumi, ma anche del rallentamento dell'attività produttiva, scesa di quasi il 10% tra gennaio e settembre. Le importazioni si sono, infatti, ridotte di oltre il 5% nel comparto dell'abbigliamento e in quello delle calzature, mentre gli acquisti dall'estero di filati di fibre tessili sono scesi di quasi un quarto e quelli di tessuti di oltre il 15%.

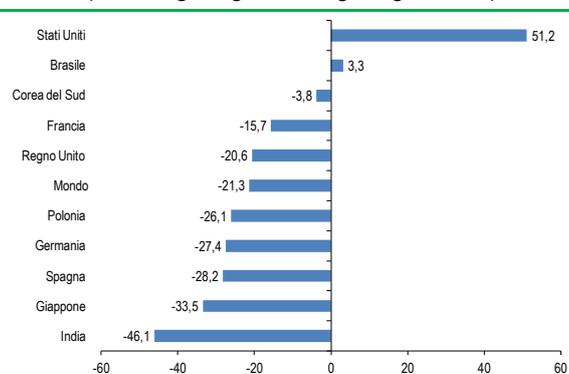
Il saldo commerciale nel settore dei mezzi di trasporto

(miliardi di euro)



Le importazioni di autoveicoli dell'Italia per paese

(var. %; gen.-giu. 2012/gen.-giu. 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Ampiamente superiore alla media del totale delle importazioni è risultata la flessione nel comparto dei mezzi di trasporto, con un calo superiore al 20%, pari in valore a 6 miliardi di euro. La contrazione è risultata ancora più ampia per il segmento degli autoveicoli, che rappresenta oltre il 60% del totale delle importazioni di mezzi di trasporto. In nove mesi, gli acquisti di autoveicoli dall'estero si sono ridotti di 5 miliardi di euro. Proiettando l'andamento del periodo gennaio-settembre sull'ultimo trimestre, le importazioni nel 2012 risulterebbero inferiori a 20 miliardi di euro, circa 15 miliardi in meno del 2007, si tornerebbe sui valori della fine degli anni Novanta.

Come conseguenza della brusca flessione delle importazioni, il saldo con l'estero del settore dei mezzi di trasporto è divenuto positivo, per oltre 4 miliardi di euro. Negli

ultimi venti anni un surplus commerciale era stato registrato solo nel 1994, 1995 e 1996. In quegli anni, il saldo positivo era, però, il risultato di una forte crescita delle esportazioni, successiva alla recessione del 1993, come conseguenza della sensibile svalutazione del cambio.

Analizzando la dinamica delle importazioni di autoveicoli a livello di paese di provenienza emergono elementi di particolare interesse. La Germania è il primo mercato di approvvigionamento estero. Nella prima metà del 2012, gli acquisti italiani da questo paese si sono, però, ridotti di quasi un terzo, risultando pari a 3,4 miliardi di euro, a fronte dei 4,7 miliardi di gennaio-giugno 2011. Una flessione di ampiezza simile ha interessato le importazioni di autoveicoli dalla Spagna e dal Giappone, mentre quelle dalla Francia sono scese del 15,7%. In aumento sono, invece, risultati gli acquisti dagli Stati Uniti e dal Brasile, sebbene questi due paesi pesino poco sul totale. Da segnalare, infine, la dinamica delle importazioni dalla Serbia. Tra gennaio e giugno 2011 l'Italia aveva acquistato da questo paese solo 360mila euro di autoveicoli. Nei primi sei mesi di quest'anno, le importazioni si sono avvicinate ai 5 milioni di euro. Un importo ancora poco rilevante, ma con una crescita superiore al 1000% rispetto all'anno precedente.

Alcune osservazioni conclusive

L'andamento delle importazioni fornisce una descrizione chiara e precisa della situazione dell'economia italiana, rappresentando il forte indebolimento della domanda interna. Il brusco calo negli acquisti di beni strumentali deve essere associato con l'ampia flessione degli investimenti, la cui contrazione su base annuale si è avvicinata al 10%, tornando sui valori della fine degli anni Novanta. La caduta che interessa gli acquisti di prodotti intermedi è una conseguenza della brusca flessione dell'attività produttiva, che nel confronto con gli anni precedenti la crisi registra una contrazione prossima ad un quarto. La riduzione nelle importazioni di beni di consumo è, infine, rappresentativa della debolezza della spesa privata, tornata sui livelli dell'inizio degli anni Duemila.

Parlando delle famiglie, appare interessante concludere confrontando l'andamento degli ultimi mesi delle importazioni e dei consumi con quanto accaduto nella precedente recessione. Il calo negli acquisti dall'estero di beni di consumo sta risultando meno intenso di quello registrato nel 2009. La flessione della spesa complessiva delle famiglie risulta, invece, più ampia. Le famiglie italiane riducono gli acquisti dall'estero meno di quanto non taglino i consumi complessivi, segnalando una tendenza ad acquistare più beni prodotti all'estero a scapito del sistema industriale interno.

A tale proposito, appare di particolare interesse seguire l'evoluzione negli anni delle importazioni di beni strumentali e di beni di consumo. Nel 2000, le imprese italiane compravano dall'estero 76 miliardi di euro di beni strumentali da inserire nei processi produttivi, mentre le famiglie acquistavano fuori dal paese 59 miliardi di beni di consumo. Nel 2011, le imprese hanno comprato 85 miliardi di beni strumentali, le famiglie 100 miliardi di beni di consumo. Sintetizzando: in dieci anni, dall'estero in Italia meno macchine per la produzione delle imprese, più beni per i consumi delle famiglie.

Sistema bancario cinese: novità all'orizzonte

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

Il sistema bancario cinese è spesso accusato di essere poco efficiente e meno solido di quanto appaia. Se si guarda il consuntivo degli ultimi anni questa tesi sembra poco fondata: nell'ultimo quinquennio un RoE (Return on Equity) netto pari al 17%; alla fine del 2011, un'incidenza dei prestiti irregolari pari all'1% del portafoglio e coefficienti patrimoniali decisamente elevati.

Questi risultati sono stati ottenuti in un contesto di elevata regolazione di cui si intravede un graduale superamento. Nei mesi scorsi, infatti, le autorità hanno autorizzato le banche a discostarsi in modo più netto dai tassi di riferimento stabiliti per i depositi e per i prestiti. La possibilità di modulare la forbice dei tassi lascia intravedere spazi per una più intensa concorrenza e scenari di gestione diversi dalla semplice massimizzazione del volume degli impieghi.

La probabile riduzione del margine d'interesse potrebbe spingere la redditività verso "livelli più normali", evidenziando per questa via le aree di inefficienza e/o la modesta diversificazione delle fonti di ricavo.

Uno dei risultati che si intende raggiungere con provvedimenti di questo tipo è anche quello di contenere il processo di disintermediazione del circuito bancario ufficiale e quindi lo spazio di crescita del sistema ombra cui recenti stime attribuiscono una capacità di credito pari a circa un terzo del totale.

In questi ultimi anni il sistema finanziario cinese è stato spesso accusato di essere poco efficiente e meno solido di quanto appaia. Muovendo da questa constatazione, si sostiene che il rallentamento in atto potrebbe offrire alla Cina l'occasione per stabilire un migliore equilibrio tra dinamica economica e struttura finanziaria.

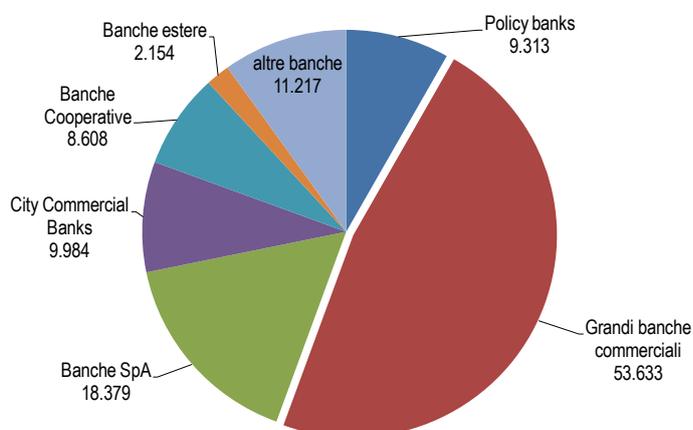
Prima di esporre i dati che alimentano questa tesi è opportuno formulare alcune considerazioni. In primo luogo, si deve sottolineare che il sistema finanziario cinese è fortemente banco-centrico e che a loro volta le banche sono quasi esclusivamente impegnate nella tipica attività di intermediazione creditizia (raccolta di depositi-erogazione di prestiti). In un paese che cresce stabilmente a ritmi elevati (in termini reali, oltre il 10% nel quinquennio 2007-11, 7,5-8% nell'anno in corso) eventuali squilibri anche gravi possono essere affrontati e risolti con successo. In secondo luogo, tranne che in un caso, lo Stato è ancora l'azionista dominante di tutti i principali gruppi bancari¹. Considerata la situazione dei conti pubblici e la complessiva forza finanziaria del Paese², eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale delle banche potrebbero essere perfezionate senza rilevanti impatti sulla dinamica economica, come in effetti verificatosi alcuni anni fa e diversamente invece da quanto avvenuto negli ultimi anni in Europa o negli Stati Uniti.

¹ Lo Stato cinese detiene la maggioranza assoluta di 5 delle 10 maggiori banche del Paese; in altre 4 possiede, direttamente ed indirettamente, quote comprese tra il 27% ed il 44%; la China Minsheng Banking è l'unico gruppo bancario di rilevante dimensione effettivamente controllato da azionisti privati. Tutte le prime 10 banche cinesi sono quotate alla Borsa di Shanghai e/o di Hong Kong.

² Secondo il Fmi (cfr. Fiscal Monitor, ottobre 2012) in rapporto al Pil il disavanzo pubblico corrente è pari annualmente all'1,5% (media quinquennio 2008-12) mentre il debito pubblico accumulato si posiziona (2012) poco al di sopra del 20%. In passato le operazioni di rafforzamento patrimoniale di importanti gruppi bancari sono state perfezionate senza influire sugli aggregati della finanza pubblica ma attraverso l'intervento del Central Huijin, il fondo sovrano specializzato in investimenti all'interno del paese. Central Huijin è controllato dal SAFE (State Administration of Foreign Exchange), l'organismo cui è affidata la gestione delle riserve valutarie cinesi (oltre \$ 3.200 mld a giugno 2012).

Composizione del sistema bancario cinese

(mld di RMB; totale attivo 2011, RMB 113.287 mld)



Fonte: China Banking Regulatory Commission, Annual Report 2011.

Risultati economici più che soddisfacenti

Secondo quanto pubblicato dalla China Banking Regulatory Commission, alla fine del 2011 il sistema bancario cinese aveva un attivo totale di circa RMB 113 trilioni (€13.900 mld), 2,5 volte circa il Pil del paese (un rapporto simile a quello dell'Italia, sensibilmente inferiore invece a quello dell'eurozona). Al sistema bancario partecipano 3800 istituti ma il 64% dell'attivo totale è attribuibile ai 10 gruppi maggiori e il 47% ai primi cinque. Rispetto a cinque anni prima l'attivo del sistema risulta poco meno che triplicato (+158%), una crescita relativamente rallentata nell'ultimo anno (+19%).

I prestiti rappresentano poco più della metà (51%) dell'attivo totale e tra essi quelli a breve termine pesano per il 37%. Nel quadriennio 2008-11 la crescita dei prestiti a più lungo termine è stata sensibilmente più elevata di quella dei finanziamenti a breve (141% vs 83%) ma nell'anno più recente sono stati questi ultimi ad incrementarsi in misura più intensa (+27% vs 9%).

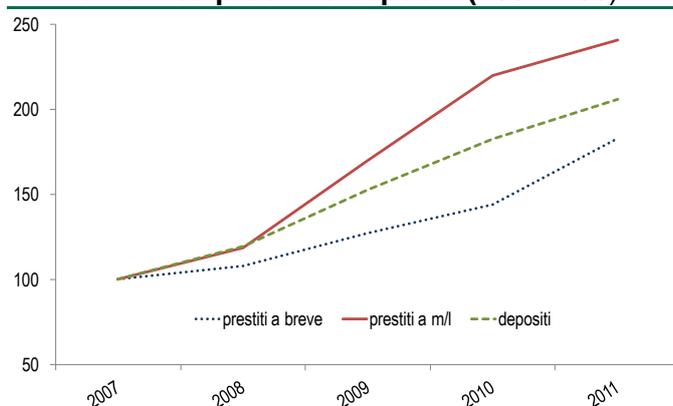
I finanziamenti alle famiglie sono pari a circa un quarto dei prestiti totali, per due terzi costituiti da mutui. L'incidenza dei prestiti alle famiglie è in Cina ampiamente inferiore a quanto rilevabile nei paesi dell'eurozona ove in media risulta pari al 47% (56% in Germania, 50% in Francia, 36% in Italia). Il rapporto tra prestiti e depositi è pari al 70%, sensibilmente più basso rispetto al recente passato (76% nel biennio 2003-04) e molto al di sotto del dato dell'eurozona (136%).

La qualità del portafoglio prestiti³ delle banche commerciali appare più che buona. Alla fine del 2011 l'incidenza dei prestiti *non performing* era pari ad appena l'1% del totale dei finanziamenti, in flessione rispetto ad un anno prima e pari all'8% del *core capital*. Per le banche rurali commerciali i rapporti sono meno favorevoli ma comunque sempre

³ Le banche cinesi suddividono i crediti in cinque categorie (normal, special mention, substandard, doubtful e loss), caratterizzate da un grado decrescente di probabilità di recupero. Un accantonamento generico non inferiore all'1% deve essere effettuato a fronte del portafoglio crediti complessivo; accantonamenti specifici crescenti (rispettivamente pari al 2%, 25%, 50% e 100%) sono richiesti per i prestiti classificati dalla seconda alla quinta categoria. Le ultime tre categorie sono considerate *non performing*.

contenuti. I prestiti irregolari riferibili al settore immobiliare sarebbero l'8% del totale dei prestiti irregolari e un quarto di quelli di competenza del settore manifatturiero. Molti i fattori che hanno contribuito alla definizione di uno scenario così favorevole: dall'intensa crescita dei prestiti alle operazioni di "pulizia straordinaria" effettuate fino al 2008 da alcune delle banche maggiori. A ciò si deve aggiungere anche un ridotto flusso di nuovi prestiti in difficoltà, un risultato questo conseguenza da un lato di un andamento economico generale comunque non sfavorevole, dall'altro lato di specifici interventi governativi, quale ad esempio quello che ha determinato l'allungamento delle scadenze del debito di competenza delle amministrazioni locali⁴.

Sistema bancario cinese: dinamica prestiti e depositi (2007=100)



Fonte: China Banking Regulatory Commission, Annual Report 2011.

Altrettanto positivo risulta il consuntivo economico: nel 2011 l'utile netto delle banche commerciali ha superato i RMB 10 trilioni (quasi € 1300 mld), in crescita del 36% rispetto all'anno precedente; per i cinque gruppi maggiori la crescita risulta pari al 29%. Il RoE (Return on Equity) dopo le tasse supera il 20%, in presenza di coefficienti patrimoniali elevati (10,2% il *core capital ratio*, 12,7% quello complessivo). Il margine d'interesse alimenta oltre due terzi dei ricavi totali (53% in Italia nel triennio 2009-11).

Le parziali indicazioni a disposizione per l'anno in corso confermano il positivo andamento della redditività, evidenziando però anche l'impatto del rallentamento economico in atto (la crescita annuale dei profitti sarebbe scesa in media al 13%; per alcuni dei gruppi maggiori sotto il 10%).

Le novità del quadro normativo interno

L'erogazione del credito è in Cina fortemente condizionata dalle decisioni delle autorità monetarie che intervengono in più forme ma in particolare modificando la riserva obbligatoria (cioè la quota dei depositi che deve essere accantonata) e/o i limiti quantitativi nell'erogazione dei prestiti, uno strumento questo retaggio della passata pianificazione centrale.

Nondimeno gli istituti di credito hanno spazi di autonomia non secondari. Sotto questo profilo importanti sono le novità introdotte pochi mesi fa (giugno/luglio 2012) dalla

⁴ Una rilevazione effettuata a metà 2011 aveva evidenziato debiti in scadenza nel triennio 2011-13 per oltre RMB 4500 mld (poco meno di € 600 mld).

banca centrale (Banca Popolare Cinese) in occasione della modifica dei tassi di riferimento che gli istituti di credito sono obbligati ad adottare. Le banche sono state autorizzate ad offrire tassi di remunerazione sui depositi superiori al benchmark fino a un massimo del 10% (nessuna flessibilità consentita in precedenza) e al contempo ad applicare sui finanziamenti tassi d'interesse inferiori al benchmark fino a un massimo del 30%.

Si tratta di una decisione che può determinare rilevanti conseguenze. Prima di tutto, la possibilità di modulare la forbice dei tassi lascia intravedere spazi per una più intensa concorrenza e scenari di gestione diversi dalla semplice massimizzazione del volume degli impieghi. La probabile riduzione del margine d'interesse potrebbe però anche spingere la redditività verso "livelli più normali", evidenziando per questa via le aree di inefficienza e/o la modesta diversificazione delle fonti di ricavo.

In secondo luogo, la maggiore flessibilità dei tassi passivi può consentire alle banche di contrastare l'attrattiva delle gestioni patrimoniali le quali, meno vincolate sotto il profilo dei rendimenti, sono divenute una delle colonne portanti del *sistema ombra*, dizione che riassume l'attività di prestito svolta da istituzioni finanziarie non bancarie (le risorse raccolte dalle istituzioni fiduciarie vengono trasformate in finanziamenti per le imprese). Poiché tuttavia le gestioni patrimoniali sono focalizzate sul breve termine, ne potrebbe derivare un accorciamento della durata dei prestiti e/o uno sfasamento delle scadenze tra raccolta e impieghi.

Con il termine di *sistema bancario ombra* si fa riferimento a realtà spesso diverse. Nei paesi anglosassoni il suo nucleo centrale è nel mercato dei titoli⁵. In Cina, invece, le colonne portanti sono soprattutto queste quattro⁶: a) prestiti concessi da società fiduciarie, istituzioni non autorizzate a raccogliere depositi ma impegnate a gestire risorse di privati e imprese; b) prestiti tra imprese perfezionati con l'intervento di società finanziarie specializzate che svolgono comunque solo una funzione di intermediazione; c) collocamento di titoli supportati da garanzia bancaria emessi da parte di imprese; d) prestiti tra soggetti non finanziari (individui e imprese) con la mediazione di operatori finanziari. Di queste quattro modalità di finanziamento le più importanti sembrano la seconda e la terza; la prima, probabilmente la meno rilevante, e la terza sono state recentemente oggetto di interventi restrittivi ad opera delle autorità monetarie nazionali; la quarta modalità è sicuramente quella meno trasparente e di più difficile stima sotto il profilo della diffusione.

Un più intenso clima concorrenziale comincia ad intravedersi anche dal lato dei prestiti. Le imprese cinesi tradizionalmente dipendono in misura molto elevata dal credito bancario. Negli ultimi tempi, tuttavia, questo predominio ha subito un certo ridimensionamento con l'avvio di un mercato dei titoli di debito e la crescita del mercato azionario⁷. A trainare questi mercati sono anche alcune novità normative che rendono possibile un più ampio intervento degli investitori esteri, a loro volta impegnati a diversificare il portafoglio verso i paesi a più elevato sviluppo.

Il ridimensionamento del circuito regolato del credito è però causato soprattutto dal *sistema bancario ombra* che sta conoscendo un intenso sviluppo tanto che la sua capacità di credito viene stimata pari a circa metà di quella del circuito ufficiale. Questa crescita del sistema finanziario parallelo è stata determinata anche dall'operare dello stesso circuito finanziario ufficiale. Secondo stime governative, le piccole e medie

⁵ Con riferimento a questi paesi, alcuni autori affiancano alla dizione di *shadow banking system* quelle di *credit market-based system*, di *securitized wholesale banking* o di *securities market-based banking*.

⁶ BBVA Research, *China's shadow bank lending: a threat to financial stability?*, novembre 2011.

⁷ La dimensione relativa di questi due mercati è ancora molto modesta: le loro emissioni arrivano al 5% del totale mondiale a fronte di una quota del 40% per gli Stati Uniti.

imprese contribuiscono alla formazione del Pil per circa due terzi ma sono destinatarie di una quota dei prestiti largamente inferiore. Le difficoltà di accesso al canale bancario ufficiale spingono con frequenza queste imprese a rivolgersi a operatori finanziari non bancari malgrado questi richiedano tassi d'interesse sensibilmente più elevati. In effetti, le banche commerciali sono più disponibili verso le imprese maggiori, anch'esse di proprietà pubblica e di cui tradizionalmente favoriscono l'attività, anche quando poco efficienti. Tutto considerato, la maggiore flessibilità sui tassi attivi può aiutare a rilanciare il ruolo delle banche commerciali nel sostegno finanziario delle imprese.

Il miglioramento del processo di allocazione del credito e una più intensa concorrenza tra gli istituti bancari dovranno essere acquisiti in parallelo con l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni internazionali finalizzate a ridurre la vulnerabilità dei sistemi bancari. Secondo un recente documento del Comitato di Basilea⁸, sotto questo profilo la posizione della Cina è in qualche modo singolare: è tra i cinque paesi che ancora non applicano pienamente Basilea 2, normativa la cui entrata in vigore era dovuta per fine 2006; ha rimandato ad inizio 2013 l'applicazione delle norme di Basilea 2.5 la cui attuazione era invece prevista a partire all'inizio di quest'anno; è però tra gli otto paesi (sui 27 considerati) che hanno emesso le norme definitive relative a Basilea 3 ed è quindi pronta ad applicarle da inizio gennaio 2013. La situazione cinese si spiega con la circostanza che nel giugno di quest'anno è stata emanata una nuova regolamentazione patrimoniale che riunisce Basilea 2, Basilea 2.5 e Basilea 3. Tale normativa entrerà in vigore il 1° gennaio 2013 e si applicherà a tutte le istituzioni bancarie vigilate dalla China Banking Regulatory Commission.

Il processo di internazionalizzazione

Al raggiungimento di una più elevata efficienza del circuito bancario cinese possono contribuire anche eventuali progressi sotto il profilo dell'internazionalizzazione. Ad oggi, modesta è la presenza delle banche estere e ancora più modesta è la proiezione internazionale delle banche cinesi.

La recente congiuntura ha indotto molti gruppi bancari internazionali a ridimensionare la presenza estera. Raramente, però, la presenza in Cina è stata oggetto di riduzione o, quando successo, le operazioni di vendita sono avvenute a prezzi elevati per il grande interesse che suscita questo mercato. A fine 2011, tuttavia, le banche estere detenevano in Cina una quota (in termini di attivo totale) inferiore al 2% (2,4% nel 2007). Poco diversa la situazione se si guarda alle attività diverse dalla tipica attività creditizia (ad esempio, l'intermediazione finanziaria, l'organizzazione di finanziamenti a beneficio delle grandi imprese, etc): secondo recenti stime, la quota delle banche estere in questo più ristretto ambito di mercato è lontana dal 10% e non mostra significativi progressi nell'ultimo quinquennio. Ovviamente, le istituzioni estere hanno maggiori opportunità di crescita nel caso di operazioni transfrontaliere ma questo comparto di attività è ancora in una fase molto iniziale. L'importanza di esserci ma al contempo la difficoltà di rendere redditizia questa presenza spiegano perché sono poche le istituzioni estere che hanno annunciato di volere approfittare della possibilità di aumentare la loro quota nelle *joint venture* finanziarie con operatori locali (la quota di partecipazione massima potrà essere presto elevata dal 33,3% al 49%).

Da parte sua, la proiezione internazionale delle banche cinesi si trova ancora in una fase assolutamente iniziale. Per i gruppi maggiori la componente estera sul totale

⁸ Basel Committee reports to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on Basel III implementation, 29 ottobre 2012.

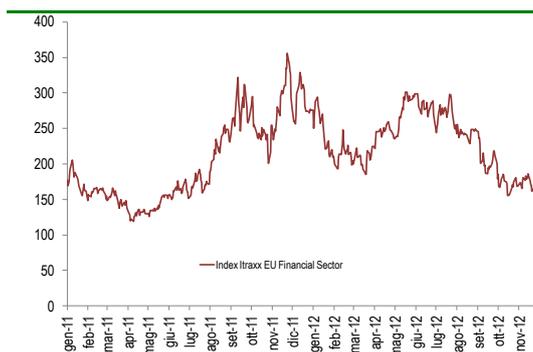
dell'attivo è inferiore al 5% con l'unica eccezione della Bank of China⁹ che arriva al 22% ma esclusivamente per l'ampia attività che questa banca svolge ad Hong Kong. La più importante acquisizione all'estero rimane quella completata nel 2007 da ICBC (\$5,5mld per una quota del 20% di Standard Bank, una importante banca del Sud Africa).

Negli ultimi tre anni l'interesse per una più intensa presenza fuori dei confini del Paese è molto cresciuto tanto che le quattro banche maggiori hanno più che raddoppiato le loro attività all'estero. Molto di più si vedrà probabilmente nel prossimo futuro. Due anni fa la presenza estera di ICBC (primo gruppo bancario cinese) toccava 28 paesi che alla fine di quest'anno saliranno a 37, per arrivare a 50 nell'arco dei prossimi due anni. Nel settembre scorso, la China Construction Bank (per dimensione dell'attivo, secondo gruppo bancario cinese) ha annunciato di voler investire fino a RMB 100 mld (€13 mld circa) per sviluppare la presenza in Europa (acquisizione del 100% o di una quota comunque di controllo).

⁹ La Bank of China, il terzo gruppo cinese, è stato inserito nella lista dei 29 gruppi di rilevanza sistemica a livello mondiale, nella posizione più bassa (richiesto rafforzamento patrimoniale pari all'1% dell'attivo ponderato per il rischio). Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, novembre 2012.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

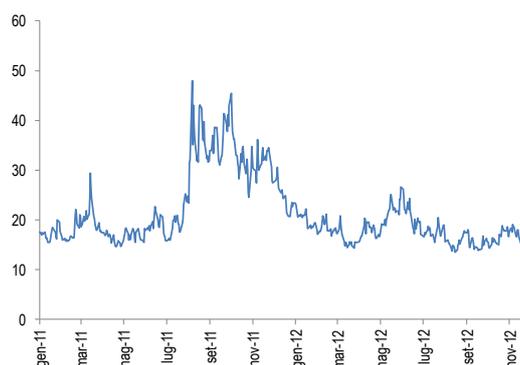
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 165 pb della scorsa settimana a 157 pb.

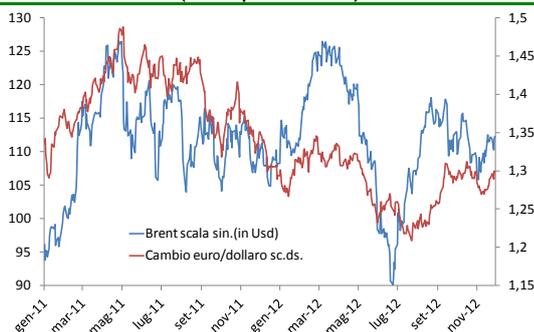
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix si muove intorno a quota 16.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si muove intorno a 1,30. Il petrolio di qualità Brent quota 112\$ al barile.

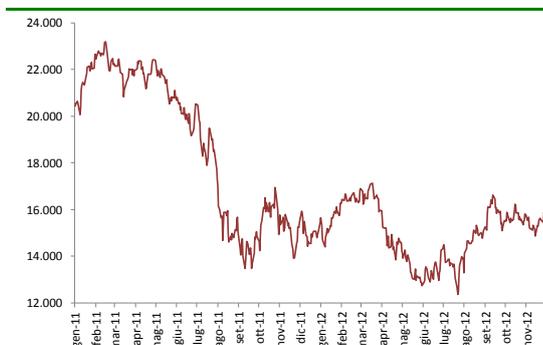
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.717 dollari l'oncia dai 1.748 della scorsa settimana

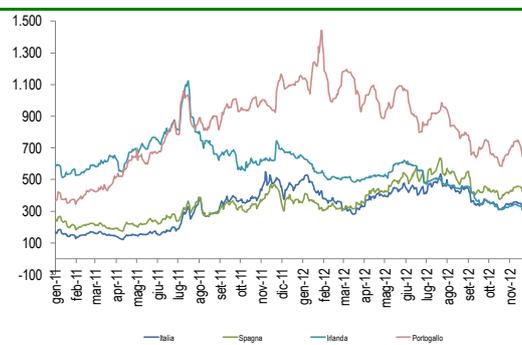
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana sale da 15.635 a 15.808.

**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 615 pb per il Portogallo, 309 pb per l'Irlanda, 397 pb per la Spagna e 308 pb per l'Italia.

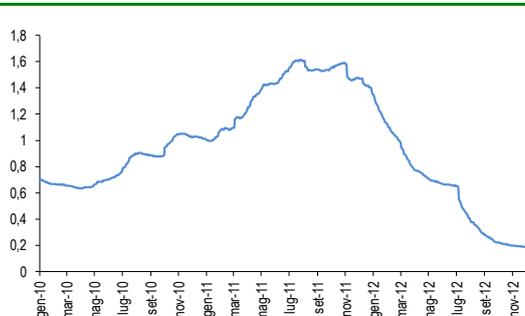
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana si avvicina a quota 1.100.

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



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che rimane sotto lo 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.

