

Le medie imprese italiane

	Medie imprese italiane %	Imprese italiane medio-grandi %
finanziamento capitale investito tangibile		
debiti finanziari a breve	32,5	24,3
debiti finanziari a m/l termine	20,7	22,4
di cui: obbligazioni	2,1	1,4
capitale netto	46,8	53,3
costo del debito in %	6,5	7,1

Fonte: Mediobanca–Unioncamere, Le Medie Imprese Industriali Italiane (1999 -2008), aprile 2011

La dinamica della crisi economico-finanziaria ha fortemente sottolineato la necessità di operare con **meno debito e più capitale**, un'indicazione che vale tanto per le banche quanto per le imprese. Le banche italiane hanno intrapreso con molto impegno questo percorso di adeguamento, incrementando il patrimonio di base (tier 1) di quasi il 5% a fronte della stabilità del totale delle attività a rischio.

Più difficile da costruire un analogo quadro di sintesi per quanto concerne il rapporto tra debiti e patrimonio nel caso delle imprese. A fine 2010 le **passività finanziarie** delle imprese al netto delle attività erano in Italia pari al 132% del Pil, sensibilmente al di sopra della media dell'area euro. In condizione di debolezza finanziaria si trovano soprattutto le imprese minori che nel 41% dei casi risultano avere un indebitamento pari ad oltre due volte il patrimonio netto, livello più che doppio rispetto a quanto in media riscontrato nel nostro Paese sia per le grandi imprese quotate sia per le medie imprese.

23

10 giugno
2011

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

Meno debiti e più capitale: banche e imprese verso nuovi equilibri

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

La dinamica della crisi economico-finanziaria ha fortemente sottolineato la necessità di operare con meno debito e più capitale, un'indicazione che vale tanto per le banche quanto per le imprese.

Le banche italiane hanno intrapreso con molto impegno questo percorso di adeguamento. Lo scorso anno a fronte della stabilità del totale delle attività ponderate per il rischio il patrimonio di base (tier 1) è aumentato di quasi il 5%. In questa prima parte del 2011, inoltre, sono state avviate operazioni di rafforzamento patrimoniale per quasi 12 miliardi.

Un quadro di sintesi su come stia evolvendo nel nostro Paese il rapporto tra debiti e patrimonio nel caso delle imprese è assai più difficile da costruire. A fine 2010 le passività finanziarie delle imprese al netto delle attività erano in Italia pari al 132% del Pil, sensibilmente al di sopra della media dell'area euro.

Gli indicatori segnalano situazioni di difficoltà soprattutto per le imprese di dimensioni minori che nel 41% dei casi risultano in una posizione finanziaria precaria avendo un indebitamento pari ad oltre due volte il patrimonio netto, un livello più che doppio rispetto a quanto in media riscontrato nel nostro Paese sia per le grandi imprese quotate sia per le medie imprese.

Lo scenario dal lato delle banche

La dinamica della crisi economico-finanziaria ha sottolineato con forza la necessità di operare con meno debito e più capitale, un'indicazione riferibile tanto alle banche quanto alle imprese.

Le banche italiane hanno affrontato la crisi con livelli di leva finanziaria (rapporto tra totale attivo e patrimonio di base) meno esasperati di quelli riscontrati in altri paesi. A fine 2010, le banche italiane risultavano operare con una leva finanziaria pari a 19, a fronte di una media di quasi 26 per gli altri cinque maggiori paesi dell'area euro e di un valore prossimo a 35 per la Germania. Se si focalizza l'attenzione sui soli gruppi bancari maggiori a fine 2010 l'Italia è a quota 22 (invariato rispetto all'anno precedente) con il corrispondente dato medio europeo pari a 29.

Nondimeno un rafforzamento patrimoniale delle banche italiane appare comunque necessario e, in effetti, un processo di questa natura è in fase di attuazione. Lo scorso anno a fronte della stabilità del totale delle attività ponderate per il rischio, il patrimonio di base (tier 1) dell'insieme delle banche italiane è aumentato di quasi il 5% (+5,3% per i gruppi maggiori). Il processo di rafforzamento patrimoniale è proseguito nel 2011: su un totale di 31 miliardi di aumenti di capitale deliberati in Europa in questa prima parte dell'anno, 11,7 miliardi (quindi oltre un terzo) sono riferibili a banche italiane (4 miliardi nell'intero 2010).

Lo scenario dal lato delle imprese

Un quadro di sintesi su come stia evolvendo il rapporto tra debiti e patrimonio nel caso delle imprese è assai più difficile da costruire. Secondo la recente relazione annuale della Banca d'Italia, le passività finanziarie delle imprese al netto delle attività erano in Italia a fine 2010 complessivamente pari al 132% del Pil (136% alla fine dell'anno

precedente), significativamente al di sopra del dato della Germania (53%) e della Francia (113%), con la media dell'area euro al 102%. La percentuale italiana è quasi analoga a quella della Spagna (135%) e non troppo lontana da quanto rilevabile nei due principali paesi anglosassoni (il Regno Unito è al 124%, gli Stati Uniti al 152%). Nell'ambito delle passività risulta elevata la quota del debito con scadenza inferiore ai dodici mesi (37% del totale rispetto al 28% della media dell'area euro). All'elevato livello d'indebitamento e della componente a breve scadenza si aggiunge anche la più ampia quota di debiti bancari a medio-lungo termine su cui è applicato un tasso variabile (oltre il 95% nel caso dell'Italia rispetto all'89% dell'eurozona), una circostanza questa che accresce la vulnerabilità delle aziende nelle fasi di rialzo dei tassi d'interesse.

La crisi economica ha evidenziato con forza la fragilità di una parte significativa delle imprese italiane. Con un consuntivo di oltre 11.000 procedure fallimentari, il 20% in più rispetto all'anno precedente, il 2010 è stato sotto il profilo dei fallimenti il peggiore dal 2006, l'anno della riforma della normativa che regola la crisi d'impresa. La crescita su base annua registrata nell'ultima parte del 2010 è risultata a due cifre per l'undicesimo trimestre consecutivo, seppure di dimensione inferiore a quanto intravisto nel recente passato (+11% a/a rispetto a valori tra il 19% e il 42% nei trimestri precedenti). L'evoluzione in senso positivo dello scenario ha trovato conferma nel dato relativo ai primi tre mesi dell'anno in corso (+6% a/a e -0,9% rispetto al trimestre precedente, la seconda variazione congiunturale negativa consecutiva). Ad essere più esposte al fallimento sono le imprese manifatturiere (oltre 5mila casi nel 2010 ovvero 45 fallimenti aperti ogni 10mila imprese operative) seguite da quelle delle costruzioni (4mila fallimenti nell'ultimo biennio, circa 26 imprese ogni 10mila imprese attive).

Complessivamente, nel triennio 2008-2010 le procedure fallimentari hanno interessato circa 28mila imprese, un numero rilevante considerato che la riforma della normativa ha escluso molte piccole aziende dall'ambito di applicazione della legge¹.

I dati finora proposti sono riferiti all'insieme delle imprese italiane. La condizione finanziaria delle imprese italiane appare tuttavia fortemente differenziata per effetto di molti fattori, tra i quali quello dimensionale. Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, è possibile distinguere tre diverse situazioni: le imprese quotate, le cosiddette medie imprese, le imprese di minore dimensione.

Secondo la Consob² il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto delle maggiori imprese non finanziarie quotate risulta a metà 2010 in leggera discesa e posizionato intorno all'unità, un valore sostanzialmente analogo a quello delle imprese tedesche ma fortemente superiore a quello delle imprese francesi e inglesi. Il rapporto debiti finanziari/fatturato risulta in calo rispetto al 2009 (dal 70% al 62%) ma ancora ampiamente superiore a quanto rilevabile in Francia, Germania e Regno Unito.

La sintesi della Consob è riferita ai circa 30 principali gruppi non finanziari quotati alla Borsa di Milano, ovvero al vertice del sistema produttivo nazionale. Grazie a questa posizione di leadership, queste aziende beneficiano di una significativa diversificazione

¹ Cfr. Cerved Group, Osservatorio trimestrale sulla crisi di impresa, marzo 2011. Tra il 2006 e il 2007 la legislazione italiana in materia fallimentare è stata riformata con l'obiettivo di rendere più efficienti e più snelle le procedure di liquidazione delle società fallite. La riforma prevede, tra l'altro, la modifica della definizione di "piccoli imprenditori", cui non è applicata la disciplina: prima della riforma erano considerati "piccoli imprenditori" (e quindi non fallibili) coloro ai quali era riconosciuto un reddito inferiore rispetto al minimo imponibile; con le norme di luglio 2006 e le correzioni del 2007 sono state introdotte soglie per investimenti, ricavi e debiti delle aziende in crisi, modifiche che hanno allargato notevolmente la platea di imprese non soggette alle norme fallimentari.

² Cfr. Consob, Relazione per l'anno 2010, 9 maggio 2011.

e flessibilità delle modalità di indebitamento: se per la media delle imprese nazionali l'ammontare delle obbligazioni è pari a circa un decimo dei prestiti bancari, nel caso di queste imprese i *corporate bonds* sono 1,6 volte (1,3 volte a fine 2009) l'ammontare dei finanziamenti bancari. A metà 2010, sul totale dei debiti finanziari le obbligazioni ne rappresentavano il 50%, i debiti verso le banche il 31%. In presenza di una sostenuta domanda di titoli da parte degli investitori, è cresciuto il ricorso al mercato di queste imprese: i debiti verso le banche sono così diminuiti dell'11% (da 85 a 75 miliardi) mentre le obbligazioni sono aumentate del 9% (da 111 a 121 miliardi). D'altra parte, la raccolta obbligazionaria è da tempo ascrivibile quasi interamente alle maggiori *blue chip* quotate (il 55% della raccolta complessiva del decennio 2001-2010 si deve a sole 5 società, il 61% alle prime 10).

Sul totale dei debiti finanziari, l'incidenza di quelli a breve termine è salita di quasi due punti percentuali, ma si posiziona ben al di sotto della media nazionale prima citata (meno del 24% rispetto al 37%). Il costo medio del debito risulta aumentato dal 5% al 5,8%, con una incidenza degli oneri sul fatturato (al 3,6% a metà 2010) sensibilmente superiore a quanto rilevabile negli altri principali paesi europei per imprese dello stesso rilievo.

Un contributo non secondario alla dotazione patrimoniale delle maggiori imprese italiane viene dalle banche. A fine aprile 2011 gli istituti di credito italiani risultavano titolari di azioni o partecipazioni in operatori non finanziari per un totale di 91 miliardi, il 2,4% dell'attivo totale, una quota allineata alla media dell'eurozona. Rispetto a un anno prima si rileva una crescita di circa 10 miliardi, riflesso almeno in parte della ristrutturazione dell'indebitamento di numerose imprese in difficoltà³.

Per analizzare la situazione delle imprese posizionate nella scala dimensionale al di sotto di quelle considerate nell'analisi della Consob si può far riferimento alla recente edizione del rapporto sulle medie imprese predisposto da Mediobanca e Unioncamere. Oggetto di questa indagine sono poco meno di 4000 imprese con un fatturato compreso tra 15 e 330 milioni e un numero dei dipendenti compreso tra 50 e 499. Si tratta di aziende che, pur non essendo grandi, dispongono di un'organizzazione evoluta e non risultano essere né affiliate a società di grandi dimensione né sotto controllo estero⁴.

Come per i maggiori gruppi non finanziari quotati, nel 2008 (anno di riferimento dell'indagine) anche per le medie imprese il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto risultava prossimo all'unità (0,98), in significativa correzione rispetto al biennio precedente quando si posizionava al di sopra di 1,15. Sul totale dei debiti finanziari la

³ La normativa in tema di partecipazioni detenibili dalle banche è stata resa dal 2010 meno stringente rispetto al passato e più in linea con la disciplina comunitaria e l'indirizzo seguito negli altri maggiori paesi europei. In sintesi, i limiti rilevanti sono due: limite di concentrazione (non può essere detenuta una partecipazione qualificata in una singola impresa non finanziaria per un ammontare superiore al 15% del patrimonio di vigilanza) e limite complessivo (il complesso delle partecipazioni qualificate detenute in imprese non finanziarie non può eccedere il 60% del patrimonio di vigilanza). Questi limiti sono calcolati con riferimento al bilancio consolidato e non a quello della singola banca. Nei limiti prima indicati non rientrano le partecipazioni acquisite per sostenere aziende in difficoltà purché (oltre ad altre condizioni) sia approvato un piano di risanamento con un orizzonte temporale non superiore a cinque anni.

Rispetto alla normativa precedente le principali novità riguardano oltre lo spostamento di alcune soglie (il limite di concentrazione era al 3% e il limite complessivo al 15%) l'eliminazione del "terzo paletto" (limite di separatezza che stabiliva che la partecipazione della banca non poteva eccedere il 15% del capitale della società partecipata).

⁴ Mediobanca – Unioncamere, *Le Medie Imprese Industriali Italiane (1999 -2008)*, aprile 2011. Le imprese oggetto dell'indagine provengono da un insieme iniziale di circa 10.400 società, da cui sono state sottratte circa 1.100 imprese a controllo estero, 1.200 imprese soggette al controllo di grandi imprese italiane e 4.100 imprese non in grado di soddisfare contemporaneamente i due criteri dimensionali.

quota delle obbligazioni è complessivamente trascurabile (intorno al 4%) e, viceversa, l'incidenza dell'esposizione a breve termine molto rilevante (al 60-61%), valori in entrambi i casi sostanzialmente stabili nell'arco dell'ultimo triennio. Nel complesso il capitale investito risulta finanziato per oltre due terzi da risorse finanziarie stabili (patrimonio netto e passivo a media-lunga scadenza).

Sia il rapporto tra debiti finanziari e fatturato (pari ad appena il 33% nel 2008) sia l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato (2,3% nel 2008), pur entrambi in aumento nel corso del triennio (a 31,6% e 1,8%, rispettivamente, nel 2006) si posizionano su valori molto più ridotti rispetto ai grandi gruppi quotati non finanziari messi a fuoco dalla Consob.

Il contributo degli azionisti al rafforzamento patrimoniale risulta negativo in ciascuno dei nove anni coperti dall'indagine. Tra il 2000 e il 2008, infatti, il saldo tra aumenti di capitale a pagamento (inclusi i sovrapprezzi) e somma dei dividendi pagati e dei rimborsi agli azionisti risulta negativa per quasi 7 miliardi di euro, il 12% circa del patrimonio netto rilevato nel 2008.

Come indicato dallo stesso presidente della Consob, nel nostro Paese il mercato azionario ha da sempre rivestito un ruolo modesto, che nell'ultimo decennio ha conosciuto un'ulteriore contrazione, solo in parte spiegata da andamenti congiunturali sfavorevoli: fra il 2001 e il 2010, malgrado 160 nuove quotazioni, il numero delle società quotate domestiche è rimasto sostanzialmente invariato (-11, ora al di sotto delle 290 unità) e il peso della capitalizzazione sul Pil si è quasi dimezzato (dal 47% al 27% circa, a fronte di valori superiori al 100% per i due principali paesi anglosassoni, prossimi al 90% circa per Francia e Spagna, intorno al 50% per la Germania).

A febbraio 2011, le imprese con una capitalizzazione di Borsa fino a 50 milioni erano 84 in Italia⁵ (29% dei titoli quotati), 734 in Germania (64%), 470 in Francia (51%), 836 nel Regno Unito (50%)..

Le medie imprese italiane

	Medie imprese italiane %	Imprese italiane medio-grandi %
finanziamento capitale investito tangibile		
debiti finanziari a breve	32,5	24,3
debiti finanziari a m/l termine	20,7	22,4
di cui: obbligazioni	2,1	1,4
capitale netto	46,8	53,3
costo del debito in %	6,5	7,1

Fonte: Mediobanca-Unioncamere, Le Medie Imprese Industriali Italiane (1999 -2008), aprile 2011

Malgrado oltre la metà di esse possa teoricamente vedersi riconosciuta una valutazione *investment grade*⁶, le medie imprese continuano a manifestare un chiaro disinteresse la Borsa, conseguenza di molte circostanze. La prevalente natura di

⁵ Di queste, sono 19 quelle che rientrano nel campione Mediobanca-Unioncamere

⁶ Il modello di *scoring* Mediobanca-Unioncamere assegna al 53,7% delle imprese dell'indagine una probabilità media di default (PD) pari all'1,1%, corrispondente in via approssimativa ad una valutazione BB.

impresa familiare rende queste imprese poco inclini a soddisfare quanto generalmente richiesto dal mercato azionario e cioè trasparenza nella gestione e nella contabilità ma soprattutto contendibilità degli assetti proprietari (nella maggior parte dei casi vengono collocate solo quote di minoranza). A questo si può aggiungere che molte di queste imprese non raggiungono le dimensioni minime necessarie per sostenere i costi fissi legati alla quotazione. Infine, la documentata solidità finanziaria e la conseguente modesta frequenza di situazioni irrecuperabili (le liquidazioni e le procedure concorsuali riguardano annualmente meno dell'1% delle imprese) sono premiate con un costo del debito (6,5% nel 2008) nettamente inferiore a quanto richiesto ad altre tipologie di società (alla stessa data 10,3% per i maggiori gruppi italiani e 7,1% per le imprese italiane medio grandi). Senza dire, poi, che la raccolta di risorse tramite indebitamento non è certo disincentivata sotto il profilo fiscale⁷.

Dal lato del mercato le condizioni non sono poi del tutto favorevoli. Nel nostro Paese sono scarsi gli investitori specializzati in questo tipo di aziende, circostanza necessaria per assicurare liquidità (e quindi appetibilità) ai titoli⁸. D'altra parte lo sviluppo di questi investitori è poco incentivato da operazioni di collocamento che generalmente si limitano a quote di minoranze del capitale e/o sono finalizzate a consentire il disimpegno parziale o completo degli investitori esistenti piuttosto che l'avvio di una fase di sviluppo. La creazione di piattaforme dedicate alle imprese di medie dimensioni ha avuto in Italia un successo limitato, assai lontano da quanto riscontrabile per analoghe esperienze all'estero⁹.

A trovarsi con maggiore frequenza in una situazione di rilevante vulnerabilità finanziaria sono le imprese di dimensione minore. Una recente analisi della Cerved Group¹⁰ basata sui bilanci 2009 di oltre 400mila imprese mette in luce che il 41% di esse ha una posizione finanziaria precaria avendo un indebitamento pari ad oltre due volte il patrimonio netto, un valore quindi più che doppio rispetto a quanto in media riscontrato sia per le grandi imprese quotate sia per le medie imprese. La quota delle imprese a rischio sale al 43,1% tra le imprese con meno di 2 milioni di fatturato e scende al 35,6% per quelle con fatturato tra 10 e 50 milioni e al 30,3% per quelle con ricavi oltre i 50 milioni. Orientativamente un'impresa ogni sei (il 15,6% nel 2008 e il 17,2% nel 2009) ha debiti per un importo superiore a quello dei ricavi.

⁷ In sintesi: tutte le società possono detrarre gli interessi passivi per un importo pari a quello degli interessi attivi e per il 30% della parte restante; sui rendimenti prodotti da obbligazioni se l'emittente è una società non quotata si applica a tutti i sottoscrittori (istituzionali o privati) la ritenuta del 12,5%, se invece l'emittente è una società quotata l'intermediario applicherà la ritenuta del 12,5% nel caso dei privati mentre agli investitori istituzionali verrà corrisposto direttamente il rendimento lordo. Nel caso di *bond* con scadenza superiore ai 18 mesi emessi da società non quotate si applica il 12,5% se il rendimento effettivo all'emissione non eccede il tasso di riferimento Bce per più di 1/3 (caso di titolo non quotato) o per più di 2/3 (caso di titolo quotato); se il rendimento eccede queste soglie, all'investitore si applica il 27% e l'emittente perde la possibilità della deducibilità fiscale.

La Commissione Europea ha recentemente bocciato una disposizione che in caso di quotazione riconosceva alle PMI una riduzione triennale al 20% dell'aliquota dell'imposta sul reddito e la deducibilità dei costi sostenuti per la quotazione.

⁸ L'amministratore delegato di Borsa Italiana, alla fine dell'aprile scorso in un'audizione alla Commissione Finanza della Camera ha ricordato che i fondi specializzati in Pmi italiane, operanti in Italia a fine 2010, erano solo 7 con un attivo di 180 milioni di euro. In calo dai 9 del 2009, quando in Gran Bretagna erano 57 e in Francia addirittura 61.

⁹ A febbraio 2011 all'Aim Italia e al Mac risultavano ammesse appena 19 imprese con una capitalizzazione complessiva di solo 0,4 miliardi; nel Regno Unito le imprese del listino Aim UK erano 968 con una capitalizzazione di 66 miliardi di euro; in Germania le 127 imprese sul listino Entry-Standard capitalizzavano 17 miliardi; in Francia, infine, le 136 imprese sul listino Alternext avevano una capitalizzazione congiunta di 5 miliardi circa.

¹⁰ Osservatorio Cerved Group sui Bilanci 2009, aprile 2011

Combinando queste indicazioni con la constatazione che solo due imprese ogni tre hanno chiuso il bilancio in utile (69,6% nel 2008 e 64,4% nel 2009) se ne ricava per le imprese di dimensione minore un quadro di complessiva debolezza finanziaria.

**Le imprese minori italiane
con rischio finanziario elevato**

(% imprese con un rapporto debiti/patrimonio > 2)

	2009 % imprese	2008 % imprese
totale Italia:	42,3	42,2
- Nord Ovest	42,0	41,6
- Nord Est	44,0	44,3
- Centro	42,0	41,9
- Sud - Isole	38,9	38,9
per classi di fatturato:		
- fino a 2 mln	43,1	42,8
- da 2 a 10 mln	42,3	42,4
- da 10 a 50 mln	35,6	36,9
- oltre 50 mln	30,3	32,4

Fonte: Osservatorio Cerved Group sui Bilanci 2009, aprile 2011

Nell'agosto 2009, nel pieno della crisi economica, l'ABI e un articolato insieme di organizzazioni imprenditoriali firmarono un accordo ("Avviso Comune") teso a produrre benefici per le piccole e medie imprese attraverso la sospensione dei pagamenti relativi a finanziamenti *in bonis* ricevuti dal sistema creditizio. L'accordo prevedeva anche uno specifico intervento di sostegno ai processi di ricapitalizzazione delle imprese ("appositi finanziamenti pari ad un multiplo dell'aumento di capitale effettivamente versato dai soci"). In un anno e mezzo sono stati sospesi debiti per un controvalore di 56 miliardi, circostanza che ha consentito a circa 190mila PMI di disporre di una liquidità aggiuntiva stimata pari a quasi 14 miliardi. L'opportunità "credito contro capitale", invece, non è stata quasi considerata (poche centinaia di casi). Nella nuova versione dell'accordo definita a febbraio 2011 si è proceduto a riformulare la disposizione, rendendola più flessibile ("importo del finanziamento proporzionale (anziché multiplo) al capitale effettivamente versato dai soci"). E' difficile stabilire quanto questa sola correzione possa favorire il successo di questa opportunità.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

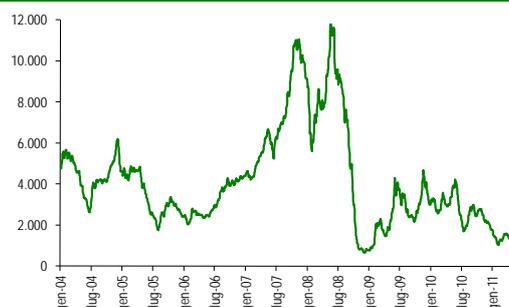
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana hanno superato i 160 pb.

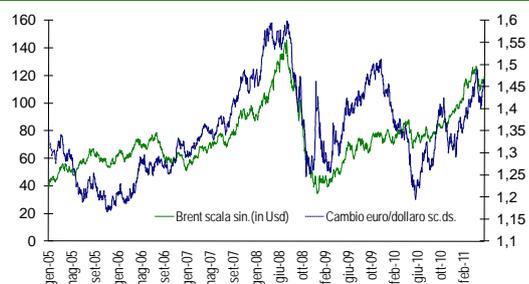
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, in moderata flessione, torna poco sopra quota 1.400.

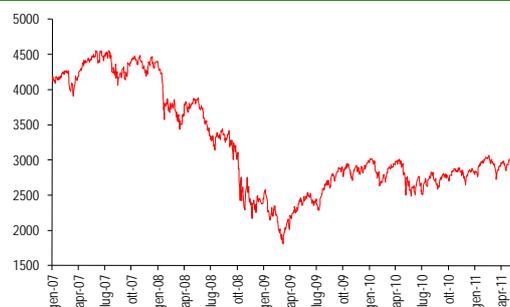
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,46. Il petrolio qualità brent quota 119\$ al barile, il Wti 102\$ al barile.

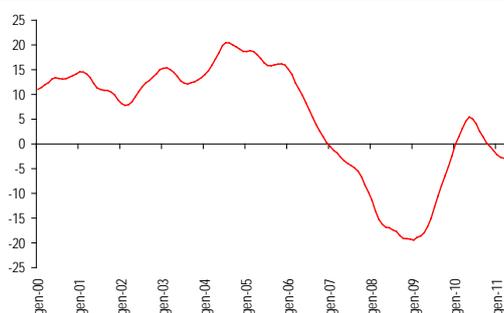
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana scende sotto quota 2.800.

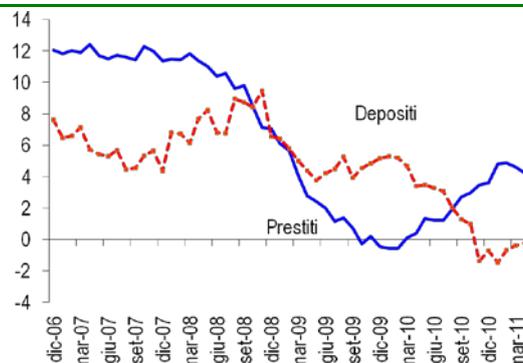
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A marzo 2011, per il 5° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-2,9% su base annua).

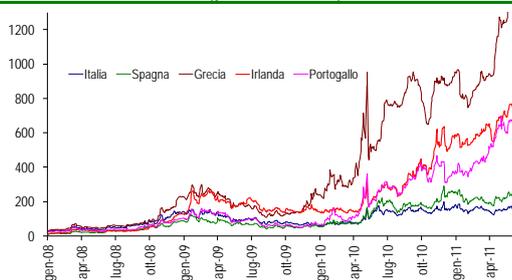
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Ad aprile 2011 rallenta il trend di crescita dei prestiti. Migliora ma rimane ancora negativo l'andamento dei depositi.

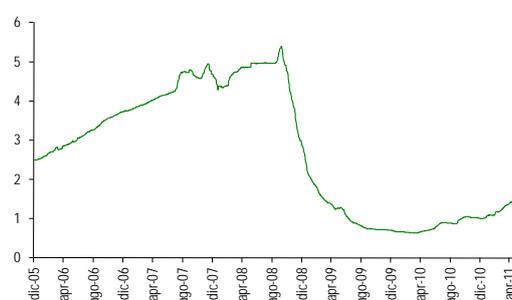
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 1325 pb per la Grecia, 753 pb per l'Irlanda, 719 pb per il Portogallo, 239 pb per la Spagna e 166 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in progressivo aumento, tocca quota 1,46%.

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.