

La bussola dell'economia italiana

Servizio Studi e Ricerche
Gennaio 2013

Indice

L'evoluzione dello scenario congiunturale

L'export si conferma come l'unico "motore" di crescita 2

Italia – Sintesi della previsione macroeconomica 2

Il minimo del ciclo potrebbe essere alle spalle nell'industria 9

Meno negativo il contributo al valore aggiunto dai servizi? 10

Salari contrattuali verso nuovi minimi a inizio 2013 11

Nuovo minimo storico a gennaio per la fiducia dei consumatori 12

L'export verso i Paesi extra-UE sarà ancora trainante a inizio 2013 13

L'inflazione toccherà un minimo in primavera 14

Tendenze del settore bancario italiano

Il costo marginale della raccolta bancaria è tornato a ridursi 15

Ancora in calo i prestiti alle imprese, per le piccole come per quelle più grandi 16

BOX – Peggiorano gli indicatori della qualità del credito 16

BOX – La valutazione delle imprese sulle condizioni creditizie 20

Depositi bancari in ulteriore accelerazione 24

28 gennaio 2013

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Servizio Studi e Ricerche

Elisa Coletti
Economista Banche

Tiziano Lucchina
Economista Banche

Paolo Mameli
Economista Area euro

L'evoluzione dello scenario congiunturale

L'export si conferma come l'unico "motore" di crescita

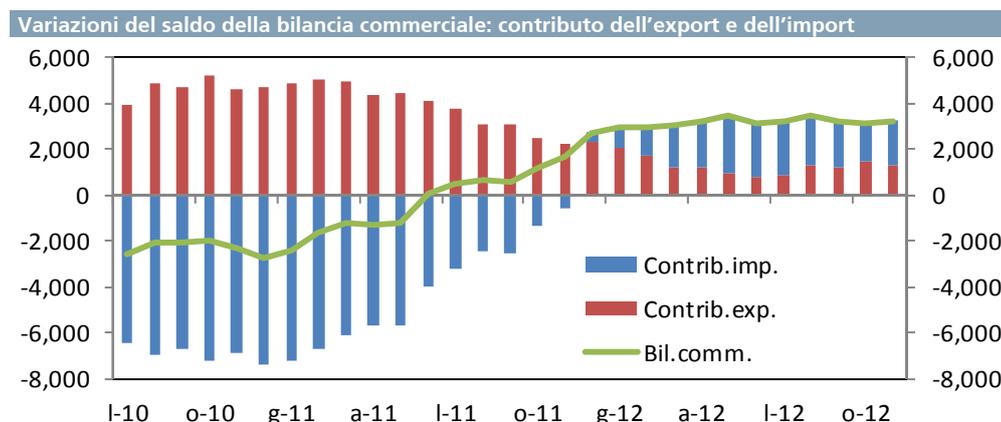
Il deciso miglioramento della bilancia commerciale italiana sta avvenendo principalmente grazie al calo dell'import indotto dalla debolezza della domanda interna. Ma anche l'export verso i Paesi al di fuori dell'area euro (in particolare Stati Uniti tra i Paesi sviluppati e Paesi OPEC tra gli Emergenti) sta contribuendo fortemente. Parte del miglioramento è anche dovuto alla tenuta dei prezzi di vendita. Da un punto di vista più strutturale, l'Italia conferma il suo ritardo di competitività, dovuto non tanto a un costo del lavoro elevato ma alla bassa produttività. Tuttavia, negli ultimi anni l'Italia non sembra aver perso la capacità effettiva di competere sui mercati internazionali, e la perdita di quote di mercato non è stata superiore (specie considerando l'export nominale di beni manufatti) a quella sperimentata da altri Paesi dell'Eurozona (Germania esclusa).

Paolo Mameli

L'export si conferma come l'unico motore di crescita per l'economia italiana. L'Italia, come gli altri Paesi periferici, sta vivendo una fase di **deciso miglioramento del saldo della bilancia commerciale** (passato da un passivo di 4 miliardi a marzo 2011 a un attivo di 2,2 miliardi a novembre 2012). Tuttavia, tale netto movimento va preso con cautela considerando che:

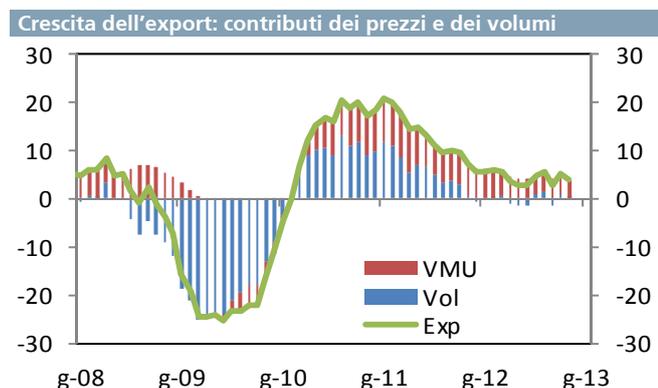
Il deciso miglioramento del saldo commerciale va letto con cautela in quanto dovuto in buona parte alla flessione dell'import e all'effetto-prezzi

1) l'inversione della bilancia commerciale è dovuta principalmente alla **flessione dell'import** avutasi a partire dalla metà dello scorso anno, nel quadro di un contributo dell'export che è sì sceso ma rimanendo comunque in territorio positivo;

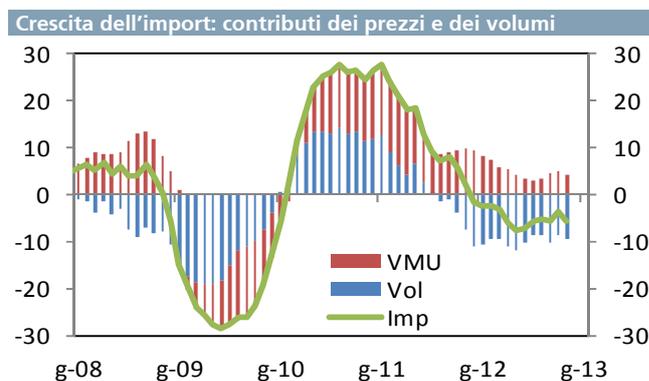


Nota: variazioni annue in milioni di euro, medie mobili a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

2) la **tenuta dell'export è dovuta all'effetto-prezzo**, mentre la crescita dei volumi si è sostanzialmente azzerata; un'analoga resilienza dei volumi medi unitari ha anche attenuato la flessione dell'import (vedi grafici sotto).



Nota: var. % annue, MM a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

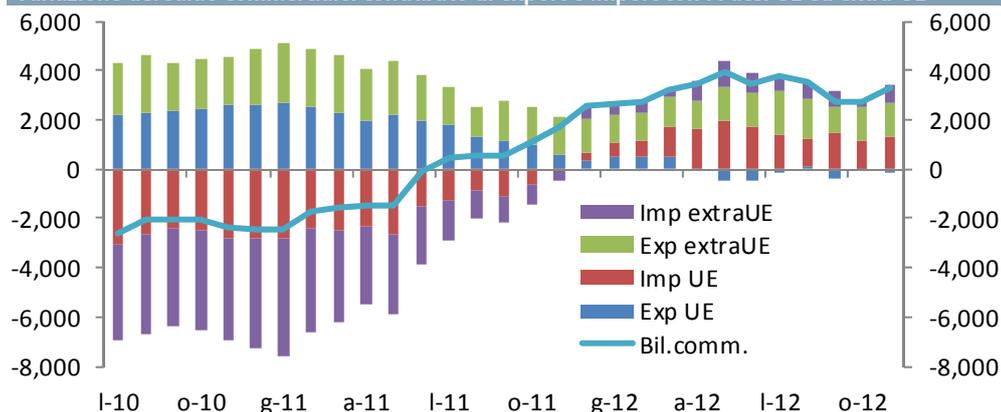


Nota: var. % annue, MM a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Nel dettaglio, come si vede dal grafico sotto, il contributo maggiore al miglioramento della bilancia commerciale viene sia dal fatto che si è annullato il contributo negativo derivante dal forte import dai Paesi extra-UE (nonostante il persistere di un cronico deficit energetico verso quell'area), sia dall'inversione di segno dell'import dai Paesi UE; ciò in un quadro in cui si è annullato il contributo positivo delle vendite verso i Paesi UE, mentre è rimasta sostanzialmente invariata la crescita delle esportazioni nei Paesi extra-UE.

Il miglioramento del saldo è avvenuto verso tutti i principali Paesi (OPEC escluso)...

Variazione del saldo commerciale: contributo di export e import con i Paesi UE ed extra-UE

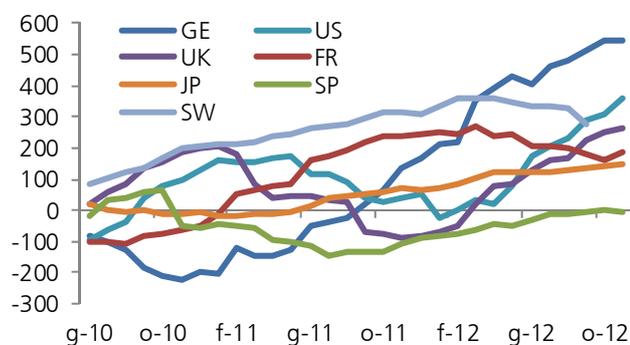


Nota: variazioni annue in milioni di euro, medie mobili a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il miglioramento del saldo commerciale è avvenuto in pratica **verso tutti i principali Paesi**. Il movimento più favorevole del saldo negli ultimi 12 mesi si riscontra verso la Germania (che peraltro resta il Paese, dopo OPEC e Cina, verso il quale l'Italia soffre del più ampio deficit commerciale): da notare che nel caso della Germania il miglioramento di oltre 540 miliardi riscontrato negli ultimi 12 mesi si confronta con un peggioramento di 220 miliardi registrato due anni fa. Tale miglioramento nel caso tedesco è dovuto soprattutto a un crollo dell'import (-10,4% nell'ultimo anno), dipeso principalmente dalla flessione di acquisti di autoveicoli. Da notare anche il miglioramento registrato per Stati Uniti e, in minor misura, Regno Unito, in questi due casi dovuto principalmente a una genuina accelerazione dell'export. Tra i Paesi emergenti, si nota il miglioramento del saldo (ovvero la riduzione del disavanzo) verso la Cina, dovuto a un crollo dell'import più accentuato di quello dell'export (il contributo maggiore viene dalla flessione di acquisti di computer, apparecchi elettronici e ottici). L'unica area verso la quale negli ultimi mesi si nota un peggioramento del saldo è l'OPEC.

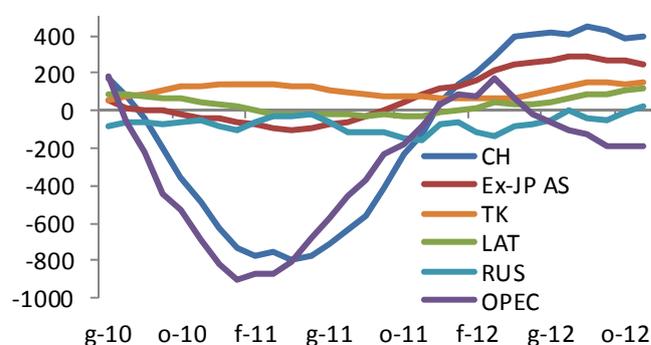
... Germania e Stati Uniti in primis

Bilancia commerciale italiana (var. cumulate del saldo negli ultimi 12 mesi, mln euro) verso i principali Paesi sviluppati...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

... ed emergenti

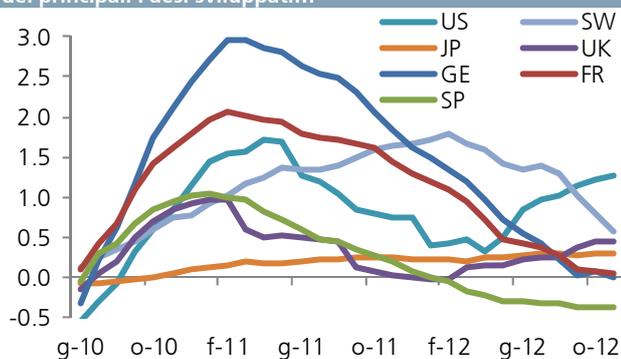


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Limitando l'analisi all'**export**, si nota un rallentamento esteso a tutti i principali Paesi dell'area euro (Spagna in primis, ma anche l'export verso la Germania, dopo i tassi di crescita molto sostenuti registrati sino a un anno e mezzo fa, è crollato, principalmente nel settore dei mezzi di trasporto), e viceversa un'accelerazione principalmente verso gli Stati Uniti (e, in minor misura, Regno Unito e Giappone). Anche la Svizzera, che aveva contribuito fortemente nei mesi scorsi sulla scia di forti vendite di metalli preziosi, ha visto negli ultimi mesi una decelerazione del suo contributo alla crescita dell'export. Colpisce invece la forte accelerazione di vendite verso i Paesi OPEC, principalmente nel settore dei macchinari e attrezzature e dei prodotti petroliferi raffinati (peraltro, il saldo commerciale verso l'OPEC è peggiorato a causa di una ancora maggiore accelerazione dell'import). In pratica, i maggiori contributi alla crescita dell'export negli ultimi 12 mesi (a novembre 2012) vengono da Stati Uniti e Paesi OPEC (1,3% ciascuno), seguiti da Svizzera (0,7%), Regno Unito (0,5%) e Asia ex Giappone (0,4%). Viceversa, spicca il contributo negativo della Spagna (-0,4%), ma contribuiscono negativamente (di uno-due decimi) anche Cina e India.

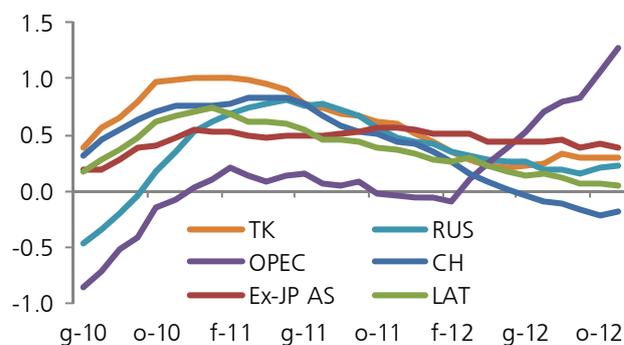
L'export è stato sostenuto dalle vendite al di fuori dell'Eurozona

Export (variazioni % cumulate negli ultimi 21 mesi): contributi dei principali Paesi sviluppati...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

... ed emergenti

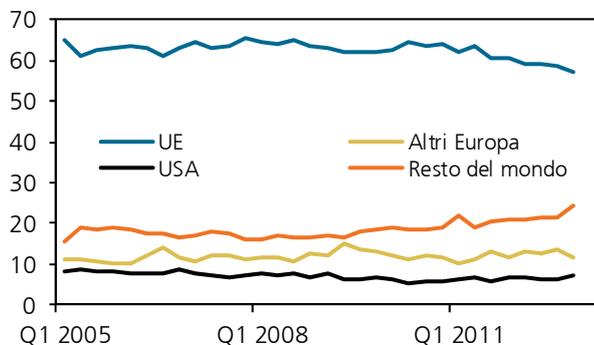


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

In sostanza, da un lato i mercati cosiddetti "emergenti" si confermano come quelli con la maggiore dinamicità delle esportazioni, in particolare in un settore "nevralgico" come la meccanica. Ma soprattutto, si nota una **divergenza tra export verso i Paesi area euro ed export verso i Paesi al di fuori dell'Eurozona**. Interessante è rilevare come nella consueta domanda trimestrale rivolta alle imprese che svolgono attività d'esportazione inclusa nell'indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere dell'Istat, l'ultimo dato disponibile (quello del 4° trimestre 2012) ha visto un minimo storico per il peso assegnato dagli intervistati all'export verso i Paesi UE (56,9%) e viceversa un massimo storico per il resto del mondo al di fuori di Europa e USA (24,3%). Peraltro, appare cresciuto negli ultimi mesi il peso, tra i Paesi considerati i maggiori concorrenti delle nostre imprese sui mercati interni e internazionali, della Cina ma anche della Germania e degli Stati Uniti (indicate rispettivamente dal 28,7%, dal 26,1% e dal 9,4% delle imprese intervistate).

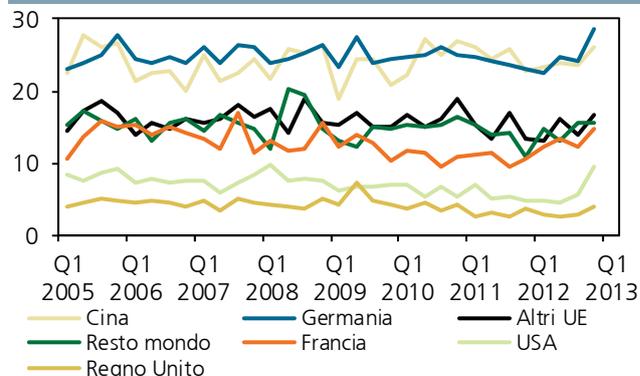
Le nostre imprese esportatrici sembrano soffrire la concorrenza di Paesi a basso costo del lavoro...

Indagine Istat sulle imprese manifatturiere: destinazione % export per aree geografiche...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

... e Paesi indicati come i maggiori concorrenti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Un indizio del fatto che il nostro export soffre la concorrenza di Paesi a basso costo del lavoro, a causa di un modello di specializzazione ancora molto focalizzato in settori "tradizionali", viene dal confronto tra la nostra specializzazione per macro-settori e quella degli altri Paesi europei (secondo i dati comparabili Eurostat), che mostra come la nostra quota di export sia superiore alla media Eurozona sia per i prodotti manifatturieri di base (19,8% contro 14,8%) che per gli altri prodotti manifatturieri (16,7% contro 10,8%), mentre risulta inferiore alla media sia sulla chimica (11,1% contro 18,4%) che sulla meccanica (35,7% contro il 36,6% della media Eurozona e il 48,4% della Germania). Quanto alla direzione geografica, l'Italia, tra i principali Paesi dell'Eurozona, è quello con la più bassa quota di export verso altri Paesi dell'area euro (un fattore positivo, nell'attuale fase) e in generale verso i Paesi dell'UE. Particolarmente alto, se comparato ai partner europei, è il peso dell'export verso l'OPEC, mentre la quota di vendite nei BRIC è di molto inferiore a quella della Germania ma superiore a quella di Francia e Spagna.

... a causa del basso peso di beni intermedi e strumentali

Specializzazione per macro-settori dell'export dei principali Paesi europei

	Manif.	Macch.	Chim.	Altro	Totale
EUR	14.8	36.6	18.4	10.8	100
GER	13.9	48.4	15.2	10.3	100
FRA	12.3	36.9	17.9	10.7	100
ITA	19.8	35.7	11.1	16.7	100
SPA	16.6	34.8	13.2	8.1	100

Nota: dati 2011. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Direzione geografica dell'export dei principali Paesi europei

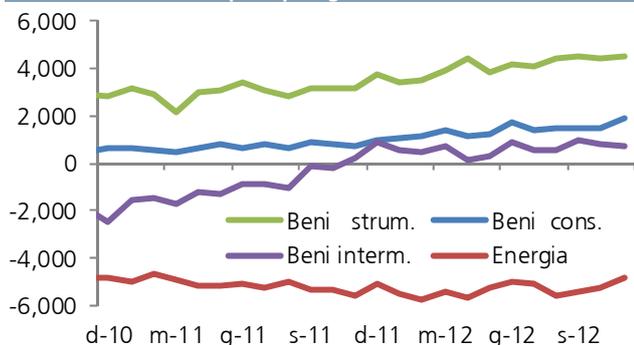
	EUR	GER	FRA	ITA	SPA
Intra EUR	54.8	43.7	54.5	43.2	56.7
Extra EUR	45.2	56.3	45.5	56.8	43.3
Intra UE	62.7	54.2	59.4	51.7	61.2
Extra UE	37.3	45.8	40.6	48.3	38.8
Altri Europa	10.5	13.5	6.8	12.4	8.3
Nord Europa	13.2	14.9	12.0	12.7	9.9
OPEC	3.4	3.0	4.4	6.2	5.1
BRIC	7.9	12.6	7.6	7.3	5.0
NICS Asia	3.3	4.1	4.9	3.7	2.0
JP	1.3	1.7	1.7	1.5	1.0
America Latina	2.8	3.1	2.9	3.8	6.5
Cina	3.5	6.7	3.5	2.4	1.7
Russia	2.5	3.7	2.1	2.6	1.4
US	6.5	8.3	6.1	7.4	4.2
UK	6.6	6.2	6.7	4.6	5.8
Totale	100	100	100	100	100

Nota: dati 2012. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

A livello settoriale, il miglioramento del saldo della bilancia commerciale è avvenuto nonostante il persistere di uno strutturale "deficit energetico"; l'avanzo commerciale al netto dell'energia si è attestato a un record di 6,1 miliardi nei primi 11 mesi del 2012. Tuttavia, occorre evidenziare che negli ultimi mesi si nota un crollo sia dell'export che (in maggior misura) dell'import nel settore "nevralgico" dei beni strumentali.

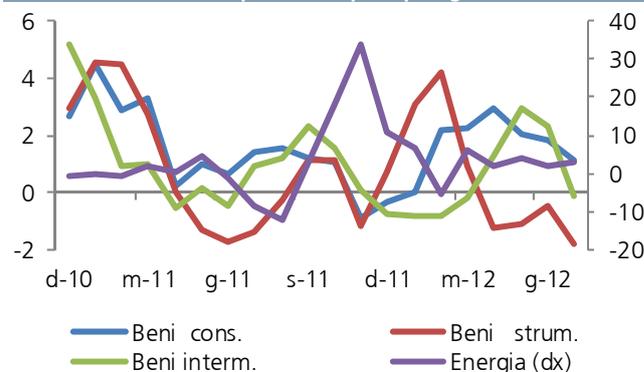
Persiste una cronica dipendenza dall'estero nel settore energetico

Bilancia commerciale per tipologia di beni



Nota: medie mobili a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Crescita annua delle esportazioni per tipologia di beni

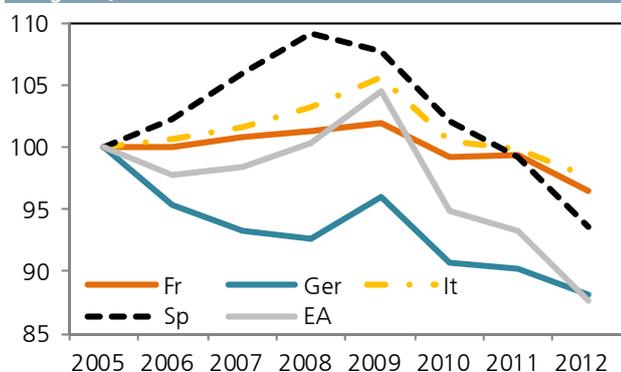


Nota: variazioni annue, medie mobili a 3 mesi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Da un punto vista più strutturale, l'Italia soffre indubbiamente di un **ritardo di competitività** nei confronti dei principali concorrenti europei e della Germania in particolare, come si evince da tutti i principali indicatori, ad esempio gli indici di costo del lavoro per unità di prodotto calcolati dall'OCSE e gli indici di competitività della Commissione UE (indici di tasso di cambio effettivo deflazionato per il costo del lavoro per unità di prodotto). In gran parte, la bassa competitività secondo tali indici è dovuta non tanto a un livello elevato del costo del lavoro ma a una bassa produttività (che costituisce il denominatore del CLUP).

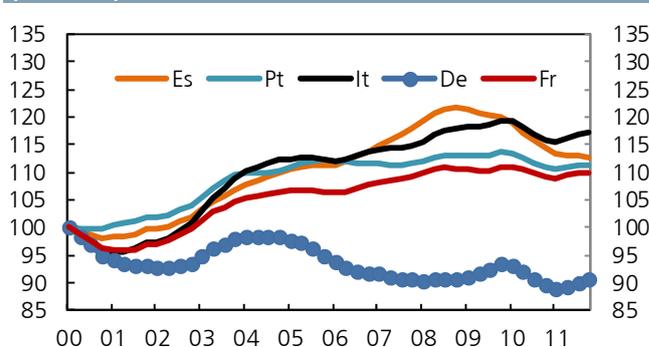
Innegabile il ritardo di competitività in base agli indici di costo relativo del lavoro per unità di prodotto...

Posizione competitiva: costo unitario del lavoro relativo (trade-weighted)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OCSE Economic Outlook

Tassi di cambio effettivo deflazionato per il costo del lavoro (2000=100)

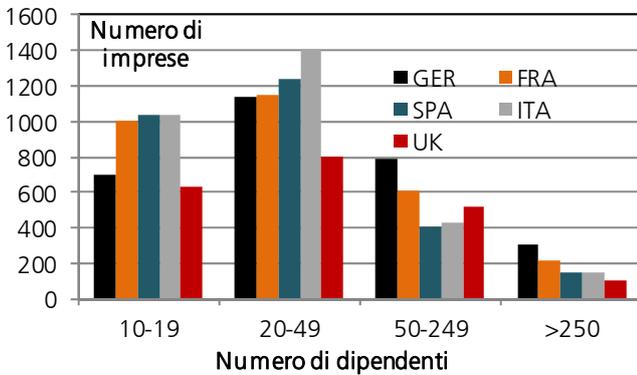


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione UE

Tale ritardo di produttività appare connesso al **dimensionamento del sistema produttivo italiano**, che com'è noto è ampiamente focalizzato su piccole e micro-imprese. Il rapporto EFIGE (*European Firms in a Global Economy*) dello scorso luglio 2012 conferma che la competitività esterna di un Paese dipende dalla produttività delle imprese, che è determinata tra gli altri fattori dalla dimensione aziendale (nonché dall'organizzazione, dalla qualità del *management* e dalla presenza sui mercati globali). Le imprese di grandi dimensioni tendono a esportare di più e con maggior successo e la presenza sui mercati globali è associata a una più elevata produttività totale dei fattori (TFP). Tra i Paesi *core* della zona euro, l'Italia ha il più alto numero di imprese di piccolissime e piccole dimensioni. I fattori che storicamente hanno limitato la crescita dimensionale (e su cui si è cercato di recente di invertire la rotta, ma con insufficiente determinazione) sono la tassazione e la regolamentazione del mercato del lavoro, nonché lo scarso accesso ai mercati dei capitali.

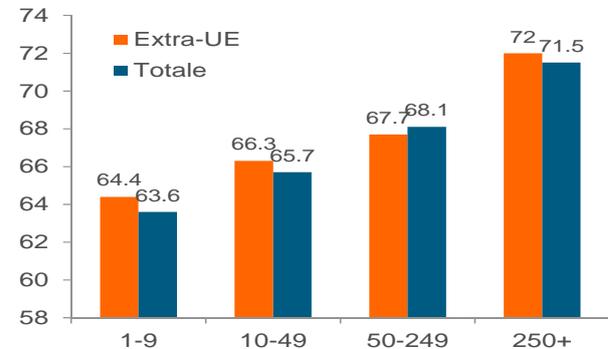
... connesso al dimensionamento del sistema produttivo

Imprese per numero di dipendenti



Fonte: EFIGE Cross country report

Imprese in crescita sui mercati esteri nel periodo 1° semestre 2009 – 2° semestre 2011

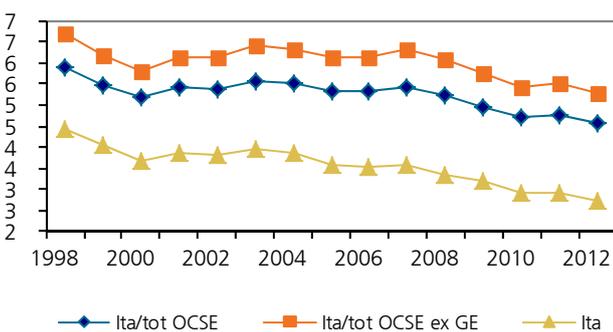


Fonte: Rapporto annuale 2012 Istat

In ogni caso, il concetto di competitività non può essere fatto coincidere con il costo del lavoro (assoluto o per unità di prodotto) in quanto: 1) il costo del lavoro è solo per così dire un "input" di competitività, mentre l'output è rappresentato dai prezzi di vendita dei beni e servizi esportati; 2) la capacità di competere sui mercati internazionali è un concetto più ampio della mera competitività di costo (pur essendo sicuramente ad essa legata), e si misura con l'effettiva performance dell'export di un Paese (che dipende non solo da fattori di costo ma dalla qualità dei prodotti e dai servizi offerti). Passiamo dunque all'analisi della **performance effettiva dell'export** italiano che è ciò che realmente conta nell'affrontare il tema della competitività. È innegabile che negli ultimi anni l'Italia abbia perso quote di mercato sul commercio mondiale, ma ciò non è sorprendente perché ha riguardato la maggior parte dei Paesi sviluppati, in un contesto di costante crescita della quota dei Paesi cosiddetti "emergenti". Ad esempio, il calo della quota di mercato dell'Italia (dal 4,1% nel 1999 al 2,7% nel 2012) è meno marcato di quello della Francia (dal 5,3% al 3,2%); anche la Germania ha perso quote di mercato (dall'8,7% al 7,9%). Il calo della quota di mercato dell'Italia è assai meno marcato se valutato rispetto non al commercio mondiale ma ai soli Paesi OCSE, specie se si esclude la Germania.

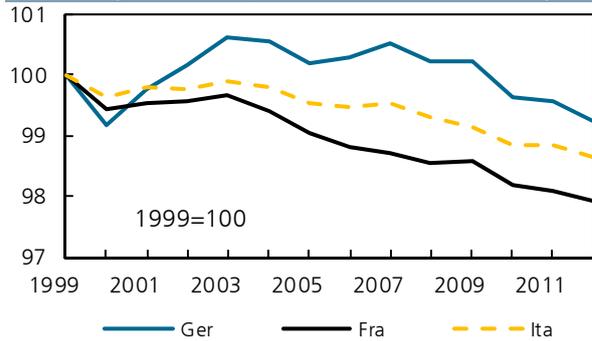
Tuttavia, la performance effettiva dell'export negli ultimi anni appare in linea con quella degli altri Paesi dell'area euro, Germania esclusa...

Quota di mercato dell'Italia sull'export mondiale (beni e servizi, dati di contabilità nazionale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OCSE, Economic Outlook

Quota di mercato di Italia, Francia e Germania sull'export mondiale (beni e servizi, dati di contabilità nazionale)



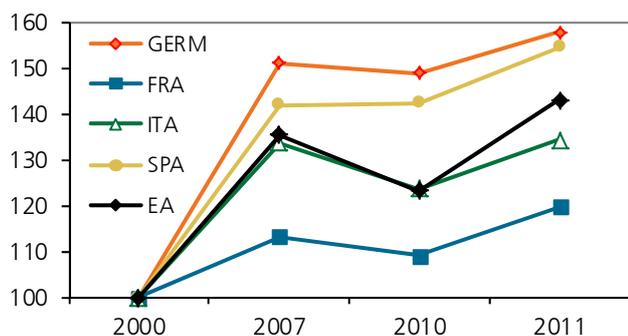
Fonte: OCSE, Economic Outlook

Inoltre, la crescita dell'export nominale è risultata negli ultimi dieci anni circa in linea con la media dell'Eurozona, ed è decisamente superiore, ad esempio, a quella riscontrata in Francia. Ciò riflette non soltanto la crescita dei volumi ma anche un **aumento dei valori medi unitari delle esportazioni**, che potrebbe riflettere non solo una perdita di competitività ma anche un riposizionamento competitivo delle imprese esportatrici, che, pur rimanendo focalizzate in gran parte sui tradizionali settori del "made in Italy", hanno fatto rilevanti sforzi (incrementando qualità e contenuto innovativo in termini di design, tecnologia e servizio) per aggredire le fasce a

... specie se valutata in termini nominali...

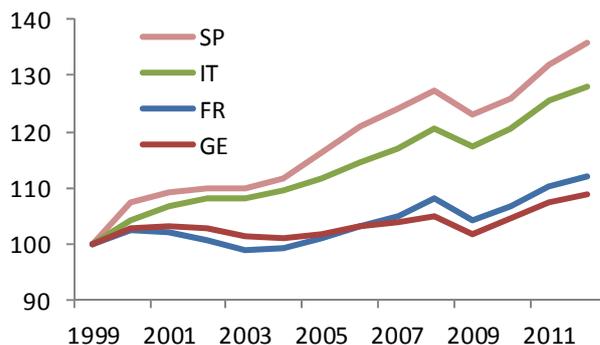
più alto valore aggiunto di ogni mercato e settore di riferimento, soprattutto dopo le difficoltà incontrate nel competere sui mercati internazionali nei primi anni di vita dell'euro (sino al 2005-2006).

Crescita dell'export a prezzi correnti nei principali Paesi europei e per la media Eurozona (2005=100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Quote di mercato sull'export mondiale di manufatti a prezzi correnti

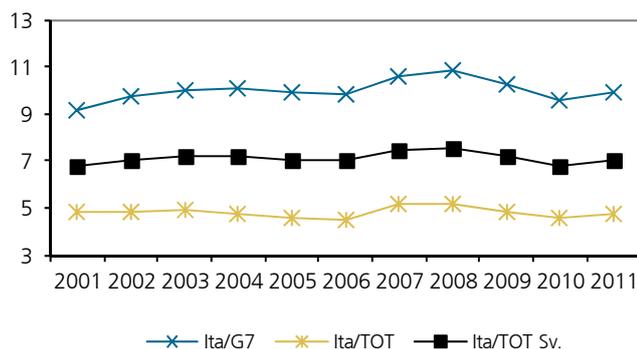


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ONU (2011 International Trade Statistics Yearbook)

Considerando, infatti, le serie sull'export di soli beni manufatti (escludendo dunque energia, alimentari e materie prime grezze in generale) in valore (fonte: 2011 *International Trade Statistics Yearbook* delle Nazioni Unite), si nota che la performance dell'Italia è stata all'incirca in linea con gli altri Paesi dell'area dell'euro (esclusa la Germania, unico tra i Paesi sviluppati a vedere crescere la sua quota di mercato negli ultimi dieci anni). La quota dell'Italia sull'export mondiale totale, dopo aver toccato un punto di minimo nel 2005-2006 (al 4,5%), è poi risalita nel biennio 2007-2008 (al 5,2%), per chiudersi al 4,7% nel 2011 (ultimo dato disponibile). Di più, la quota dell'Italia sul totale dei Paesi sviluppati o sui Paesi del G-7 è salita nell'ultimo decennio, rispettivamente dal 6,8% del 2001 al 7,1% del 2011 e dal 9,2% del 2001 al 9,9% del 2011.

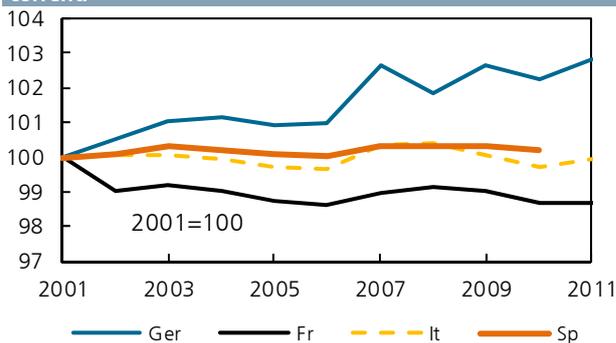
...e al netto di energia e materie prime grezze

Quote di mercato sull'export mondiale di manufatti a prezzi correnti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Quote di mercato sull'export mondiale di manufatti a prezzi correnti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ONU (2011 *International Trade Statistics Yearbook*)

In sintesi, l'Italia evidenzia un ritardo di produttività legato al sottodimensionamento del suo sistema produttivo e ad alcune ben note fragilità "strutturali", ma **non sembra aver perso** (e anzi sembra aver in parte recuperato negli ultimi anni) **la sua capacità di competere** sui mercati mondiali. **Tale capacità sarà cruciale ancora nei prossimi mesi** in quanto l'export, in presenza di una domanda domestica che rimarrà stagnante, è l'unica componente di crescita che sembra avere ampi margini di ripresa.

Italia – Sintesi della previsione macroeconomica

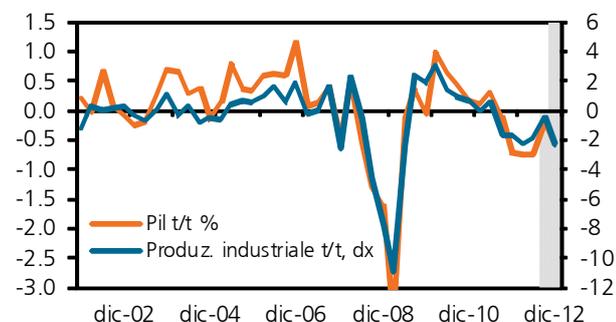
Previsioni macroeconomiche	2011	2012p	2013p	2011			2012			2013			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
PIL (a prezzi costanti, a/a)	0.6	-2.1	-1.0	0.4	-0.5	-1.3	-2.3	-2.4	-2.3	-1.9	-1.2	-0.9	-0.1
- Var.ne % t/t				-0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.2
Consumi delle famiglie	0.1	-4.1	-1.8	-0.5	-1.2	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7	-0.5	0.1	-0.1	0.1
Consumi collettivi	-0.8	-1.0	-0.9	-0.6	-0.6	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
Investimenti fissi	-1.3	-9.0	-3.4	-1.1	-2.6	-4.1	-2.0	-1.4	-1.6	-1.3	0.0	0.3	0.5
- Investimenti in macchinari	-0.9	-10.4	-4.9	-0.4	-5.0	-3.4	-3.2	-0.8	-3.0	-2.0	0.0	0.5	1.0
- Investimenti in trasporti	1.4	-17.0	-6.2	-4.7	-3.1	-10.9	-1.7	-4.0	-1.5	-3.0	0.1	0.0	0.8
- Investimenti in costruzioni	-2.1	-6.5	-1.8	-1.0	-0.7	-3.6	-1.2	-1.4	-0.5	-0.5	0.0	0.1	0.1
Importazioni	1.2	-7.7	-2.9	-1.2	-2.6	-3.5	-0.5	-1.4	-1.0	-1.5	0.4	-0.4	0.2
Esportazioni	6.7	1.8	2.0	1.5	0.5	-0.5	1.0	0.5	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7
Contr. % PIL													
Commercio estero	1.5	2.7	1.4	0.7	0.9	0.8	0.4	0.5	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1
Domanda finale interna	-0.4	-4.4	-1.9	-0.6	-1.3	-1.6	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6	0.0	-0.1	0.1
Variazione scorte	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.3	0.1	-0.1	0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Attività produttiva													
Produzione industriale	0.2	-6.3	-3.2	-1.7	-2.0	-2.2	-1.8	-0.4	-2.0	-0.9	-0.1	0.0	-0.3
Prezzi, salari e redditi													
Prezzi al consumo (a/a)	2.8	3.0	1.9	2.8	3.3	3.2	3.3	3.2	2.5	2.0	1.6	1.8	2.2
- escluso alimentari, energia (a/a)	2.0	2.0	1.9	2.2	2.5	2.2	2.2	2.0	1.5	1.8	1.6	1.8	2.3
PPI (a/a)	4.7	2.3	2.0	4.5	3.7	2.8	2.1	2.6	1.7	1.3	2.4	1.9	2.3
Disoccupazione (%)	8.4	10.6	11.7	8.5	9.2	10.0	10.5	10.6	11.1	11.5	11.7	11.7	11.7
Occupati totali	0.3	0.0	-0.4	0.0	-0.2	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1
Produttività	0.3	-2.1	-0.6	-0.2	-0.5	-0.8	-0.9	-0.2	-0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1
Salari contrattuali	1.8	1.5	1.3										
Reddito disponibile reale	-0.9	-4.3	-1.8										
Tasso di risparmio (%)	8.8	8.7	8.7										
Bilancia dei pagamenti													
Partite correnti (% PIL)	-3.2	-1.2	0.7										
Finanza pubblica													
Saldo di bilancio della PA (% PIL)	-3.9	-3.0	-2.4										
Debito (% PIL)	120.7	126.2	128.1										
Variabili finanziarie													
3-mesi Euribor (%)	1.39	0.57	0.15	1.56	1.50	1.04	0.70	0.36	0.20	0.17	0.15	0.15	0.15
BTP 10 anni (%)	5.31	5.45	4.28	5.43	6.36	5.70	5.66	5.69	4.75	4.31	4.33	4.23	4.26
Spread BTP/Bund (%)	2.67	3.96	2.61	3.16	4.38	3.83	4.20	4.36	3.45	2.80	2.74	2.52	2.39

Fonte: Istat, Thomson Reuters-Datastream, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Il minimo del ciclo potrebbe essere alle spalle nell'industria

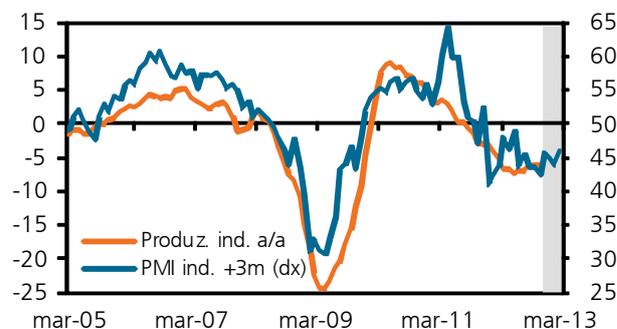
In novembre, la **produzione industriale** è calata di -1% m/m, più del previsto e della nostra previsione, circa in linea con il dato dei due mesi precedenti. Di conseguenza su base annua l'output risulta in calo di -7,6%, in peggioramento dal -6,1% corretto per gli effetti di calendario del mese di ottobre. Il dettaglio per raggruppamenti principali di industrie mostra un rimbalzo solo molto modesto per i beni di consumo e un calo marcato (di oltre un punto percentuale) sia per i beni strumentali, che per quelli intermedi (che aveva tenuto sino all'estate, trainato dall'export, ma che negli ultimi mesi ha cominciato a dare segnali di cedimento). Da notare anche un marcato calo, per il terzo mese consecutivo, dell'energia. L'unico settore a "salvarsi" nel mese è il tessile (+1,2% m/m). Nel confronto tendenziale, corretto per i giorni lavorativi, i settori più colpiti, con un calo a due cifre, sono: gomma e materie plastiche (-16,9%) e apparecchiature elettriche (-10,5%). La produzione è in rotta per una contrazione di -2,2% nel 4° trimestre 2012, circa in linea con il minimo dell'attuale ciclo toccato nel 1° trimestre 2012. Il dato pone perciò dei rischi verso il basso sulla nostra previsione di un PIL in calo di -0,6% t/t nel trimestre autunnale dopo il -0,2% t/t estivo. Un dato di uno-due decimi inferiore non cambierebbe la media 2012 (ormai pressoché acquisita a -2,1%) ma porrebbe dei rischi verso il basso sulla nostra previsione di un calo di -1% nel 2013. Anche le indicazioni prospettiche non sono confortanti. Gli **ordini all'industria** sono scesi di mezzo punto su base mensile a novembre, dopo essere saliti di un decimo il mese precedente. Il trend annuo rimane ampiamente in negativo (-6,7%). Il **fatturato industriale** è sceso di due decimi per il secondo mese consecutivo a novembre, per una contrazione annua anche in questo caso in peggioramento a -5,4%. Sia i dati sugli ordini che sul fatturato mostrano che sia su base mensile che su base annua la contrazione sul mercato domestico è stata solo parzialmente compensata dall'aumento sull'estero.

Sia il PIL che la produzione industriale sono tornati a calare a fine 2012...



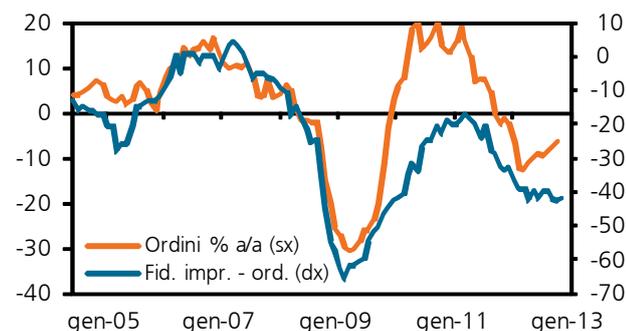
Fonte: Istat e previsioni Intesa Sanpaolo

... ma le indagini segnalano che il minimo del ciclo nell'industria potrebbe essere alle spalle



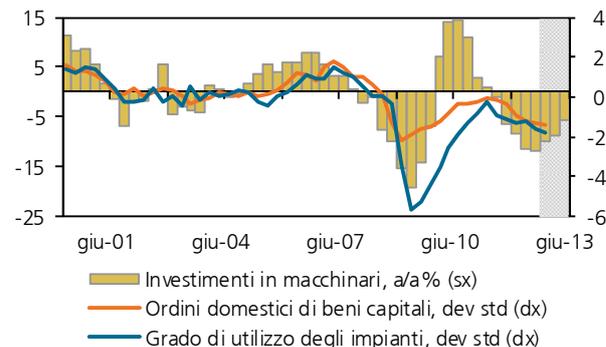
Fonte: Istat, Markit Economics, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Segnali quantomeno di una stabilizzazione per gli ordini



Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

La ripresa per gli investimenti sarà lenta



Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Meno negativo il contributo al valore aggiunto dai servizi?

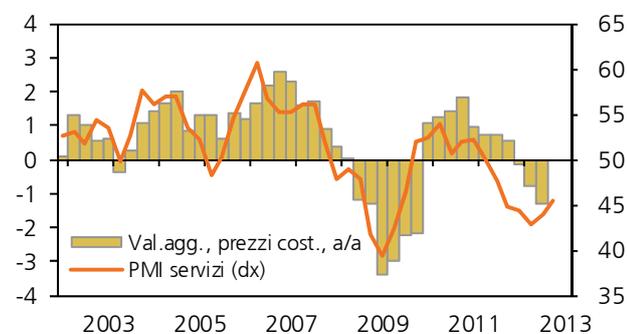
L'andamento recente dell'indice PMI del settore dei servizi mostra che il contributo del settore alla crescita del valore aggiunto va via via diventando meno negativo. Condizioni meno tese sui mercati finanziari dovrebbero contribuire ad attenuare la recessione nel settore, anche se la ripresa potrebbe essere più lontana che nell'industria visto il legame meno accentuato con la domanda dall'estero. Tuttavia, la fiducia resta su livelli depressi.

L'indice destagionalizzato del clima di fiducia delle imprese dei **servizi** è sceso anche a dicembre, a 71,9 da 73,4 di novembre. In calo le attese sull'andamento dell'economia in generale, i giudizi sugli ordini e giudizi e attese sull'occupazione, in ripresa invece le attese sugli ordini. Il morale è aumentato nei servizi di informazione e comunicazione e nei servizi alle imprese ed altri servizi, viceversa è sceso nei trasporti e magazzinaggio e nei servizi turistici.

Anche nel **commercio** al dettaglio la fiducia delle imprese è scesa a dicembre, a 77,8 da 80,6 precedente. In peggioramento i giudizi e le attese sulle vendite; in lieve aumento le scorte. La flessione riguarda sia la grande distribuzione che quella tradizionale. Nella prima peggiorano i saldi sia dei giudizi che delle attese sulle vendite e sono giudicate in crescita le scorte di magazzino; nella seconda, migliorano leggermente i giudizi sulle vendite correnti ma peggiorano le attese sulle vendite future, mentre il saldo dei giudizi sulle scorte di magazzino resta stabile.

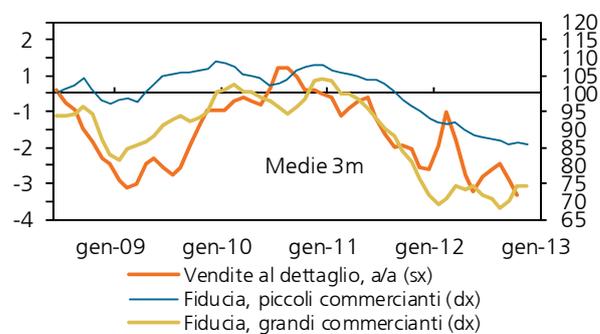
Circa stabile invece, sempre a dicembre, la fiducia nel settore delle **costruzioni** (a 79,5 da 79,6 di novembre). In calo comunque sia i giudizi sugli ordini e/o piani di costruzione che le attese sull'occupazione. La flessione è generalizzata e riguarda sia la costruzione di edifici, sia l'ingegneria civile sia i lavori di costruzione specializzati. In ogni caso, il settore si conferma ancora lontano da una ripresa.

Potrebbe diventare via via meno negativo il contributo dei servizi al valore aggiunto



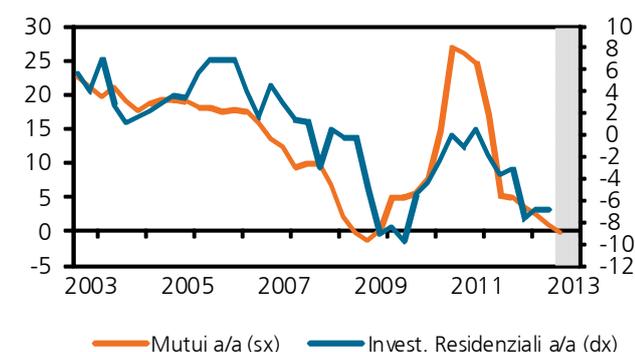
Fonte: Markit Economics, Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Restano su un trend al ribasso gli indici sia di fiducia che di attività nel commercio



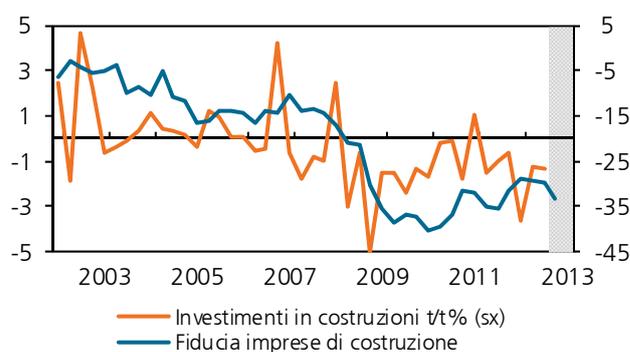
Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mutui e investimenti residenziali ancora vicini ai minimi



Fonte: Istat, Banca d'Italia, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Ancora lontana l'uscita dalla recessione nelle costruzioni



Fonte: Istat, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

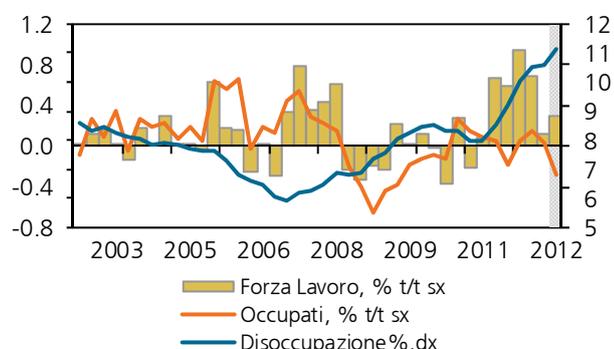
Salari contrattuali verso nuovi minimi a inizio 2013

A sorpresa il **tasso di disoccupazione** a novembre è rimasto stabile a 11,1%. In realtà il dato è meno incoraggiante di quanto suggerisca una prima lettura. Il tasso di inattività è difatti salito a 36,1%, il che implica un calo del tasso di partecipazione. A parità di forza lavoro attiva, il tasso di disoccupazione sarebbe quindi salito. Va inoltre notato che il tasso di disoccupazione dei giovani al di sotto dei 25 anni è arrivato a un nuovo massimo di 37,1% da un precedente 36,5%.

Riteniamo che quella di novembre sia solo una pausa per il tasso di disoccupazione, che è destinato a salire ancora nei prossimi mesi. Visto il ritardo con cui l'evoluzione del ciclo si riflette sul mercato del lavoro, il tasso dei senza-lavoro potrebbe toccare un massimo a fine 2013, e iniziare a scendere soltanto a 2014 inoltrato.

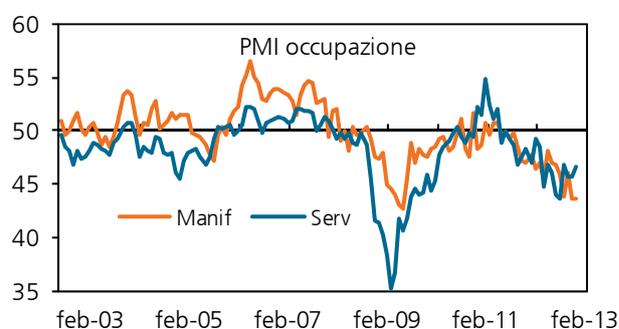
I **salari contrattuali** sono saliti di un decimo a dicembre come il mese precedente e in linea con la media del 2° semestre 2012. La variazione annua mostra negli ultimi mesi un trend di rimbalzo dai minimi storici toccati a 1,2% lo scorso marzo. Dicembre registra un 1,7%. Il piccolo incremento del mese è dovuto all'applicazione delle clausole previste da alcuni contratti tra cui trasporto merci su strada e chimica. Su base annua, i settori che presentano i più rilevanti incrementi retributivi sono: alimentari bevande e tabacco (3,6%), chimiche (3,3%); legno, carta e stampa, acqua e servizi di smaltimento rifiuti (entrambi 3%); energia elettrica e gas (2,9%); tessili, abbigliamento e lavorazione pelli (2,8%). Si confermano bloccati i contratti nella PA (a fronte di un settore privato in crescita di 2,2%). In prospettiva, i salari contrattuali dovrebbero tornare a rallentare, anche a causa di un effetto statistico sfavorevole, già a partire da gennaio. Anzi, in assenza di rinnovi, il trend annuo toccherebbe nuovi minimi nei primi mesi del 2013, in un intorno dell'1%.

La disoccupazione ha ancora ampi margini di salita



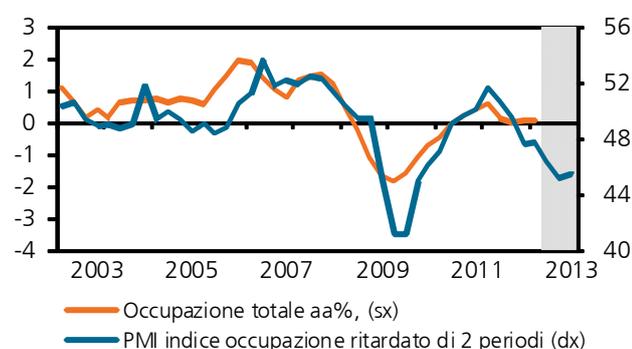
Fonte: Istat, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Le imprese continuano a voler ridurre gli organici



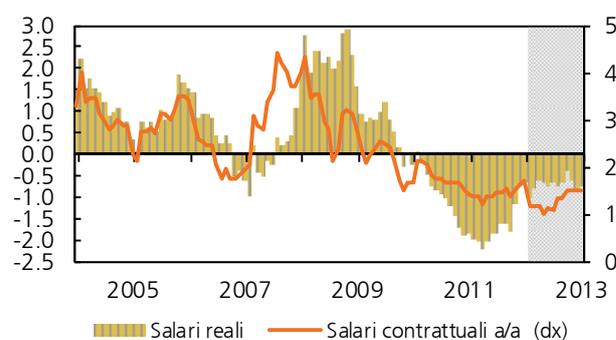
Fonte: Markit Economics

L'occupazione finora ha tenuto, ma è destinata a calare



Fonte: Markit Economics, Istat e previsioni Intesa Sanpaolo

I salari reali resteranno in negativo per tutto il 2013



Fonte: Istat e previsioni Intesa Sanpaolo

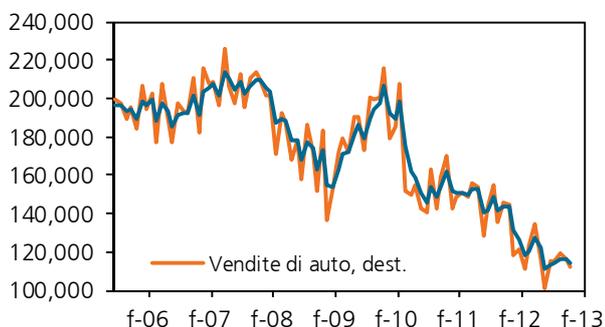
Nuovo minimo storico a gennaio per la fiducia dei consumatori

La **fiducia dei consumatori** è scesa a sorpresa a gennaio, toccando un nuovo minimo storico a 84,6 (da 85,7 di dicembre). Il calo è risultato generalizzato a tutte le principali componenti, in quanto riguarda sia la situazione corrente che (in maggior misura) le aspettative per il futuro e sia la situazione economia generale che (in maggior misura) la situazione personale degli intervistati. Tornano ad aumentare, dopo il calo del mese scorso, le aspettative sulla disoccupazione. Generalizzato anche il peggioramento di giudizi e attese sulla situazione economica delle famiglie e sulle opportunità di risparmio. Il dato è molto negativo e non mostra alcuno spiraglio per una ripresa dei consumi nell'arco dei prossimi sei mesi.

Le **vendite al dettaglio** erano scese ancora (per il quinto mese consecutivo) a novembre, di -0,4% m/m dopo il tonfo (-1,3% m/m) di ottobre. Su base annua il trend resta molto negativo (-3,1%). Le uniche tipologie distributive a salvarsi dal calo su base annua si confermano i discount di alimentari (+1,2%). Il calo è generalizzato a tutti i gruppi di prodotti. Le flessioni tendenziali di maggiore entità si registrano per supporti magnetici, strumenti musicali (-7,6%) e foto-ottica e pellicole (-5,7%), quelle di minore entità per dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni e telefonia (-1,6%).

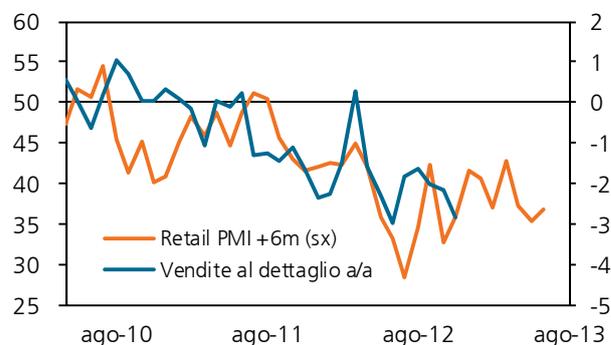
In sintesi, l'andamento delle vendite al dettaglio e le indicazioni prospettiche dall'indice di fiducia dei consumatori confermano l'aggravarsi della debolezza dei consumi delle famiglie, che è destinata a protrarsi almeno per tutta la prima metà del 2013.

Vendite di auto ancora inchiodate ai minimi



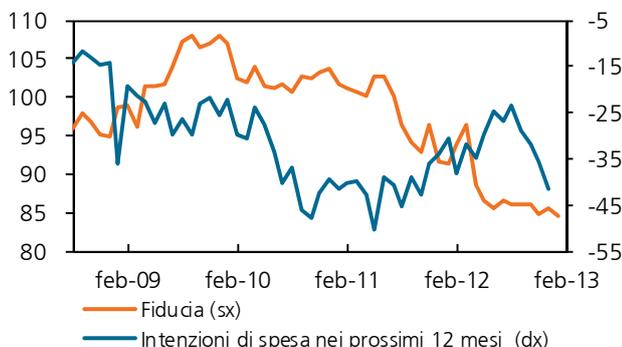
Fonte: ANFIA ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

È ancora presto per vedere un ritorno alla crescita delle vendite



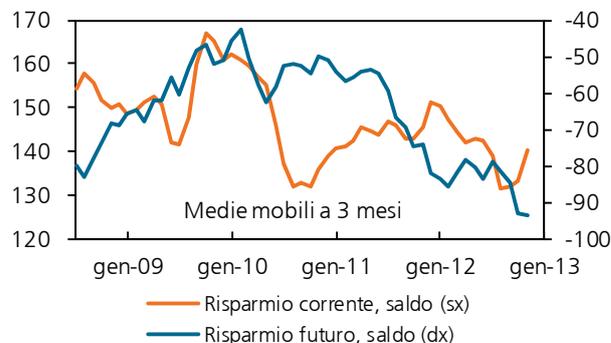
Fonte: Istat, Bloomberg ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fiducia dei consumatori sui minimi, crollano le intenzioni di spesa



Fonte: Istat, Commissione UE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tocca nuovi minimi storici la valutazione delle famiglie circa le possibilità future di risparmio



Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

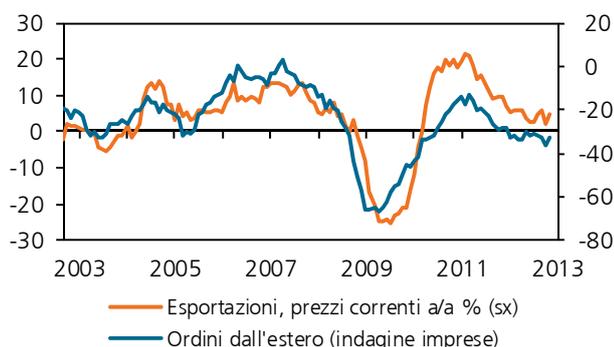
L'export verso i Paesi extra-UE sarà ancora trainante a inizio 2013

I dati di dicembre relativi al **commercio con i Paesi extra-UE** mostrano una flessione per entrambi i flussi commerciali, più marcata per l'import (-1,3% m/m) che non per l'export (-0,4% m/m). Il calo delle esportazioni è il risultato di andamenti molto differenziati per macro-settori, con un balzo dell'energia (+10,4% m/m) e dei beni strumentali (+2,9% m/m) a fronte di una flessione per i beni di consumo (-3,8% m/m; da notare il -8,1% m/m per i durevoli) e per i prodotti intermedi (-3,9 % m/m).

Il 2012 chiude con un avanzo commerciale di 2,1 miliardi (64,3 miliardi al netto dell'energia). Nell'anno le esportazioni sono cresciute del 9,2% a fronte di un calo delle importazioni di -3,9%. La crescita delle esportazioni ha riguardato tutte le principali aree geografiche con la rilevante eccezione di India e Cina che mostrano entrambe un calo del 10% circa. Sopra la media le vendite verso: OPEC (+24,6%), Giappone (+19,1%), paesi ASEAN (+18,5%), Stati Uniti (+16,8%), Svizzera (+10,8%), paesi EDA (+10,3%) e Turchia (+10,2%). Anche la flessione dell'import ha interessato tutti i principali partner, ad eccezione dei Paesi OPEC (+19,7%) e della Russia (+8,4%), vista l'importanza dell'import di energia da queste due aree.

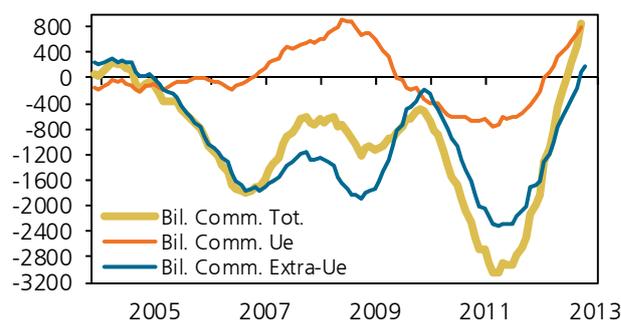
Sulla scia dei segnali di riaccelerazione della domanda in particolare da Stati Uniti e Cina, riteniamo che nei primi mesi del 2013 l'export, in particolare verso i Paesi extra-UE, possa tornare a crescere e contribuire in misura importante ad attenuare l'entità della recessione.

L'export tiene nonostante la frenata degli ordini



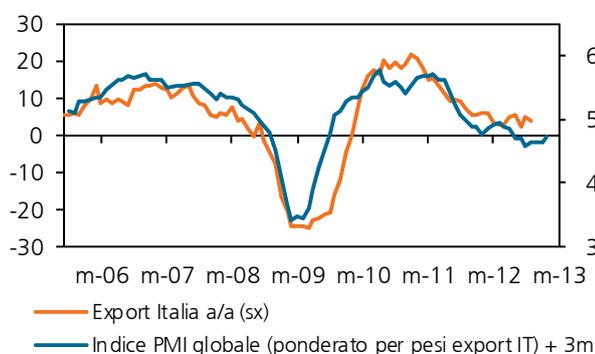
Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il saldo commerciale è ormai ampiamente in positivo



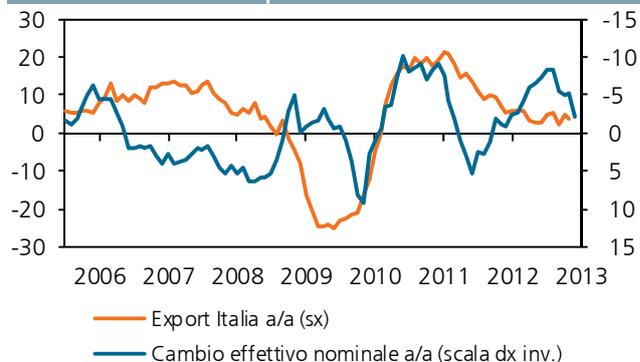
Fonte: Istat (dati in milioni di euro) ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Segnali di ripresa dalla domanda mondiale



Fonte: Markit, Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Viceversa, negli ultimi mesi il tasso di cambio si è mosso in senso sfavorevole alle esportazioni



Fonte: Istat, Thomson Reuters-Datastream ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

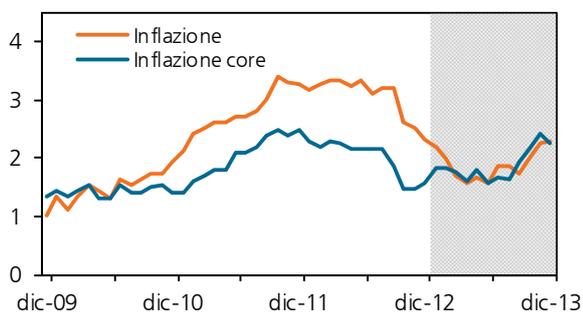
L'inflazione toccherà un minimo in primavera

I **prezzi al consumo** sono saliti di 0,2% m/m a dicembre, dopo il calo della stessa entità registrato il mese precedente. Su base annua l'inflazione è rallentata da 2,5% a 2,3%. Sulla misura armonizzata i prezzi sono saliti di tre decimi, per una dinamica annua stabile al 2,6%. Nel mese si nota il netto rincaro nei trasporti (+1,1% m/m), e variazioni superiori alla media anche per alimentari e comunicazioni (+0,3% m/m). L'unico settore dove si registra una diminuzione dei prezzi (di un decimo) è quello dei servizi sanitari e spese per la salute.

In prospettiva, un effetto base favorevole nel comparto energia, oltre alla persistente debolezza della domanda, dovrebbe spingere verso il basso l'inflazione già nei primi mesi del 2013. Riteniamo che si possa toccare un punto di minimo (all'1,6% sul NIC e all'1,8% sull'armonizzato, nelle nostre stime) in primavera.

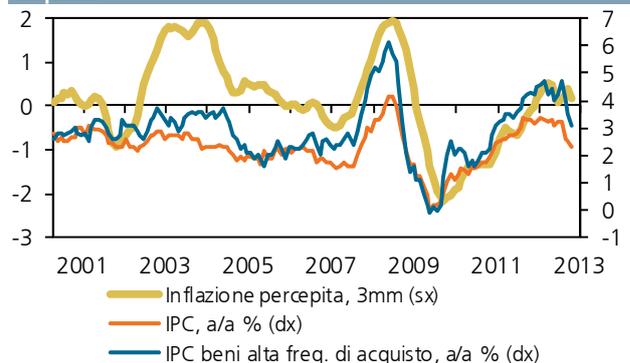
Successivamente, il programmato rialzo dell'aliquota ordinaria dell'IVA dovrebbe causare una risalita dell'indice nella seconda metà dell'anno (il CPI potrebbe chiudere il 2013 al 2,3% sul NIC e al 2,5% sull'armonizzato, nel nostro scenario). In ogni caso, in media d'anno l'inflazione nel nostro scenario centrale scenderà significativamente nel 2013 rispetto alla dinamica (vicina al 3%) del biennio 2011-12. Stimiamo un indice nazionale dei prezzi al consumo all'1,9% nel 2013 dopo il 3% del 2012, un indice armonizzato al 2,2%, dal 3,3% del 2012.

L'inflazione ha ancora spazi di discesa nei prossimi mesi, sino a un minimo in primavera



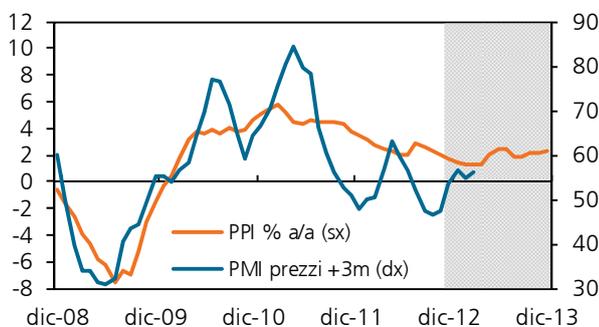
Fonte: Istat e previsioni Intesa Sanpaolo

In calo dai massimi l'inflazione sui beni a più alta frequenza di acquisto



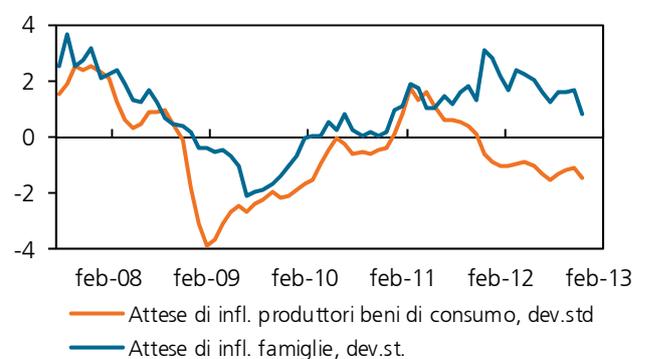
Fonte: Istat, Commissione UE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Ci aspettiamo che il PPI si stabilizzi attorno al 2% nell'orizzonte di previsione



Fonte: Istat, Markit ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

In calo le aspettative inflazionistiche sia delle famiglie che delle imprese



Fonte: Istat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tendenze del settore bancario italiano

Il costo marginale della raccolta bancaria è tornato a ridursi

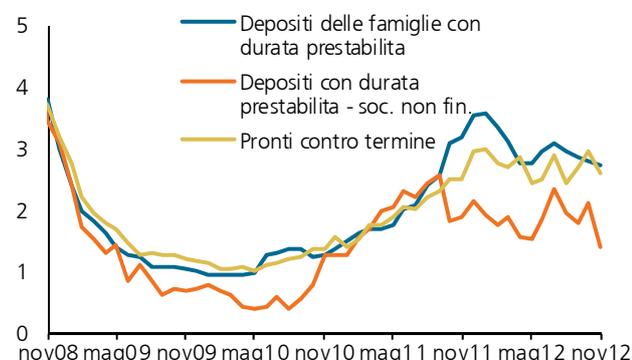
Dopo le indicazioni contrastanti di ottobre, a novembre si è registrata una diffusa discesa del costo marginale della raccolta. Accanto al proseguimento del calo dei tassi sui nuovi depositi delle famiglie, è rientrato il rimbalzo di quelli corrisposti alle società non finanziarie. Il calo ha interessato anche il costo delle nuove emissioni obbligazionarie. Con riguardo ai tassi sui nuovi prestiti, anche a novembre i valori medi sono risultati in aumento, sebbene decisamente più attenuato rispetto a ottobre e con andamenti differenziati per i singoli tassi componenti, alcuni in diminuzione. Gli aumenti registrati da alcuni tassi sui nuovi prestiti non hanno per ora compromesso la tendenza marginalmente riflessiva del tasso medio sullo stock di prestiti a famiglie e imprese. Prime indicazioni moderatamente confortanti sono venute dalla forbice tra tassi medi attivi e passivi e dal mark-down, che hanno smesso di ridursi, mentre il mark-up ha riportato un leggero calo, pur restando ai massimi della serie storica dal 2003.

Elisa Coletti

Dopo i segnali misti di ottobre, quando si era evidenziata una ripresa dei tassi sui nuovi depositi a tempo delle imprese, sui pronti contro termine e sulle emissioni obbligazionarie a tasso fisso, a **novembre si è registrata una diffusa discesa del costo marginale della raccolta**. E' proseguito il calo del tasso medio sui nuovi depositi delle famiglie con durata prestabilita (-5pb m/m a 2,75%) grazie alla riduzione per entrambe le classi di durata del vincolo, fino a 1 anno (-6pb m/m a 2,67%) e superiore a 1 anno (-7pb m/m a 3,01%). Sono **tornati in calo anche i tassi sui nuovi depositi a tempo delle società non finanziarie**, di ben 71pb m/m a 1,41% dopo il rimbalzo di 33pb m/m registrato a ottobre. Di conseguenza, **il costo marginale della nuova raccolta da famiglie e imprese tramite depositi a tempo ha segnato una riduzione significativa**, a 2,13% da 2,59% di ottobre. Il livello toccato a novembre è il più basso da maggio 2011. Anche i tassi sui nuovi pronti contro termine sono ritornati in calo, dopo due mesi di aumento, arrivando a 2,6%, un valore che però rimane ancora relativamente elevato (media da inizio anno pari a 2,7%).

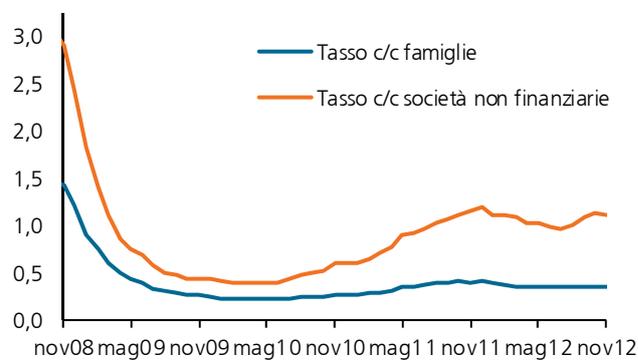
Anche per i conti correnti, si è evidenziata una riduzione, pur modesta, dei tassi corrisposti alle società non finanziarie, dopo 3 mesi di rialzi: in dettaglio, il tasso è sceso di 2pb m/m, all'1,11%, che rimane ai massimi dell'anno. Diversamente, il tasso sui conti correnti delle famiglie si è confermato allo 0,36% per il 5° mese consecutivo. Il tasso medio sui conti correnti di famiglie e imprese è quindi ritornato allo 0,54% registrato a settembre, con calo marginale di 1pb m/m.

Tassi sui depositi bancari: nuove operazioni (%)



Fonte: Banca d'Italia e BCE

Tassi sui depositi in conto corrente di famiglie e società non finanziarie (%)

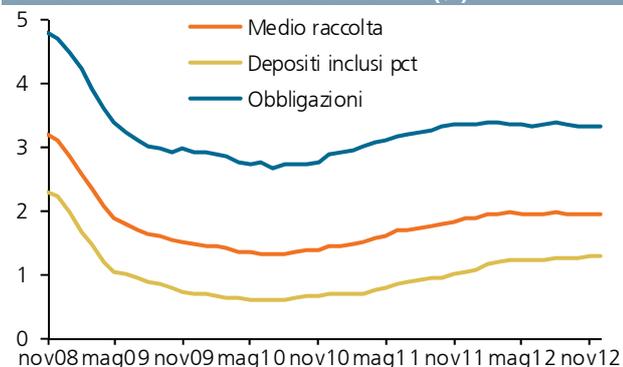


Fonte: Banca d'Italia e BCE

Un deciso miglioramento si è osservato per il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie a tasso fisso, sceso di ben 125pb m/m a 3,33%. Grazie a questo calo risulta riassorbito l'aumento registrato da maggio a ottobre e il tasso si posiziona ai minimi del 2012. Per le nuove emissioni obbligazionarie a tasso variabile, il tasso è risultato a novembre pari a 3,1%, da 3,9% di agosto.

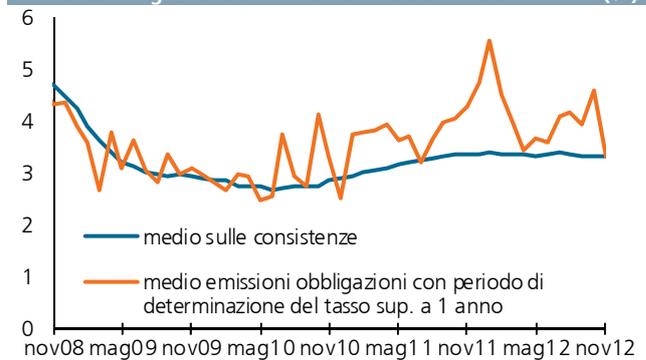
Mentre risultano rientrati i cenni di tensione sul costo della nuova provvista registrati a ottobre, piccoli segni di miglioramento vengono anche dai tassi sugli stock di raccolta, pur sempre poco variati. Diversamente dai mesi precedenti, il tasso sui depositi in essere ha smesso di registrare variazioni in salita, mostrando una stabilizzazione a 1,28% a novembre e un calo a dicembre, a 1,24% secondo le stime ABI. Anche il **tasso sullo stock di obbligazioni è rimasto stabile a novembre, al 3,33%**, ma, secondo le stime ABI, sarebbe salito a 3,37% a dicembre. Ne consegue che **il costo complessivo della raccolta in essere si è stabilizzato a novembre, a 1,96%¹**, e dovrebbe risultare leggermente in calo a dicembre, di 2pb m/m grazie alla riduzione stimata per il tasso sui depositi. Il dato di dicembre, anche se il lieve calo fosse confermato dai consuntivi, non sposterebbe la media del 2012 dall'1,96%, ai massimi degli ultimi quattro anni.

Tassi sulla raccolta bancaria – consistenze (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi su obbligazioni bancarie in essere e nuove emissioni (%)



Fonte: Banca d'Italia

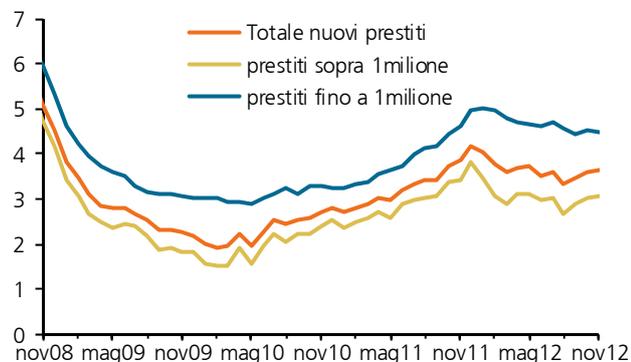
Per quanto riguarda i tassi sui nuovi prestiti, anche a novembre i valori medi sono risultati in aumento, sebbene decisamente più attenuato rispetto a ottobre. Inoltre, guardando alle componenti dei dati medi, i singoli tassi non si sono mossi all'unisono: accanto ad aumenti, si sono registrate anche diminuzioni. Più in dettaglio, a novembre il **tasso medio applicato ai nuovi prestiti alle società non finanziarie ha mostrato un leggero aumento di 3pb m/m a 3,64%**, restando comunque su livelli più bassi rispetto a fine 2011 - inizio 2012. L'aumento riflette quello del tasso sui nuovi prestiti superiori a 1 milione, salito per il terzo mese consecutivo, a 3,06% (+3pb m/m). **All'opposto, il tasso sui nuovi prestiti fino a 1 milione ha ripreso la discesa interrotta il mese precedente**, perdendo 3pb m/m e posizionandosi a 4,49% (tali tassi sono riferiti ai finanziamenti diversi dai conti correnti e prestiti rotativi).

Diversamente dai mesi precedenti, il **tasso medio sui nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato leggermente in aumento**, di 3pb m/m a 3,83%. L'andamento riflette quello del tasso praticato sui nuovi prestiti a tasso variabile, risalito di 7pb m/m a 3,52%. Al contrario, il tasso sui nuovi mutui a tasso fisso è tornato leggermente in calo, di 3pb m/m a 4,85%. Va però osservato che, pur con qualche piccola oscillazione, anche i tassi sui nuovi prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni nei tre mesi da settembre a novembre 2012 si sono attestati su livelli più bassi rispetto ai valori registrati in media tra fine 2011 e agosto 2012.

Secondo le stime ABI, a dicembre i tassi sui nuovi prestiti avrebbero ripreso il cammino di discesa, a 3,59% da 3,64% quello medio applicato alle nuove operazioni delle società non finanziarie, a 3,70% da 3,83% quello sui nuovi mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni.

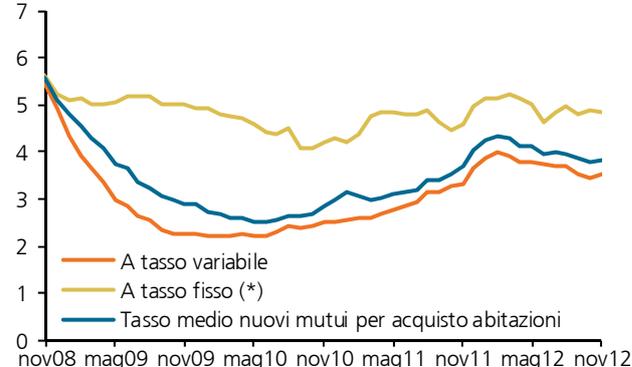
¹ Costo medio della raccolta calcolato ponderando con i volumi al netto delle obbligazioni detenute da IFM italiane, dei depositi di controparti centrali e di quelli in contropartita di prestiti ceduti e non cancellati.

Tassi sui nuovi prestiti alle società non finanziarie (%)



Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui nuovi prestiti a famiglie per acquisto abitazioni (%)

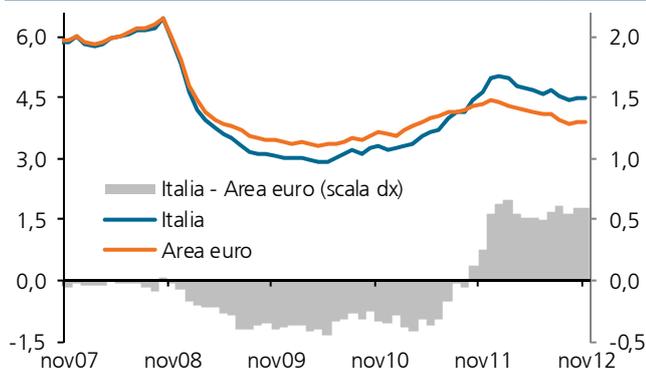


Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni
Fonte: Banca d'Italia

Nel confronto europeo, permane una significativa eterogeneità dei tassi sui prestiti (i tassi citati di seguito sono riferiti ai nuovi finanziamenti diversi dai conti correnti e prestiti rotativi concessi alle società non finanziarie). A novembre anche i tassi medi dell'area euro sono tornati in calo, ancorché leggermente, ma la dispersione dei tassi tra paesi è rimasta elevata.

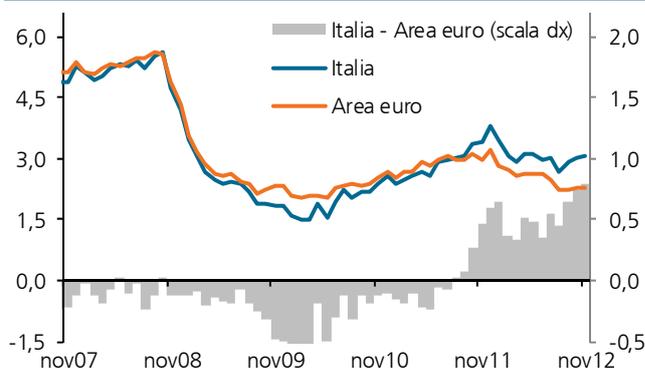
I differenziali tra i tassi italiani e quelli dell'area euro non hanno mostrato miglioramenti; anzi, il gap tra i tassi sui nuovi prestiti di maggiore importo è aumentato. Per i prestiti sopra 1 milione, il differenziale è infatti salito per il 3° mese consecutivo, toccando un nuovo massimo di 80pb (+5pb m/m), ben superiore alla media da inizio 2012 (53pb). Al contempo, per le operazioni fino a 1 milione, il differenziale tra il tasso medio italiano sui nuovi prestiti e quello medio dell'area euro è rimasto sostanzialmente invariato a 61pb; inoltre, il livello di ottobre-novembre è solo leggermente superiore alla media da inizio anno (57pb). Si conferma che da settembre il differenziale riferito ai nuovi prestiti di importo oltre 1 milione è più alto di quello relativo ai prestiti di minore entità. Guardando all'Italia, la distanza tra il tasso sui nuovi prestiti oltre 1 milione e quello sulle operazioni di minore importo si è ulteriormente ridotta a novembre, a 143pb, un nuovo minimo del 2012, ma ancora decisamente superiore alla media del 2011 e ai livelli pre-crisi (99pb la media 2011 e quella degli anni 2003-10). Questo indicatore, il cui calo dovrebbe segnalare una distensione delle condizioni creditizie, va per ora valutato con prudenza. Esso, infatti, mentre da un lato riflette la leggera discesa del tasso sui nuovi prestiti di importo contenuto, dall'altro risente dell'aumento dei tassi sulle operazioni di maggiore entità. Il rialzo potrebbe rappresentare un aggiustamento delle condizioni creditizie legato al peggioramento della qualità del credito e ai timori sulla rischiosità dei prenditori.

Tasso medio sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione alle società non finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



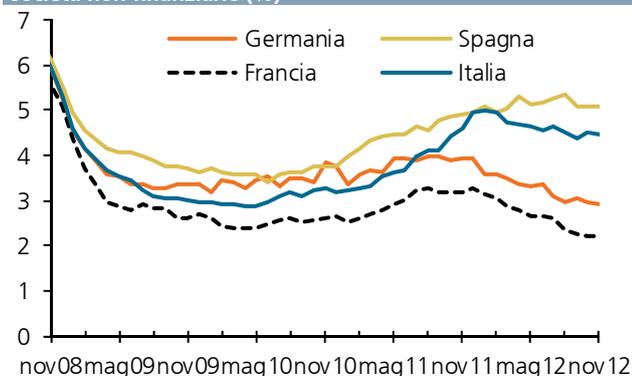
Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso medio sui nuovi prestiti di importo superiore a 1 milione alle società non finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



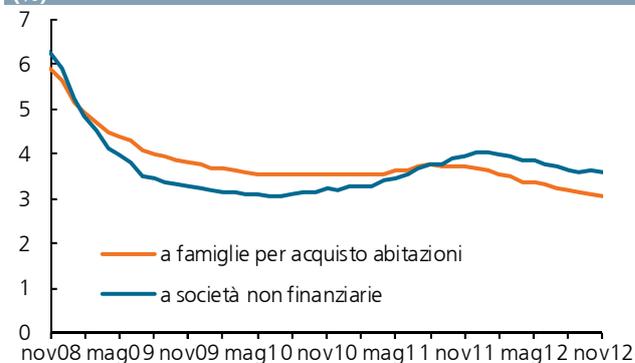
Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi sui prestiti fino a 1 milione a tasso variabile (*) alle società non finanziarie (%)



(*) Nota: tasso variabile e con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno
Fonte: BCE

Tassi sui prestiti in essere a famiglie e a società non finanziarie (%)

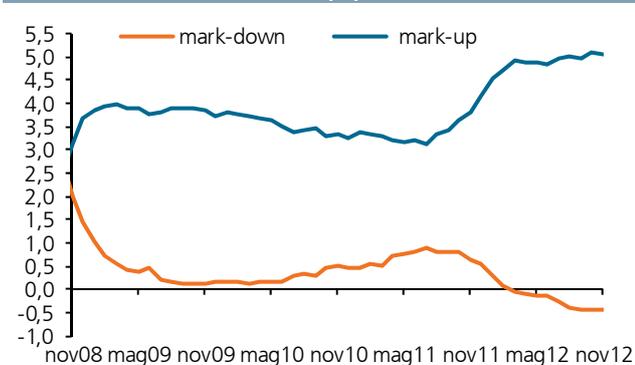


Fonte: Banca d'Italia

I tassi sulle consistenze dei prestiti a novembre hanno fornito indicazioni di assestamento o di proseguimento del calo, ancorché a ritmi molto lenti. Mentre il tasso medio sui prestiti alle famiglie ha segnato un temporaneo arresto della discesa percorsa nei mesi precedenti, al 4,06% già visto a ottobre, il tasso sullo stock di prestiti per acquisto abitazioni è sceso al nuovo minimo di 3,07% (-1pb m/m). Anche il tasso medio sui prestiti in essere alle imprese ha registrato una limatura di 2pb m/m, rientrando sul valore di settembre e assestandosi sul 3,6%. Di conseguenza, il tasso complessivo sullo stock di prestiti a famiglie e imprese ha riportato un esiguo allentamento di 1pb m/m a 3,79%, che si è ripetuto a dicembre secondo le stime ABI.

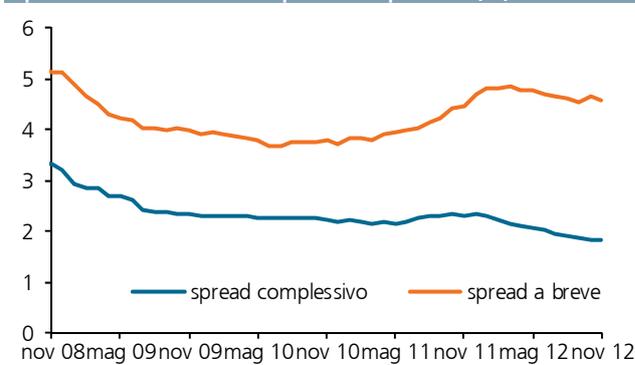
La lieve riduzione del tasso sullo stock di prestiti, a fronte della stabilità del costo della raccolta in essere, ha avuto un impatto marginale sulla forbice tra tassi attivi e passivi che, per la prima volta nel 2012, ha smesso di ridursi, fermandosi a 1,84%, un minimo storico. La contribuzione della raccolta, misurata sui tassi a breve, è negativa ormai da 9 mesi, ma il peggioramento si è arrestato grazie alla marginale riduzione del tasso medio sui conti correnti: il mark-down² sull'Euribor a 1 mese è risultato pari a -0,43%, da -0,44% di ottobre. Il mark-up³ sull'Euribor a 1 mese si è ridotto di 6pb m/m, a 5,03%, ma rimane ai massimi della serie storica dal 2003. Questi tentativi di miglioramento dovrebbero essere proseguiti a dicembre. Come indicano le stime ABI, ci si attende che la forbice tra tassi attivi e passivi abbia cominciato a recuperare, pur marginalmente, e che il mark-up si confermi in calo, ancorché molto graduale. Tuttavia, sulla normalizzazione dei tassi sui prestiti continua a pesare il deterioramento del rischio di credito.

Contribuzione a breve termine (%)



Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Spread a breve termine e spread complessivo (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

² Differenza tra Euribor a 1 mese e tasso sui conti correnti di famiglie e imprese.

³ Differenza tra tasso sui prestiti a famiglie e imprese con durata fino a un anno ed Euribor a 1 mese.

Ancora in calo i prestiti alle imprese, per le piccole come per quelle più grandi

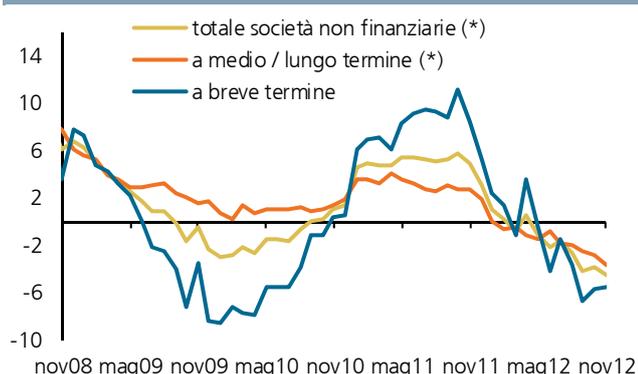
Le statistiche di novembre non hanno offerto novità significative sull'evoluzione dei prestiti alle imprese e alle famiglie italiane. Si è confermata la contrazione dei prestiti alle società non finanziarie, che vedono una progressiva accentuazione del calo della componente a medio-lungo termine. In questa fase, il calo interessa in misura pressoché analoga tutte le dimensioni d'impresa, diversamente dalla precedente recessione del 2009 quanto i prestiti alle imprese di minori dimensioni avevano tenuto meglio di quelli alle imprese più grandi. Lo spaccato per attività economica dell'impresa prenditrice evidenzia una significativa contrazione dei prestiti all'industria manifatturiera, più marcata della media del settore produttivo. I prestiti alle costruzioni e alle attività immobiliari, invece, si muovono più in linea con la media. Per i prestiti alle famiglie, i dati di novembre confermano un leggero calo dell'aggregato complessivo.

Elisa Coletti

A novembre i prestiti alle imprese hanno segnato una contrazione del 3,4% a/a, dopo il 3,1% medio del bimestre precedente (dati corretti per le cartolarizzazioni e per altre variazioni non connesse con transazioni; -4,5% a/a il calo a novembre sulla base dei dati grezzi). **Da settembre i tassi di variazione dei prestiti sono ai minimi della serie storica disponibile da fine anni Novanta.** L'andamento flettente è spiegato essenzialmente dalla caduta di domanda di credito legata alla recessione e al crollo degli investimenti. Dal lato dell'offerta, la prudenza nella concessione del credito è motivata dal rischio percepito nell'economia in generale e in particolari settori di attività o imprese. La cautela è giustificata dal peggioramento degli indici che misurano la qualità del credito (si veda il Box a pagina 10) e dalle prospettive di proseguimento dell'emersione dei crediti deteriorati anche nell'anno in corso.

Più in dettaglio, a novembre il calo dei prestiti a breve termine alle società non finanziarie si è stabilizzato sul dato di ottobre (-5,6% a/a su dati grezzi, dopo il risultato particolarmente negativo di settembre, col -6,8%). E' invece peggiorato ulteriormente l'andamento dei prestiti a medio-lungo termine, giunti a segnare una contrazione del 3,7% a/a, dal -2,8% di ottobre.

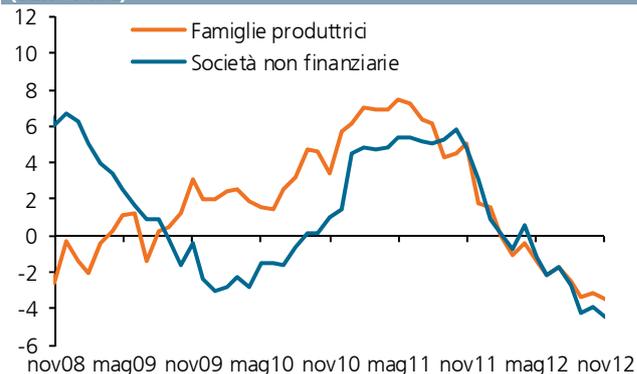
Prestiti alle società non finanziarie per durata (var. % a/a)



Nota: (*) da giugno 2010 a maggio 2011, dati corretti per tener conto della discontinuità nelle statistiche bancarie, dovuta alla re-iscrizione in bilancio di attività cedute o cartolarizzate.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Prestiti a famiglie produttrici e a società non finanziarie (*) (var. % a/a)



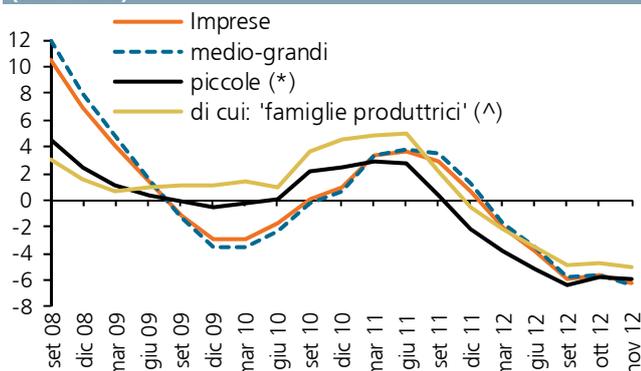
Nota: (*) da giugno 2010 a maggio 2011, dati corretti per tener conto della discontinuità nelle statistiche bancarie, dovuta alla re-iscrizione in bilancio di attività cedute o cartolarizzate. Nostra stima per la correzione relativa alle imprese individuali.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Le variazioni dell'aggregato dei prestiti al settore produttivo (società non finanziarie e famiglie produttrici), diffuse da Banca d'Italia col Bollettino Economico di gennaio 2013, consentono di valutare gli **andamenti per dimensione d'impresa**. Secondo questi dati, che escludono sofferenze e pronti contro termine, a novembre 2012 il complesso dei prestiti vivi al settore produttivo ha subito una contrazione del 6,2% a/a. L'andamento è in forte calo per tutte le categorie dimensionali d'impresa considerate. In particolare, **i prestiti vivi alle imprese classificate come medio-grandi**, cioè con 20 o più addetti, sono in flessione del 6,3% a/a. **Per i prestiti alle**

imprese di piccole dimensioni (con meno di 20 addetti), l'entità del calo è solo leggermente più contenuta (-5,9% a/a). All'interno del segmento delle piccole imprese, i prestiti vivi alle famiglie produttrici continuano a mostrare una contrazione relativamente meno marcata, del -5,0% a/a a novembre, circa 1 punto percentuale meglio della media dell'intero settore produttivo da settembre 2012. Questa distinzione non contrasta col quadro generale, caratterizzato da **un calo dei prestiti che interessa in misura pressoché analoga tutte le dimensioni d'impresa**, diversamente dalla precedente recessione del 2009 quanto i prestiti alle imprese di minori dimensioni avevano tenuto meglio di quelli alle imprese più grandi.

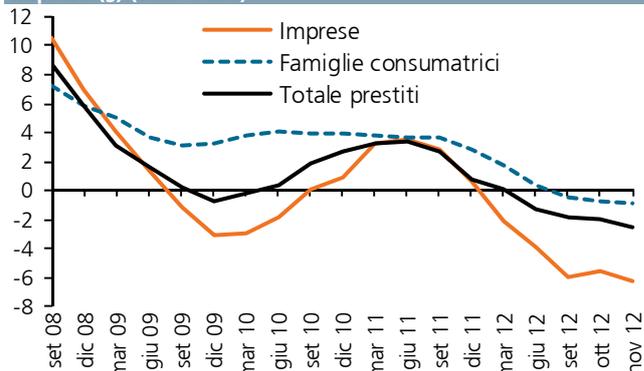
Prestiti vivi alle imprese per dimensione del prestatore (€)
(var. % a/a)



Note: (€) i prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze e sono corretti per l'effetto di cartolarizzazioni e riclassificazioni; (*) società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti; (^) società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti

Fonte: Banca d'Italia

Prestiti vivi complessivi, di cui alle famiglie consumatrici e alle imprese (€)
(var. % a/a)

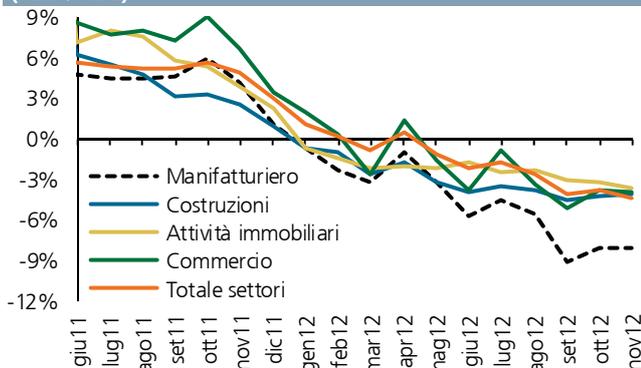


Note: (€) i prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze e sono corretti per l'effetto di cartolarizzazioni e riclassificazioni

Fonte: Banca d'Italia

Lo spaccato dei prestiti per attività economica dell'impresa prestatrice evidenzia una significativa contrazione dei volumi all'industria manifatturiera (-8,1% a/a a novembre) più marcata della media del settore produttivo (-4,4%). Il credito bancario alle costruzioni (-4,2% a/a) e alle attività immobiliari (-3,7% a/a), invece, si muove più in linea con la media. Anche il commercio, che rappresenta il 3° comparto per credito utilizzato dopo il manifatturiero e le costruzioni, registra un andamento in linea col complesso del settore produttivo.

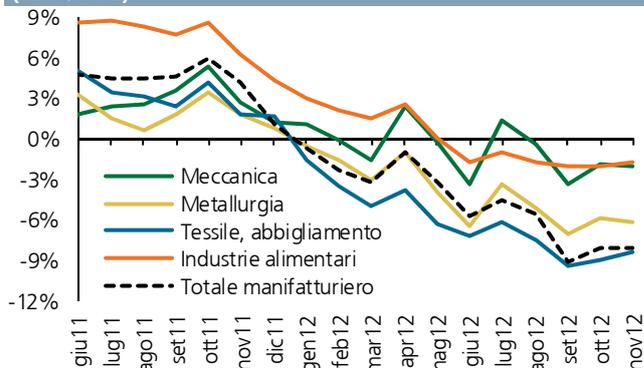
Prestiti alle imprese per attività economica (*)
(var. % a/a)



Nota: (*) prestiti al settore produttivo, incluse le sofferenze

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Prestiti ai principali settori dell'industria manifatturiera (*)
(var. % a/a)



Nota: (*) prestiti al settore produttivo, incluse le sofferenze

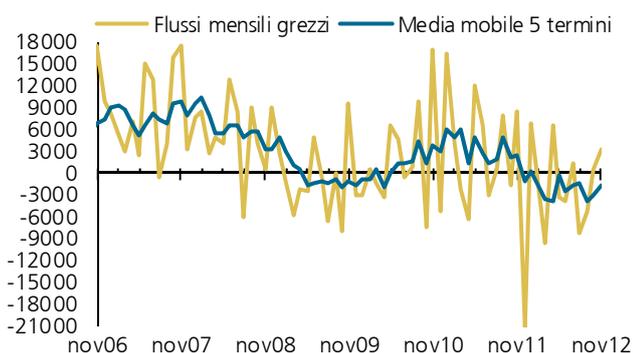
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

All'interno del manifatturiero, i dati disponibili mostrano un calo dei prestiti per tutte le attività produttive, pur con diverse intensità. Considerando i primi quattro settori per fido utilizzato, la flessione del credito all'industria del tessile, abbigliamento e degli articoli in pelle (-8,4% a/a) è da alcuni mesi quasi in linea con la media del manifatturiero, dopo essere stata chiaramente più

intensa nella parte centrale del 2012. Tengono meglio, ma sono anch'essi in calo, i prestiti alla meccanica (-2,0% a/a) e alle industrie alimentari (-1,8% a/a). Crollano, invece, i prestiti all'aggregato delle imprese che operano nelle industrie dei raffinati del petrolio, della chimica, della farmaceutica (-28% a/a).

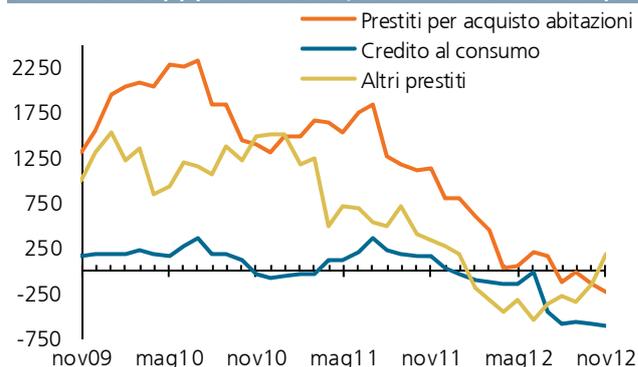
Per i prestiti alle famiglie, le statistiche di novembre hanno confermato un calo contenuto. Con riferimento ai dati corretti per l'effetto delle cartolarizzazioni, la variazione annua è risultata in territorio leggermente negativo per il 2° mese consecutivo (-0,3% a/a dopo il -0,1% di ottobre). Va però ricordato che, prima di ottobre-novembre 2012, un calo non si era verificato nel recente passato, secondo la serie storica disponibile dal 2001. **Sulla base dei dati grezzi, la variazione dei prestiti alle famiglie è negativa per il 5° mese consecutivo e il calo continua ad accentuarsi, pur leggermente** (-1,2% a/a a novembre da -1,0% a ottobre). Guardando alle componenti dei prestiti alle famiglie, a novembre si osserva **un lieve calo anche per lo stock di mutui per l'acquisto di abitazioni** (-0,3% a/a), dopo una progressiva decelerazione (+0,2% a/a a ottobre). Diversamente, il credito al consumo continua a subire una flessione significativa (-6,1% a/a nel bimestre ottobre-novembre, dopo il -5,7% a/a del 3° trimestre)⁴. Gli altri prestiti, in parte relativi alle famiglie produttrici, hanno mostrato un'attenuazione del calo per il 2° mese consecutivo, a -1,2% a/a dal -1,4% di ottobre, grazie al significativo recupero su base mensile.

Flussi mensili di prestiti a società non finanziarie dell'area euro da parte delle banche italiane (*) (milioni di euro)



Nota: (*) flussi definiti come differenze tra stock aggiustati per l'effetto di variazioni nei cambi, riclassificazioni, altre rivalutazioni e variazioni non originate da transazioni
Fonte: BCE ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Flussi mensili di prestiti alle famiglie, dati riferiti ai residenti nell'area euro (*) (milioni di euro, medie mobili a 5 termini)



Nota: (*) flussi definiti come differenze tra stock aggiustati per l'effetto di variazioni nei cambi, riclassificazioni, altre rivalutazioni e variazioni non originate da transazioni
Fonte: BCE ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

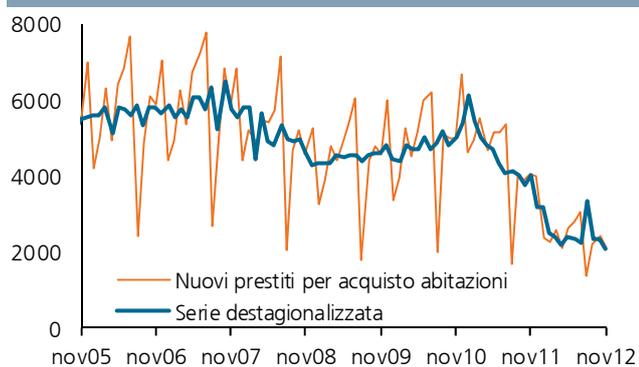
In termini di flussi netti mensili, i movimenti registrati a novembre sono risultati coerenti con quelli di ottobre. Anche il mese in esame ha visto un incremento dei prestiti alle famiglie, grazie alla variazione positiva dell'aggregato degli "altri prestiti". In dettaglio, lo stock complessivo di prestiti alle famiglie ha registrato un aumento di circa 720 milioni su ottobre (dati riferiti ai residenti nell'area euro), nonostante un flusso leggermente negativo dal lato dei prestiti per acquisto di abitazioni (-110 milioni su ottobre). Come a ottobre, il flusso positivo di novembre deriva dall'aumento mensile degli altri prestiti per 900 milioni, solo in parte dovuto ai prestiti alle famiglie produttrici (+415 milioni su ottobre). I dati dei prestiti per settore segnalano, tuttavia, che su base annua non si è verificato un miglioramento dell'andamento dei prestiti alle famiglie produttrici, risultati in calo del 3,5% a/a, essenzialmente in linea col bimestre precedente (-3,2% a/a a ottobre e -3,4% a settembre), ai minimi della serie storica delle variazioni disponibile da metà 1999. A fronte di un calo dei finanziamenti complessivi alle famiglie dell'1,2% a/a a novembre, quelli alle famiglie consumatrici si sono confermati lievemente in negativo per il 3° mese consecutivo, a -0,8% a/a, dopo il -0,5% di ottobre.

⁴ Questo andamento risente, presumibilmente, di una discontinuità nelle rilevazioni a partire da luglio 2012, quando si è registrato un calo eccezionale di 2,6 miliardi m/m.

I dati di novembre sulle erogazioni mensili di prestiti per l'acquisto di abitazioni confermano la debolezza del mercato, con flussi lordi ai minimi degli ultimi anni. Le erogazioni mensili di novembre risultano pari a 2,1 miliardi circa in termini destagionalizzati⁵, leggermente meno rispetto ai volumi mensili registrati da marzo 2012 in poi (2,3 miliardi circa), fatta eccezione per il dato anomalo di agosto.

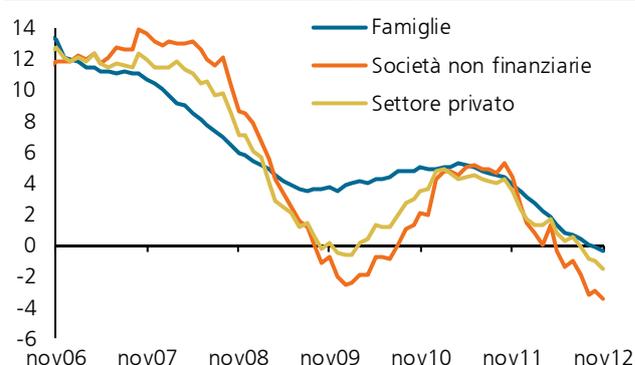
Complessivamente, a novembre i prestiti al settore privato sono risultati in calo dell'1,5%, leggermente più accentuato rispetto ai due mesi precedenti (-1,0 a ottobre e -0,9% a settembre, dati al netto delle operazioni con controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni). Secondo le stime ABI, il calo su base annua si sarebbe leggermente attenuato a dicembre, grazie a una contrazione dei prestiti a breve più contenuta di quanto registrato nei mesi precedenti. Più in dettaglio, ABI stima che il complesso dei prestiti alle imprese e alle famiglie si sia ridotto a dicembre 2012 del 2,4% a/a contro il 3,2% di novembre; il dato aggregato deriva da una contrazione stimata in -1,2% a/a per i prestiti a breve, dopo il -5,1% del bimestre ottobre-novembre, accompagnata però da un'accentuazione del calo della componente a medio/lungo termine, stimato in -2,8% a/a per dicembre 2012, dopo il -2,4% di novembre. Considerata la variabilità dei prestiti a breve e tenuto presente che il dato di dicembre 2012 si confronta con la fine del 2011 quando i prestiti a breve avevano subito una contrazione mensile di quasi 19 miliardi, è prematuro trarre indicazioni positive dall'andamento, peraltro preliminare, stimato per la chiusura del 2012.

Nuovi prestiti per acquisto di abitazioni (milioni di euro)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Prestiti al settore privato residente in Italia, dati corretti per le cartolarizzazioni e al netto controparti centrali (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

⁵ Nel valutare l'andamento delle erogazioni di mutui va tenuto presente che possono essere influenzate dal fenomeno delle surroghe e sostituzioni. Le nuove operazioni si riferiscono ai "contratti di finanziamento stipulati nel periodo di riferimento della segnalazione o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate" (Banca d'Italia, Supplemento Moneta e Banche, Appendice metodologica).

BOX – Peggiorano gli indicatori della qualità del credito

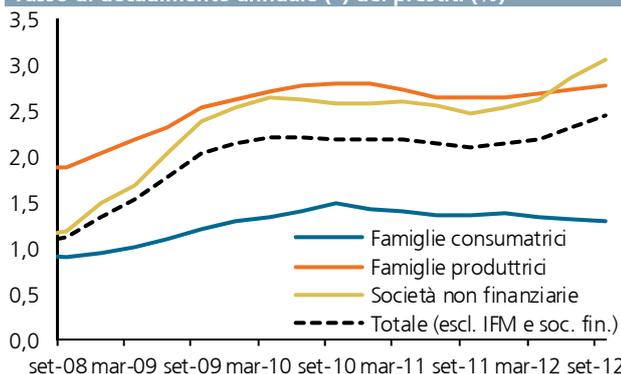
Nel corso del 2012 tutti gli indici che misurano la qualità del credito hanno evidenziato un peggioramento, posizionandosi su valori di attenzione di cui non ci si può certo stupire, considerato che la nostra economia è entrata nel 2012 in una nuova recessione, dopo quella pesante del 2009 seguita da una ripresa breve e flebile.

Elisa Coletti

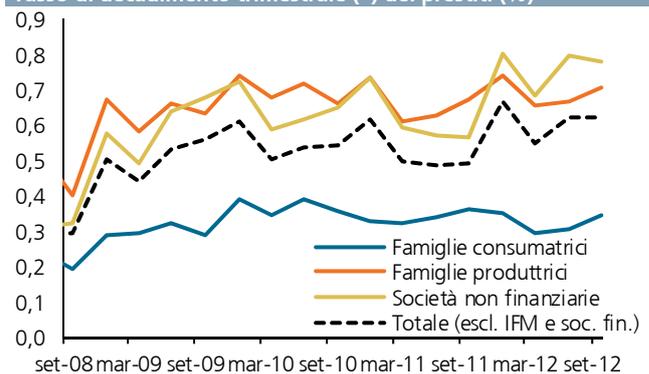
Il tasso di ingresso in sofferenza ha subito una progressiva accelerazione. Secondo i dati diffusi recentemente, a settembre 2012 il **tasso di decadimento è salito a 2,46% per la clientela ordinaria** (escluse IFM e società finanziarie), rispetto al 2,33% del trimestre precedente, arrivando ai massimi della storia recente (l'indicatore è dato dalla somma nei quattro trimestri terminanti con quello di riferimento dei rapporti tra il flusso di nuove sofferenze trimestrali e i prestiti in essere). L'aumento dell'indice calcolato come media mobile risente del peggioramento del flusso di sofferenze emerso a fine 2011, ma anche i dati trimestrali del 2012 sono elevati. Il tasso di decadimento trimestrale dello 0,62% segnato a giugno e settembre, pur inferiore a quello di fine 2011, è il più elevato tra quelli registrati in precedenza per i medesimi trimestri.

L'evoluzione dell'indice relativo al complesso della clientela bancaria riflette l'andamento del tasso di decadimento dei prestiti alle società non finanziarie. A settembre 2012 le nuove sofferenze delle società non finanziarie rappresentavano il 3,07% dello stock di prestiti cosiddetti "in bonis", in significativo aumento dal 2,85% del 2° trimestre 2012 e dal 2,5% medio del 2011. Il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti alle società non finanziarie, **salito sopra il 3% per la prima volta da metà del 1998, è da oltre 3 anni su livelli elevati**, raggiunti in conseguenza della recessione del 2009, e ben superiore ai valori pre-crisi (1,1% nel 2007). Nella parte centrale del 2012, l'indice trimestrale è risalito verso lo 0,8% toccato a fine 2011, in significativo aumento dallo 0,68% di marzo; anche in questo caso i valori del 2012 sono i più elevati tra quelli osservati nella storia recente per i medesimi trimestri dell'anno. L'indice trimestrale riferito alle famiglie produttrici ha evidenziato un peggioramento soprattutto nel 3° trimestre 2012, salendo a 0,71% dallo 0,66% medio del 1° semestre 2012.

Tasso di decadimento annuale (*) dei prestiti (%)



Tasso di decadimento trimestrale (*) dei prestiti (%)

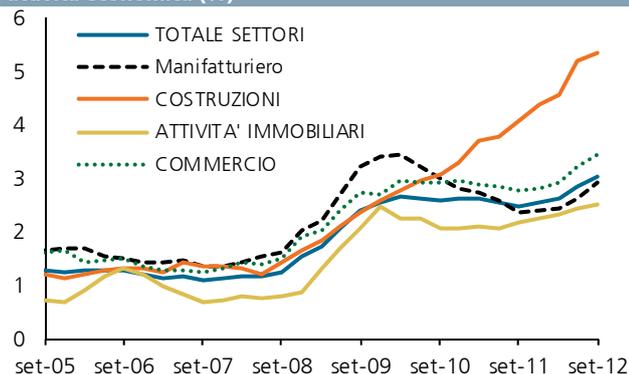


Nota: (*) tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa. Rapporto tra flusso delle "sofferenze rettificata" nel trimestre e consistenza dei prestiti non in "sofferenza rettificata". I dati annuali sono calcolati come somma dei quattro trimestri terminanti con quello di riferimento. Dati riferiti a banche, finanziarie e altri enti segnalanti alla Centrale dei Rischi
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

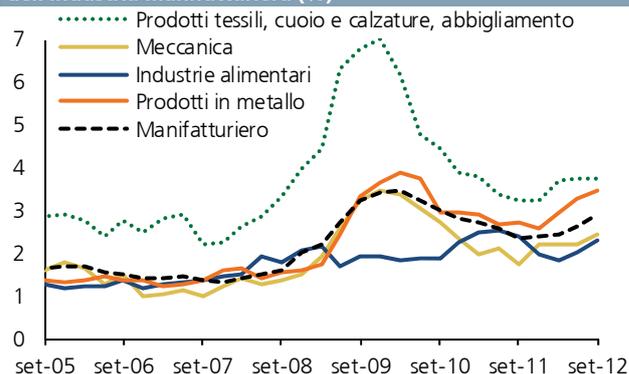
All'interno del settore produttivo, il peggioramento evidenziato dal tasso di decadimento ha riguardato sia l'industria manifatturiera (2,9% dal 2,6% di giugno 2012), sia il commercio (3,4% da 3,2%), ma soprattutto le costruzioni. **Per le costruzioni, prosegue l'impennata delle nuove sofferenze che, in rapporto ai prestiti, hanno raggiunto a settembre il 5,3%, ai massimi dalla fine del 2000.** Tra i principali settori del manifatturiero per credito utilizzato, non risultano nuove particolari criticità rispetto alla media dell'industria, a parte un aumento più evidente soprattutto nella prima metà del 2012 per le nuove sofferenze delle imprese operanti nella fabbricazione di

prodotti in metallo. Il tasso di decadimento delle imprese del tessile, abbigliamento, cuoio e calzature si mantiene più elevato della media del manifatturiero ma negli ultimi tre trimestri risulta stabilizzato sul 3,7%. Un aumento si nota comunque anche per le imprese dell'industria alimentare (a 2,3% a settembre dal 2,0% di giugno) e della meccanica (2,5% da 2,2%), per le quali il tasso di decadimento resta però più basso della media del settore produttivo.

Tasso di decadimento (*) dei prestiti al settore produttivo per attività economica (%)



Tasso di decadimento (*) dei prestiti nei principali settori dell'industria manifatturiera (%)

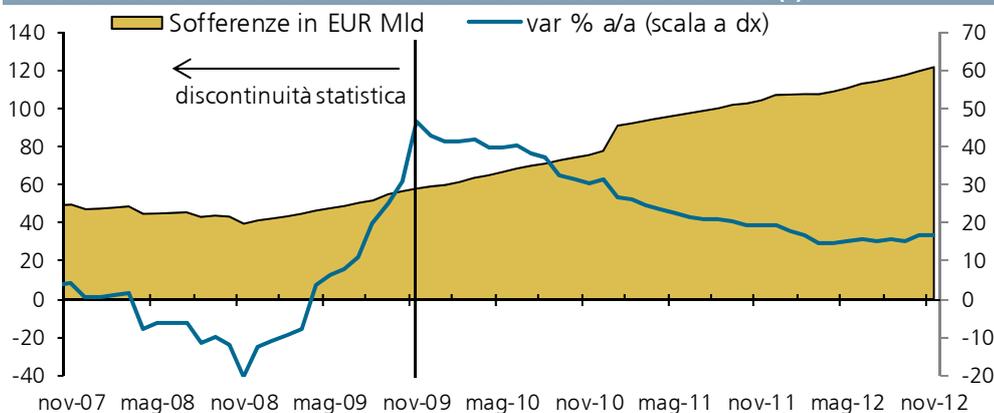


Nota: (*) tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa. Rapporto tra flusso delle "sofferenze rettificate" nel trimestre e consistenza dei prestiti non in "sofferenza rettificata". I dati annuali sono calcolati come somma dei quattro trimestri terminanti con quello di riferimento. Dati riferiti a banche, finanziarie e altri enti segnalanti alla Centrale dei Rischi
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Il tasso di decadimento dei prestiti alle famiglie consumatrici, diversamente, non mostra particolari criticità: come già visto nei primi due trimestri del 2012, anche a settembre è sceso leggermente, portandosi a 1,29% da 1,38% del 4° trimestre 2011. Il valore dell'indice si conferma più basso rispetto al livello di 1,4% segnato da giugno 2010 a marzo 2011. Tuttavia, in base al flusso trimestrale, anche il tasso di decadimento delle famiglie mostra cenni di ripresa, come regolarmente accade in corso d'anno, dallo 0,29% di marzo, allo 0,34% di settembre, che tuttavia rimane più basso del valore registrato nello stesso trimestre di un anno prima (0,36%).

Anche i dati sullo stock di sofferenze registrano un peggioramento, con un'accelerazione del tasso di crescita nel bimestre ottobre-novembre (16,7% a/a a novembre, dal 15,4% del 3° trimestre) e un'incidenza sul totale dei prestiti salita oltre il 6% (6,1% a novembre 2012, 5% in media nel 2011). Tenendo conto di tutte le patologie del credito, anche delle forme meno gravi delle sofferenze, il totale dei finanziamenti deteriorati ha raggiunto a settembre scorso il 12,8% dei prestiti (era l'11,6% a inizio 2012, i dati precedenti non sono perfettamente comparabili).

Sofferenze del settore bancario: stock in miliardi di euro e variazione % a/a (*)



(*) A gennaio 2011 le sofferenze in essere e quelle al valore di realizzo sono state influenzate da discontinuità dovute ad alcune operazioni societarie realizzate da alcuni gruppi bancari. Tali operazioni spiegano in larga misura le variazioni rispetto ai mesi precedenti. Da gennaio 2011 a dicembre 2011 le variazioni % annue sono stimate per tener conto della discontinuità statistica.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

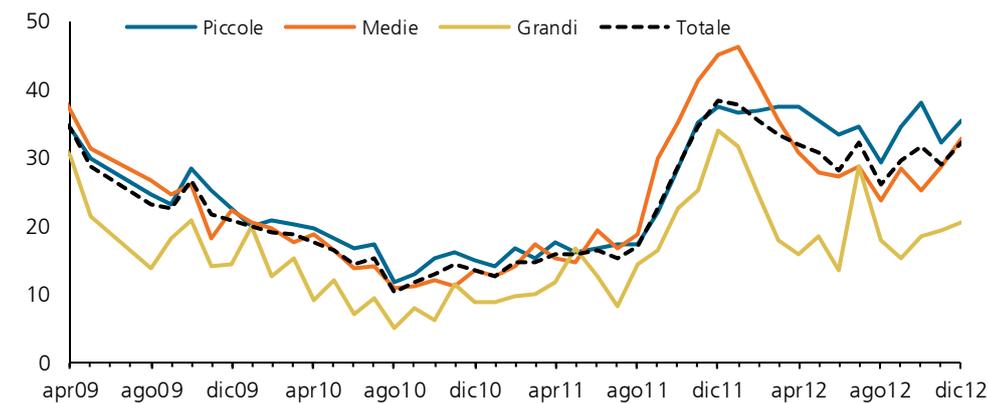
BOX – La valutazione delle imprese sulle condizioni creditizie

L'inchiesta mensile Istat sulla fiducia delle imprese manifatturiere e di costruzioni conferma il permanere di difficoltà nell'erogazione del credito. Le valutazioni delle imprese sull'accesso al credito si attestano ancora su livelli sostanzialmente negativi, seppur migliori rispetto ai picchi di fine 2011. A dicembre le imprese hanno però espresso una valutazione delle condizioni di accesso al credito in lieve peggioramento rispetto al mese precedente. L'indagine, inoltre, attesta una riduzione delle richieste di credito, ai minimi da inizio 2012.

Tiziano Lucchina

La percentuale di imprese che hanno valutato le condizioni di accesso al credito come meno favorevoli (rispetto a tre mesi prima dell'indagine) è tornata a dicembre al di sopra del 32%, in aumento di tre punti percentuali rispetto al mese precedente. L'incremento delle valutazioni negative ha riguardato indistintamente i diversi spaccati dimensionali di imprese, con le piccole imprese (fino a 49 addetti) che si confermano quelle con una valutazione più negativa, pari al 35,5% a dicembre. Rispetto a dicembre 2011 le valutazioni negative si sono ridotte di oltre sei punti percentuali nel totale delle imprese.

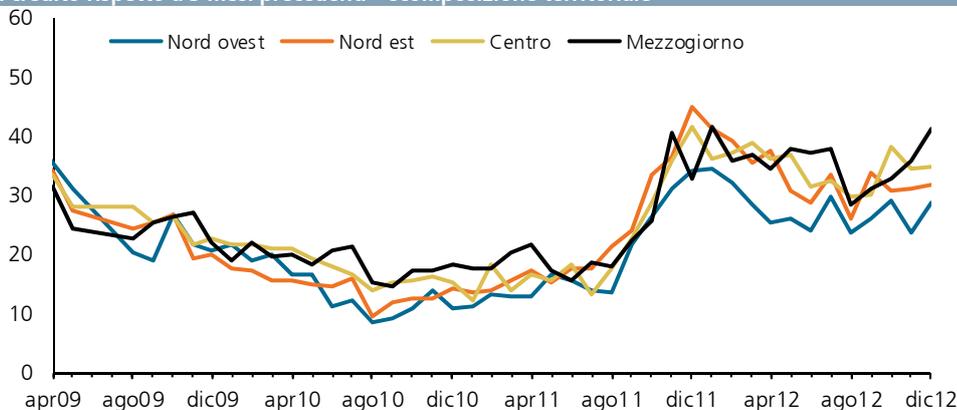
Percentuale delle imprese manifatturiere che giudicano meno favorevoli le condizioni di accesso al credito rispetto a 3 mesi precedenti – scomposizione dimensionale



Fonte: Istat

Quanto alla scomposizione territoriale, a dicembre i giudizi negativi sono aumentati principalmente nel Nord Ovest, risalendo al 28,6% dal 23,5% del mese precedente, e nel mezzogiorno, al 41,2%, 5,5 punti percentuali in più rispetto a novembre. Al Nord Est e nel Centro Italia le percentuali di valutazioni negative sono rimaste pressoché invariate, rispettivamente, al 32% e 35%. Rispetto a dicembre 2011, le valutazioni negative si sono ridotte in tutte le aree del paese ad esclusione del mezzogiorno: al Nord Ovest di 5,5 punti percentuali, al Nord Est di 13,2 punti e di 6,9 al Centro. Nel Sud Italia, al contrario, i giudizi negativi sull'accesso al credito risultano a dicembre 2012 pari a 41,2%, lievemente superiori rispetto ai livelli toccati nei mesi conclusivi del 2011.

Percentuale delle imprese manifatturiere che giudicano meno favorevoli le condizioni di accesso al credito rispetto a 3 mesi precedenti – scomposizione territoriale

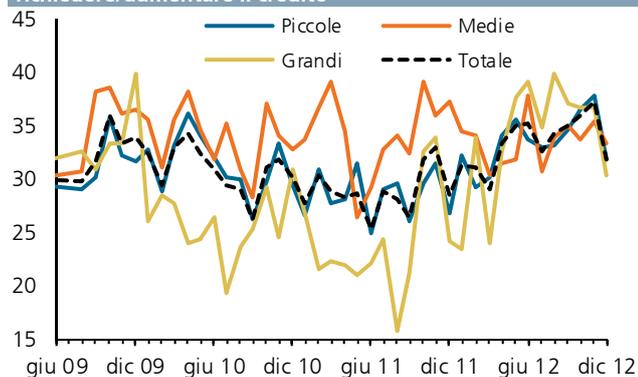


Fonte: Istat

La percentuale di imprese che nei tre mesi precedenti all'indagine hanno avuto contatti diretti con le banche per richiedere o aumentare il credito della loro azienda (per brevità, richieste di credito) è risultata a dicembre pari al 31,8%, in calo dal 37,2% del mese precedente. La riduzione delle domande di credito ha riguardato tutte le dimensioni di impresa e le aree del paese, pur risultando particolarmente significativa nel Nord Ovest dove le richieste sono diminuite di 9,4 punti percentuali al 28,9%. Rispetto a fine 2011 la percentuale di imprese che hanno richiesto credito risulta superiore di 3,4 punti percentuali, posizionata su un livello più elevato in tutte le aree del paese (con una variazione massima di 4,9 punti del Nord Est e minima di 2,1 del Mezzogiorno). Tra le piccole imprese le richieste di credito sono risultate pari al 31,9% dal 26,8% dell'anno precedente, e anche tra le grandi imprese (oltre i 250 dipendenti) la percentuale di richieste di credito è salita di 6,2 punti percentuali al 30,4%. Le richieste di credito rispetto a fine 2011 risultano ridotte solo tra le medie imprese (50-249 dipendenti), di 3,9 punti percentuali al 33,4%.

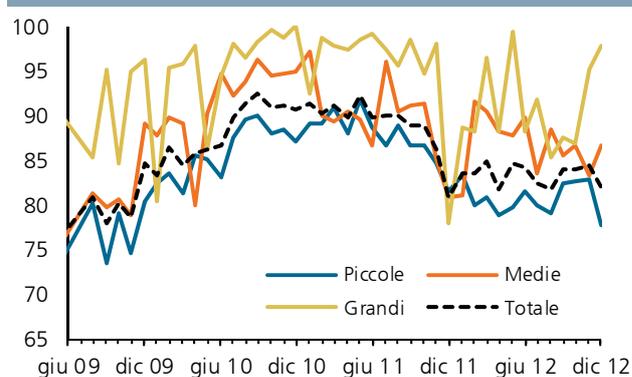
Le imprese che hanno ottenuto il credito, in percentuale su quante l'hanno effettivamente richiesto, sono risultate pari all'82% ad ottobre, in calo dall'84,6% del mese precedente. Il dato aggregato risente, sostanzialmente, della riduzione di 5,2 punti percentuali della percentuale di esiti positivi tra le imprese di piccole dimensioni (al 77,7% a dicembre). Rispetto a fine 2011 la percentuale di imprese che hanno ottenuto il credito richiesto è risultata in aumento di un punto, ma il dato aggregato nasconde variazioni negative tra le piccole imprese (-3,8) e nel Mezzogiorno (-10,1).

Percentuale delle imprese che nei 3 mesi precedenti all'indagine hanno avuto contatti con le banche per richiedere/aumentare il credito



Fonte: Istat ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

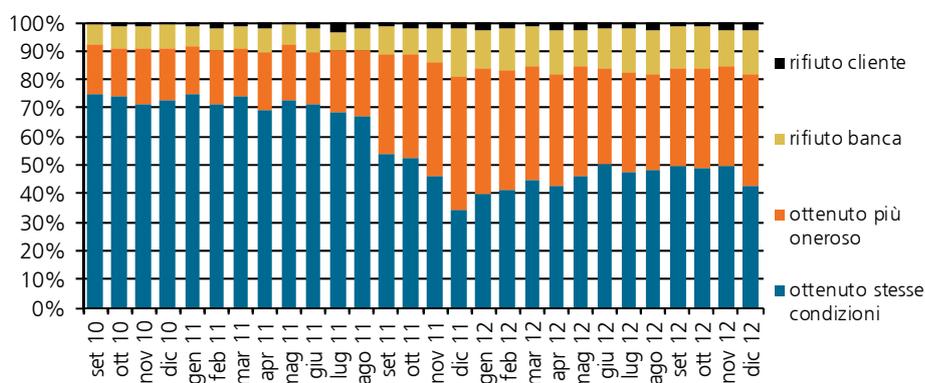
Percentuale delle imprese che hanno ottenuto il credito (% calcolata tra quelle che hanno richiesto credito)



Fonte: Istat ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

La quota delle imprese che non lamentano un aggravio delle condizioni creditizie all'erogazione è risultata in calo dal 49,8% di novembre al 42,6% a dicembre, rimanendo però su livelli superiori rispetto al 34,4% di dicembre 2011. Al contempo, la quota delle imprese che hanno ottenuto il credito a condizioni più onerose è risalita al 39,4% dal 34,8% del mese precedente, su livelli però inferiori di 7pp dal 46,5% di fine 2011. Al 15,5% delle imprese l'erogazione del credito è stata rifiutata direttamente dalla banca, percentuale in aumento dal 12,9% del mese precedente ma inferiore di 1,2pp rispetto al valore di 12 mesi prima. La percentuale dei casi in cui il cliente ha preferito non accettare condizioni valutate come troppo onerose risulta stabile al 2,5%.

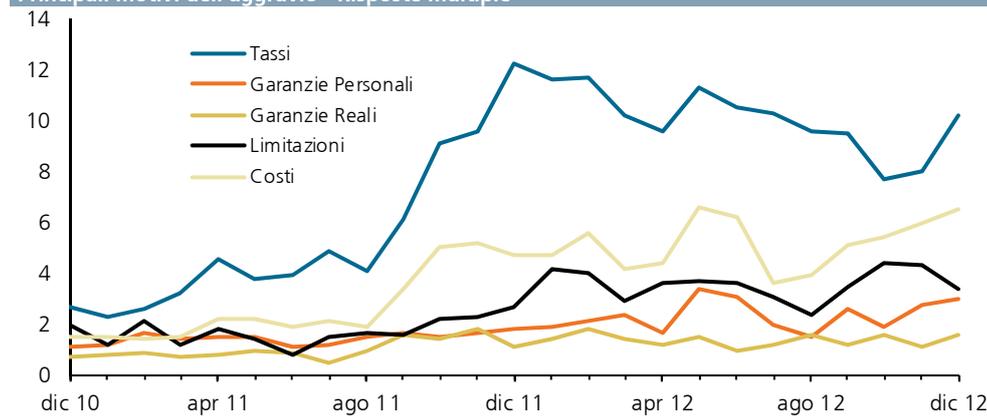
Modalità di ottenimento del credito (% calcolata tra le imprese che hanno richiesto credito)



Fonte: Istat ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Tra i principali motivi dell'aggravio delle condizioni richieste nella concessione del credito, a dicembre è tornato ad aumentare il peso assegnato dalle imprese ai tassi applicati che si conferma il fattore più determinante. Le imprese, inoltre, hanno continuato a segnalare un aumento degli altri costi connessi all'erogazione del credito.

Principali motivi dell'aggravio - Risposte multiple



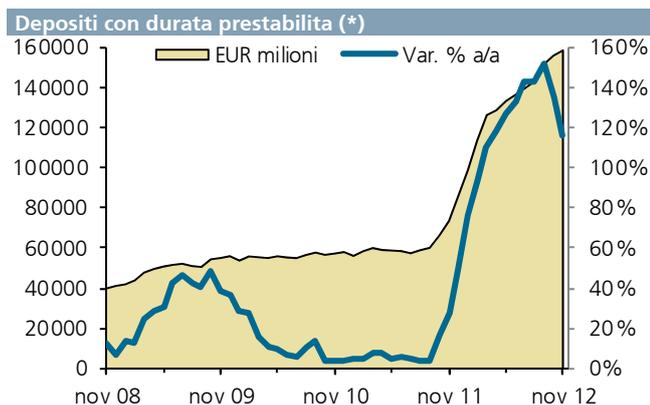
Fonte: Istat

Depositi bancari in ulteriore accelerazione

I depositi bancari hanno segnato un'ulteriore accelerazione a novembre, grazie alla crescita sostenuta dei depositi a tempo ma anche alla significativa attenuazione del calo fatta registrare dai conti correnti. Hanno guadagnato velocità sia i depositi delle famiglie sia, ancor più, quelli delle imprese. Anche a fine 2012 e in questo primo scorcio del 2013, sono proseguiti con successo i collocamenti di obbligazioni bancarie sul mercato istituzionale all'ingrosso.

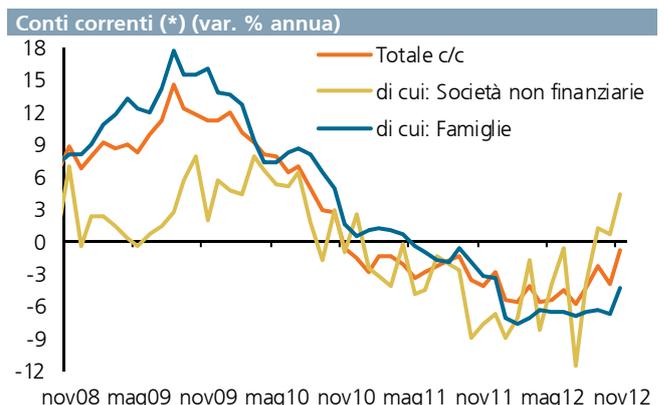
Elisa Coletti

I dati di novembre hanno registrato un'ulteriore accelerazione della dinamica, già robusta, dei depositi da clientela domestica delle banche italiane, cresciuti del 6,6% a/a, dal 4,7% di ottobre (al netto delle controparti centrali e altri fattori non ordinari⁶). Tale variazione è ai massimi da fine 2008 e conferma la solidità della crescita dei depositi al dettaglio. Al loro interno, è proseguita la ricomposizione verso una crescente incidenza delle forme più stabili: i depositi con durata prestabilita sono aumentati di altri 2,7 miliardi m/m arrivando a un volume di 158,6 miliardi, un nuovo massimo, pari al 14% del totale dei depositi (pesavano meno del 5% negli anni dal 2005 al 2010). Dati i livelli raggiunti dallo stock nell'arco di un anno, la dinamica di sviluppo sta cominciando a rallentare, pur restando sostenuta.



Nota: (*) Escluse le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Nota: (*) dati riferiti alle passività delle IFM italiane verso residenti nell'area euro.

Fonte: BCE

A novembre, i conti correnti hanno mostrato segni di miglioramento, benché ancora in calo. Il tasso di variazione è rimbalzato a -1,1%, il dato migliore da novembre 2010, dopo il -4% segnato a ottobre. Pur con le evidenti oscillazioni che caratterizzano l'evoluzione dei conti correnti, i dati da settembre in poi sembrano delineare l'avvio di un'inversione di tendenza. L'andamento dell'aggregato complessivo continua a risentire dei movimenti dei conti correnti delle società non finanziarie che da settembre sono tornati in territorio positivo, dopo 20 mesi consecutivi di calo, mostrando un'accelerazione al 4,4% a/a a novembre (dati riferiti alle imprese residenti nell'area euro). Questa performance va tuttavia valutata con cautela in quanto risente del forte indebolimento registrato nell'ultima parte del 2011 quando i conti correnti delle società non finanziarie subirono una contrazione di ben 9,7 miliardi nel solo mese di novembre rispetto a ottobre.

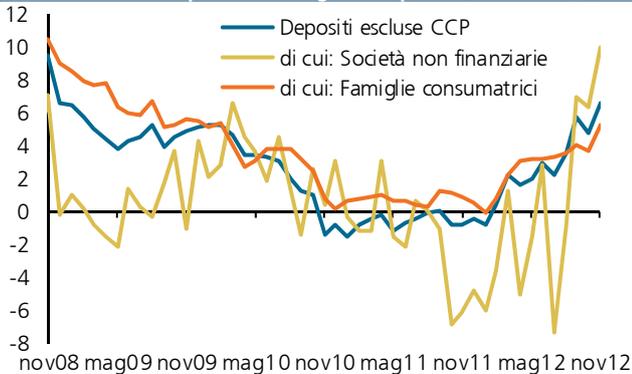
Per i conti correnti delle famiglie, novembre ha evidenziato un'attenuazione del calo su base annua, a -4,3% a/a, rispetto al -6,8% registrato a ottobre e in media nei dieci mesi precedenti. Come già osservato per i conti correnti delle imprese, l'andamento dal tasso di variazione annuo risente del confronto con un periodo particolarmente delicato della crisi del debito sovrano,

⁶ Secondo la serie del tasso di variazione corretto da Banca d'Italia, escludendo i depositi connessi con cartolarizzazioni e altre cessioni di crediti e le operazioni con controparti centrali.

quando il tasso di variazione dei conti correnti delle famiglie scese rapidamente al -7,1% di novembre 2011 dal -3,4% a/a del mese precedente. Per i conti correnti delle famiglie, così come per quelli delle imprese, anche a novembre 2012 i flussi mensili sono risultati negativi, in conseguenza della ricomposizione dei depositi verso le forme a tempo. **Per le famiglie, gli afflussi verso i depositi a tempo (quasi 61 miliardi da gennaio a novembre 2012) hanno più che compensato i deflussi dai conti correnti e dai pronti contro termine (-47 miliardi complessivamente nel periodo), col risultato che i depositi sono aumentati di oltre 22 miliardi da gennaio a novembre.** Verso fine anno, il tasso di crescita del totale dei depositi delle famiglie consumatrici è accelerato ulteriormente, al 5,2% a/a di novembre, ai massimi da inizio 2010, dal 3,7% a/a di ottobre.

Per i depositi delle società non finanziarie, nel trimestre settembre-novembre si è registrata un'impennata del tasso di crescita, addirittura al 9,9% a/a a novembre dopo il 6,6% in media nei due mesi precedenti. Questa dinamica risente da un lato del flusso netto considerevole registrato a settembre dai conti correnti e dai depositi con durata prestabilita, dall'altro dell'effetto confronto di cui si è detto sopra. Anche a novembre, così come a ottobre, l'afflusso verso i depositi con durata prestabilita è risultato più contenuto e, considerando la somma di tutte le componenti, i depositi delle società non finanziarie si sono ridotti di 3,7 miliardi m/m (l'incremento mensile era stato di quasi 12 miliardi a settembre). In sostanza, nonostante i flussi netti negativi nel bimestre ottobre-novembre, la dinamica annua dei depositi delle società non finanziarie è rimasta sostenuta, grazie ai notevoli afflussi registrati in precedenza. Nel corso del 2012, l'incremento cumulato fino a novembre dai depositi delle società non finanziarie è stato di quasi 5,8 miliardi.

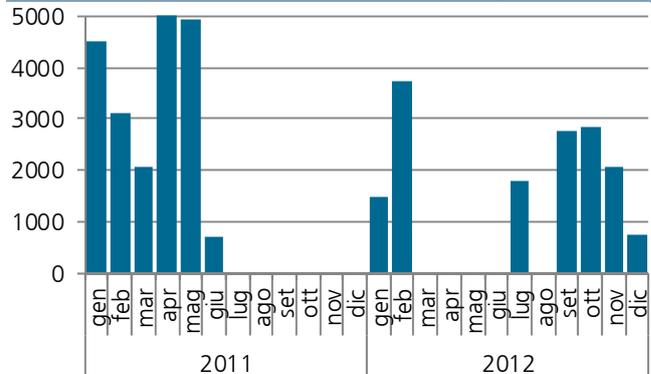
Depositi dei residenti al netto delle controparti centrali a confronto con i depositi di famiglie e imprese (var. % a/a) (*)



Nota: (*) per i depositi totali, escluse controparti centrali e depositi connessi con cartolarizzazioni. Inoltre, variazioni corrette per fluttuazioni del cambio, aggiustamenti di valore e riclassificazioni statistiche. Per i depositi delle famiglie, da set-08 a ott-09, dati corretti per tener conto dell'inclusione della Cassa Depositi e Prestiti tra le IFM.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Emissioni di obbligazioni senior da parte di banche italiane sul mercato istituzionale internazionale nel 2011-12 (milioni di euro)

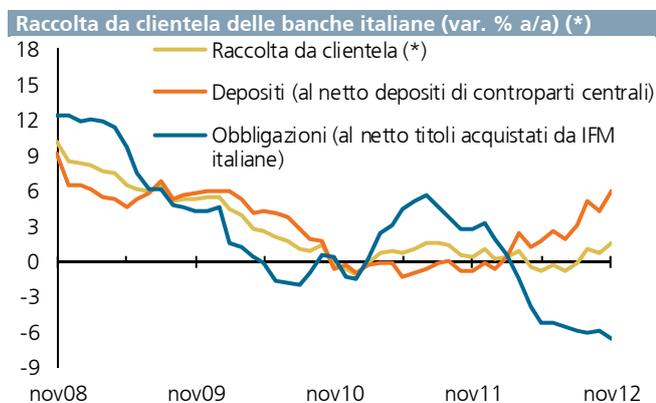


Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Thomson-One/Bloomberg

Per quanto riguarda le **obbligazioni bancarie**, depurando dalle emissioni detenute in portafoglio da IFM italiane che includono quelle garantite dallo Stato, la contrazione dello stock è rimasta significativa, pari a -6,6% a/a a novembre, in lieve peggioramento dal -6% medio registrato nei tre mesi precedenti. Dal lato della nuova raccolta obbligazionaria, è proseguito il successo delle emissioni di titoli destinati alla clientela istituzionale sul mercato all'ingrosso, riprese a partire da luglio con l'attenuarsi dei rischi sovrani.

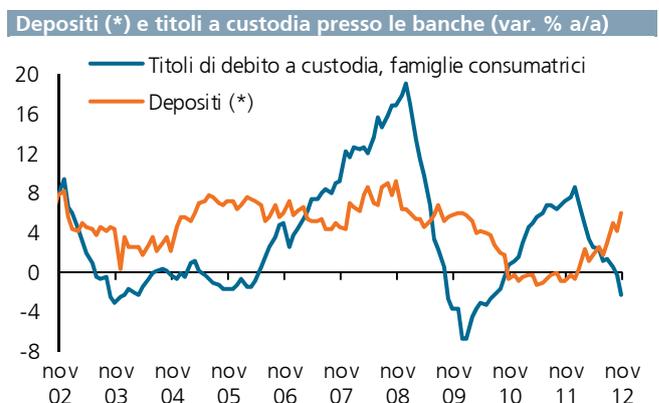
Nel complesso, a novembre la raccolta da clientela si è confermata moderatamente in crescita per il 3° mese consecutivo, con una leggera accelerazione a 1,5% a/a da +0,6% a/a del mese precedente (dati riferiti all'aggregato costituito dai depositi e dalle obbligazioni detenute da soggetti diversi dalle IFM italiane).

Alla crescita dei depositi, si contrappone la contrazione dei titoli di debito della clientela in custodia presso le banche, che a novembre hanno segnato un calo del 2,0%, in linea col -2,3% di ottobre (dati al valore nominale, comprensivi delle obbligazioni bancarie). In particolare, i titoli di debito in custodia per conto delle famiglie e delle imprese mostrano una progressiva accentuazione del trend negativo. Quelli delle famiglie consumatrici si sono ridotti a novembre del 2,3% a/a, da -0,3% di ottobre; decisamente più accentuata è stata la flessione dei titoli in deposito delle imprese, giunti a segnare un -8,5% a/a a novembre. In termini di volumi, a novembre i titoli di debito delle famiglie consumatrici in custodia presso le banche si sono ridotti di ulteriori 5,3 miliardi su base mensile. Rispetto a inizio anno, quando si è raggiunto un massimo dello stock di titoli in custodia presso le banche, la riduzione è stata di oltre 32 miliardi per i titoli di debito delle famiglie e di quasi 10 miliardi per quelli in custodia per conto delle imprese.



Nota: (*) al netto di depositi con controparti centrali e obbligazioni acquistate da IFM italiane. Il totale dei depositi e la raccolta escludono le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Nota: (*) esclusi depositi di controparti centrali e passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic & Fixed Income Research

Paolo Mameli – Economista area euro

02 87962128

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Industry & Banking

Elisa Coletti – Economista Banche

02 87962097

elisa.coletti@intesasanpaolo.com

Tiziano Lucchina – Economista Banche

0287935939

tiziano.lucchina@intesasanpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni importanti

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato possono occasionalmente assumere posizioni lunghe o corte nei summenzionati prodotti finanziari.