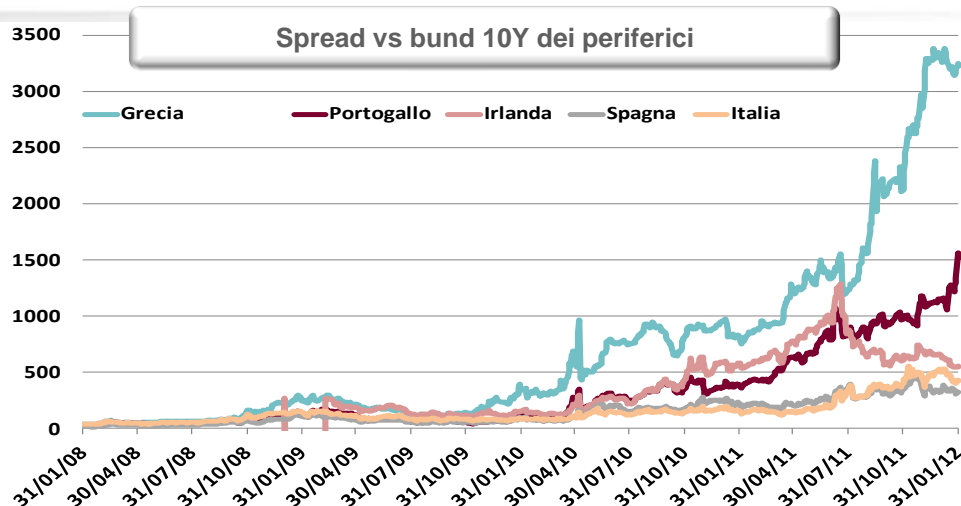


Marzo 2012

# Italia: congiuntura e credito

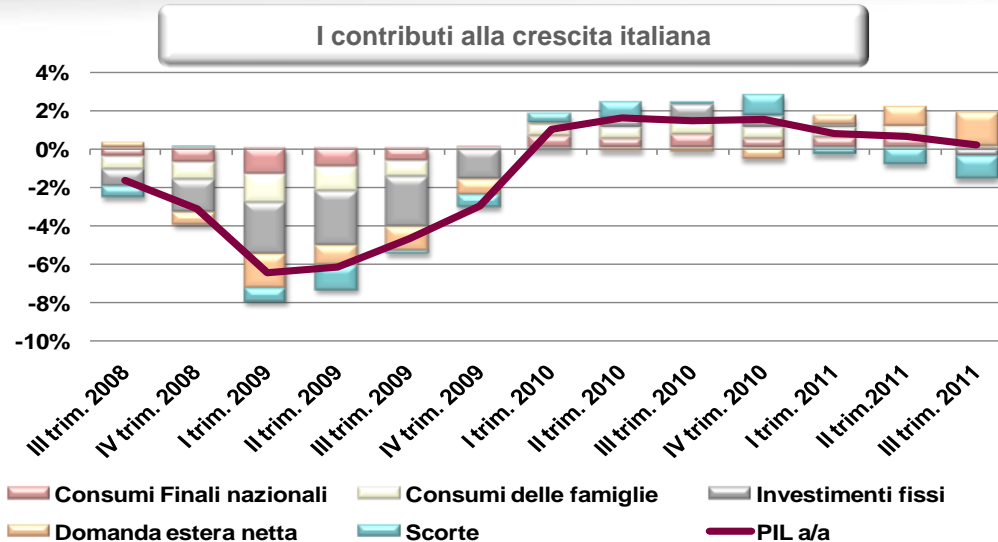
Area Pianificazione Strategica, Research & IR

# Lo scenario in Area Euro



Fonte: Bloomberg

- Le **operazioni straordinarie di rifinanziamento a 3 anni** della Bce (la prossima è prevista il 29 febbraio) hanno garantito **grande liquidità al sistema**, la quale se da una parte ha consentito di coprire le necessità di **funding degli istituti**, dall'altro sembra indirizzarsi **verso i debiti dei periferici che**, grazie anche al piano di acquisti di bond della Bce (transitorio e limitato), **vedono raffreddarsi i rendimenti**. Gli spreads dei periferici hanno iniziato a ridursi nelle ultime settimane, ad eccezione di quello portoghese.
- **Ma la situazione resta incerta**: i leader UE si sono accordati sul nuovo patto di bilancio a 25 (UK e Repubblica Ceca escluse) - cd. **Fiscal compact** - ed è stata **anticipata a luglio l'entrata in vigore del meccanismo permanente di salvataggio Esm**; ma si discute su un **aumento della dotazione** di tale meccanismo (attualmente tra Efsf ed Esm consta di €500Mld) e sulle modalità di partecipazione dei creditori privati allo swap **sul debito greco**, mentre si teme per la solidità del **Portogallo** (lo yield sul 10Y portoghese ha toccato il 18% per poi ritracciare, con gli investitori che ipotizzano una ristrutturazione del debito di Lisbona) e per **le mosse delle agenzie di rating**, (S&P's ha negato la tripla A ad Austria e Francia). Sullo sfondo le **richieste EBA** agli istituti europei.
- In tale contesto l'area Euro, è alle prese con una probabile **mild recession**, confermata dalla **frenata dell'economia tedesca** (-0,25% t/t per il Pil di Berlino nel IV trim. 2011). **Disoccupazione elevata** (al 10,4% a dicembre), **ordini e produzione in flessione** (a novembre, -2,7% a/a e -0,3% a/a rispettivamente) e **consumi sterili** delineano il quadro macro, **con l'inflazione che inizia lentamente a decelerare per effetto della riduzione della domanda**.
- **E' inoltre evidente il rallentamento della domanda mondiale**: secondo le stime del WTO il commercio mondiale in termini reali dovrebbe essere cresciuto **del 5,8% nel 2011, dopo il +14,1% registrato nel 2010**. In Europa, **anche la Germania** assiste ad un rallentamento degli ordinativi industriali e delle esportazioni, decelerazione che dovrebbe proseguire almeno nel I semestre 2012.



- **Italia "di fatto" in recessione**, come conferma il dato sul Pil nel III trimestre 2011 (-0,2% trim/trim) ed **il trend negativo**, in prosecuzione a novembre, di **produzione** (-4,1% a/a), **ordinativi** (-0,7% a/a) e **consumi** (-1,8% per le vendite al dettaglio).
- L'export, malgrado il leggero rimbalzo degli ultimi mesi, **mantengono un trend calante**, con rallentamento più marcato per il **Nord Ovest e Nord Est**, le cui esportazioni pesano oltre il 70% del totale nazionale, che non per il resto del territorio italiano.
- **Elevate le tensioni occupazionali** (con una disoccupazione preliminare al livello record dell'8,9% a dicembre).
- **L'inflazione**, complice l'aumento delle accise sulla benzina ed i recenti ritocchi tariffari, sembra **destinata a rimanere ben al di sopra del 3% per tutto il 2012**.
- Il Premier Monti, che durante i vari incontri bilaterali con gli altri Capi di Stato ha richiamato, in ragione degli sforzi profusi con la manovra correttiva, ad un maggiore intervento delle istituzioni internazionali per arginare la "corsa" dei rendimenti sui bond italiani, è impegnato a varare **riforme dedicate al rilancio economico**. Definito il decreto sulle **liberalizzazioni**, e quello sulle **semplificazioni**, il Governo è pronto ad intervenire sul **mercato del lavoro**.
- A tali misure il compito di evitare gli effetti di una recessione, che potrebbe rivelarsi "dolorosa" e "persistente" e che preoccupa le agenzie di rating, che nel frattempo hanno già declassato l'Italia: **S&P's ha abbassato di 2 notches** il rating del Bel Paese portandolo a BBB+, da A, ovvero **3 notches dal non investment grade**, mantenendo **l'outlook negativo**; **anche Fitch** ha tagliato il giudizio sovrano sull'Italia portandolo da A+ ad A- con outlook negativo.

# Le prospettive per il prossimo biennio



Stime di crescita 2012-2013: Bmps a confronto con le principali case di investimento ed il FMI

	Area Euro		Italia		Usa	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Citigroup</b>	-1,5%	-0,4%	-2,3%	-0,7%	1,9%	1,9%
<b>Morgan Stanley</b>	-0,3%	0,9%	-1,7%	0,0%	2,2%	1,8%
<b>J.P. Morgan</b>	-0,4%	0,3%	-1,8%	-0,7%	2,3%	2,2%
<b>Bank of America</b>	-0,6%	NA	-0,7%	NA	2,1%	1,4%
<b>IMF</b>	-0,5%	0,8%	-2,2%	-0,6%	1,8%	2,2%
<b>BMPS</b>	-0,4%	0,5%	-1,1%	0,1%	1,7%	1,6%

➤ Il quadro economico atteso per il 2012 si caratterizza per il **peggioramento del contesto macro internazionale**, appesantito anche dagli **effetti della crisi dei debiti sovrani europei**.

➤ **L'area Euro è attesa entrare in recessione nel 2012 (-0,4%)** con **l'Italia**, particolarmente penalizzata non solo dal rallentamento della domanda al livello mondiale ma anche dagli effetti delle **tre manovre restrittive** (le due manovre estive più la manovra Monti) che peseranno sul Pil dei prossimi 3 anni per il 3,1%, il 4,9% ed il 5,2% rispettivamente.

➤ **Il Pil italiano del 2012**, secondo le nostre stime, **potrebbe contrarsi dell'1,1%** a causa principalmente di **una flessione della domanda interna**. **L'80% della manovra correttiva complessiva per il 2012 prevede infatti maggiori tasse con un evidente impatto negativo sui consumi delle famiglie** che, per l'anno in corso, **sono attesi in calo dello 0,9%**.

➤ Già il dato sul Pil relativo al 3° trim. 2011 evidenzia tale tendenza: i consumi delle famiglie sono scesi infatti dello 0,2% m/m, registrando il primo segno negativo da marzo 2009. Conferma tale ipotesi anche la **forte riduzione del potere di acquisto delle famiglie italiane**, che negli ultimi 4 anni **è stato il più elevato rispetto ai big dell'area Euro** mostrando un calo di **quasi il 5%**. La stessa **dinamica occupazionale** conferma tale scenario: dopo una sostanziale stabilità del tasso di disoccupazione registrato nel periodo di crisi, il numero dei disoccupati è tornato a crescere, in soli 3 mesi (settembre-novembre) **dello 0,7%**.

➤ Arduo quantificare gli esiti sulla crescita del decreto Cresci-Italia, ma **l'effetto potrebbe comunque risultare modesto sia perché** le misure impiegheranno tempo prima di dare i frutti, sia perché le liberalizzazioni, anche se aggressive, difficilmente hanno un vero impatto sulla crescita di medio/lungo periodo.



## PUNTI DI DEBOLEZZA

- ✓ Tra il 1995 e il 2007 il **PIL pro-capite è in media cresciuto** di poco più dell'1% all'anno, rispetto a quasi il 2% UEM; la recessione del 2008-09 è stata da noi più profonda, escluse Grecia e Irlanda.
- ✓ Il debito pubblico italiano è tornato attorno al 120% del PIL (media UEM all'88,2%). Il rapporto deficit/PI è attorno al 4%, inferiore alla media europea. Al netto degli interessi sul debito, si registra un avanzo di bilancio, ad evidenza di un **ruolo comunque restrittivo della politica fiscale nazionale.**
- ✓ **Investimenti in ricerca e sviluppo**, pari a circa l'1,2% del PIL (1,8% per l'UE-27).
- ✓ Lentezza del **sistema giudiziario**; la durata stimata dei processi ordinari in 1° grado supera i 1.000 giorni e colloca l'Italia al 157esimo posto su 183 paesi nelle graduatorie stilate dalla Banca Mondiale.
- ✓ Tempi lunghi per i **pagamenti della PA ai fornitori** (6 mesi circa contro i 2 dell'UEM).
- ✓ **Istruzione**: la quota di laureati sul totale occupati è inferiore alla media Euro (6,1% vs. 8,5%) e il 54% degli italiani di età 25-64 anni ha un diploma di scuola superiore (73% media OCSE).
- ✓ Secondo l'**indice "Doing business" della Banca Mondiale** l'Italia è all'80° posto nella classifica delle condizioni di facilità nel condurre un'impresa.
- ✓ Impatto economico della **criminalità organizzata**: minor crescita nell'ordine di 15 p.p. nel trentennio 1977-2007 (stime Bankit).

## PUNTI DI FORZA

- ✓ L'Italia resta il **2° Paese manifatturiero europeo.**
- ✓ La **dotazione fisica di infrastrutture è superiore alla media dell'Area Euro**: il Centro Nord è sopra la Francia, ma il sud è sotto del 20% almeno.
- ✓ Il **sistema sanitario nazionale** e il welfare sono a carattere universalistico e di buon livello medio.
- ✓ Nel 2010 la **ricchezza netta delle famiglie** era pari a oltre 8 volte il reddito disponibile, a fronte di valori inferiori, talora significativamente, degli altri principali paesi avanzati
- ✓ **Debito privato basso** (44% per le famiglie rispetto al 65,4% UEM e al 100% circa dei paesi anglosassoni); la somma di debito pubblico e privato è allineata alla media UEM (243% circa).
- ✓ **Elevata quota di debito pubblico detenuta da residenti** (55,4% contro una media UEM del 47,9%).



## L'INDUSTRIA SI RIDIMENSIONA MA RESTA IL FULCRO DELLE POTENZIALITA' DI SVILUPPO

➤ In un periodo di cambiamenti, **l'Italia si conferma il 7° Paese industriale mondiale**, ma la produzione 2011 è inferiore di quasi il 14% a quella del 2008; ora rappresenta il 3,4% del totale mondiale (dal 4,5% del 2007). Il sistema è ridimensionato anche in termini occupazionali (-350mila tra il III/2008 e il III/2011).

## PUNTI DI DEBOLEZZA

➤ La **nostra industria ha una capitalizzazione sotto la media** (mezzi propri/totale attivo a livello 88, fatta 100 la media euro) **e una dimensione contenuta in termini di addetti**. Le imprese italiane sono in media del 40% più piccole di quelle dell'area dell'euro: i passaggi da una classe dimensionale a quella superiore sono rari.

➤ **L'indebitamento finanziario è superiore alla media Euro**: il leverage è al 46,8% rispetto al 42,2%.

➤ Nel primo decennio del secolo, **l'andamento del CLUP (+30%) è in linea con Spagna e UK, ma meno positivo rispetto ai paesi dell'Europa centrale** (+5% la Germania, +18% ca. l'Area Euro).

➤ Sono **in difficoltà soprattutto le imprese che hanno prevalente mercato sull'interno**, soprattutto se piccole e operanti nella fase della subfornitura.

## PUNTI DI FORZA

➤ Dopo il calo del 2009, **l'export ha registrato un significativo rimbalzo** (nel biennio 2010-11 +15% circa in volumi e quasi +30% in valore), tornando sopra i livelli del 2008. La quota di mercato sull'export mondiale è, però, scesa dal 4,5% del 2000 sotto il 4%.

➤ Il grado di internazionalizzazione commerciale aumenta, affiancandosi a **strategie più incisive sul fronte degli investimenti diretti** (aumentano le imprese estere partecipate, soprattutto nel commercio all'ingrosso e nella meccanica).

➤ I **distretti industriali e lo sviluppo recente delle Reti d'impresa** compensano, in parte, le debolezze di carattere dimensionale.

➤ **L'industria esprime eccellenze**, in grado di utilizzare al meglio almeno alcuni dei fattori vincenti: ricerca e innovazione, qualità del prodotto, nicchia di mercato, diversificazione del portafoglio clienti.



## LE BANCHE NON HANNO CAUSATO LA CRISI, MA NE SUBISCONO I RIFLESSI

- Nella crisi la solidità del **sistema bancario italiano è stata protetta da una sana e prudente gestione e dall'attaccamento al modello tradizionale di business**; il rapporto tra impieghi e totale attivo si colloca – dati 2010 – al 62%, sopra i livelli degli altri maggiori paesi europei, come pure quello tra raccolta diretta e passivo, al 63% rispetto al 48% medio.
- **Le banche italiane non sono costate nulle allo Stato**, al contrario di quasi tutti i paesi europei; sui Tremonti-bonds si pagano consistenti interessi, non ci sono state normative di favore.

## L'IMPATTO: VOLUMI, SOFFERENZE, COST OF FUNDING, DOWNGRADE ITALIA

- **La recessione ha impattato negativamente sulle banche nazionali** attraverso la minore dinamica dei volumi intermediati e l'aumento del tasso di decadimento, raddoppiato nel 2010 attorno al 2,5%, per poi riscendere di qualche decimo di punto.
- Incide pure l'andamento del **costo del funding**, condizionato dalla crisi dei debiti sovrani europei e, nel caso italiano, dal rialzo dello spread sui titoli di Stato e dal downgrade del Paese deciso dalle agenzie di rating statunitensi.
- **L'esposizione delle nostre banche verso i PIGS è modesta**, circa l'1 per cento del totale delle attività del sistema; significativo, invece, l'investimento in titoli pubblici italiani.

## LA RISPOSTA: STRUMENTI AD HOC, PATRIMONIO, OTTIMIZZAZIONE DELLA GESTIONE

- Le banche **si sono subito fatto carico delle difficoltà che la crisi ha indotto nelle imprese e nelle famiglie**, attraverso pacchetti di misure elaborati sia in autonomia che a livello di sistema.
- **Nel 2011 la dotazione patrimoniale dei maggiori gruppi bancari si è rafforzata**; il coefficiente Tier 1 ha raggiunto, a settembre, il 10,2% (dal 9% della fine del 2010). La leva finanziaria (Totale attivo su patrimonio di base) risulta molto inferiore a quella osservata in media da un campione di grandi banche europee (19 rispetto a 33).
- In questo quadro **le banche stanno facendo il massimo per efficientare la propria gestione, pur con un urgente bisogno di recuperare e accrescere redditività** (il ROE è sotto la media europea: nel 2010 4,3% contro 8,8%) per sostenere ancora di più e meglio famiglie e imprese. Ma è necessario non appesantirne ulteriormente l'operatività.



## COINCIDENZA DI INTERESSI, MODELLO RELAZIONALE E RUOLO SUL TERRITORIO

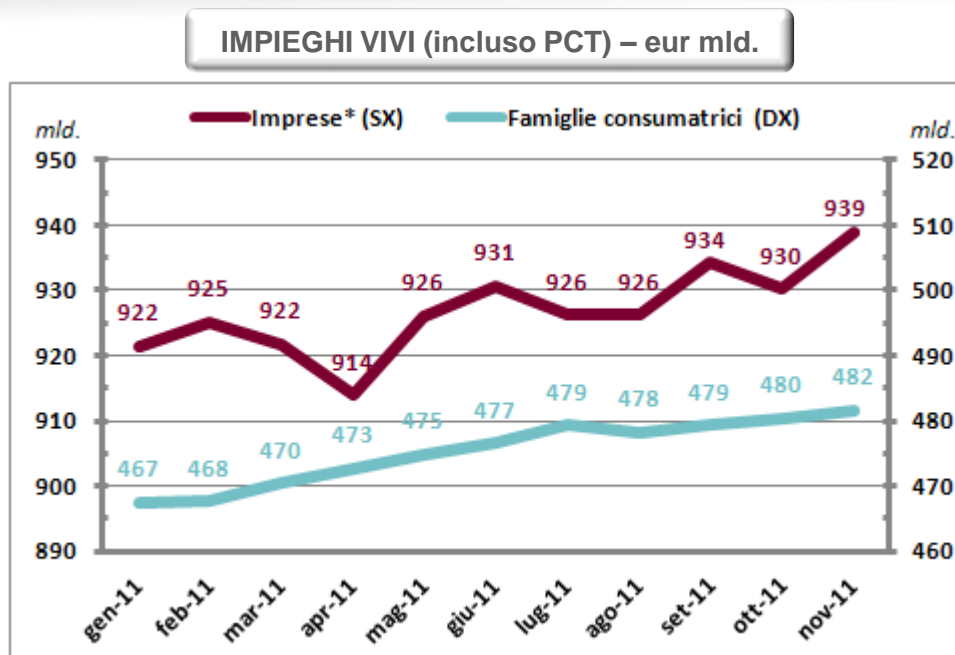
- Fra banche e clientela Corporate cresce **la consapevolezza che vi è piena coincidenza di interessi**. Anche le banche sono imprese, vivono della salute dei loro clienti imprenditori, che hanno tutto l'interesse a sostenere. Entrambe beneficiano di un contesto collaborativo e di un clima favorevole al "fare impresa".
- Negli ultimi anni, si è intensificata la tendenza verso un **modello di relationship banking**, basato su un rapporto di medio lungo termine, idee e progetti condivisi, maggiore scambio informativo, comunanza di posizioni nei confronti del contesto esterno, anche politico e istituzionale.
- Impegno per rafforzare una sorta di **comunità finanziarie sul territorio**, che agiscano di concerto per garantire sviluppo integrato a livello economico, sociale, ambientale e culturale.
- Le banche di riferimento, grazie alle loro **trasformazioni organizzative e ai processi di efficientamento**, hanno contribuito a instillare nuova "cultura d'impresa" nel territorio dove operano, soprattutto nei rapporti con le aziende medio-piccole e il settore dei servizi pubblici.
- Un altro passaggio fondamentale è quello del **sostegno all'internazionalizzazione** attraverso prodotti finanziari specifici, servizi tecnici e informativi, orientamento strategico.

## LA NORMATIVA

- Pure **l'evoluzione della normativa ha svolto un ruolo decisivo**, ispirandosi ai criteri di maggiore concorrenza e trasparenza, come pilastri per un migliore funzionamento dei meccanismi di mercato e di spinta all'efficienza.
- **Di particolare riferimento, le norme sul capitale (Basilea)**, che oltre che alla stabilità del sistema, intende contribuire a generare una cultura imprenditoriale fondata sulla trasparenza della gestione e sulla sua completa e veritiera rappresentazione, al fine di agevolare e rendere più funzionali i rapporti tra imprese e sistema bancario.
- Nei **recenti decreti del nuovo governo** alcuni interventi sembrano aver privilegiato la trasparenza e l'informativa al mercato rispetto alla libertà contrattuale delle parti: limiti alla commissione di affidamento e alle commissioni su alcune tecniche e strumenti di pagamento.



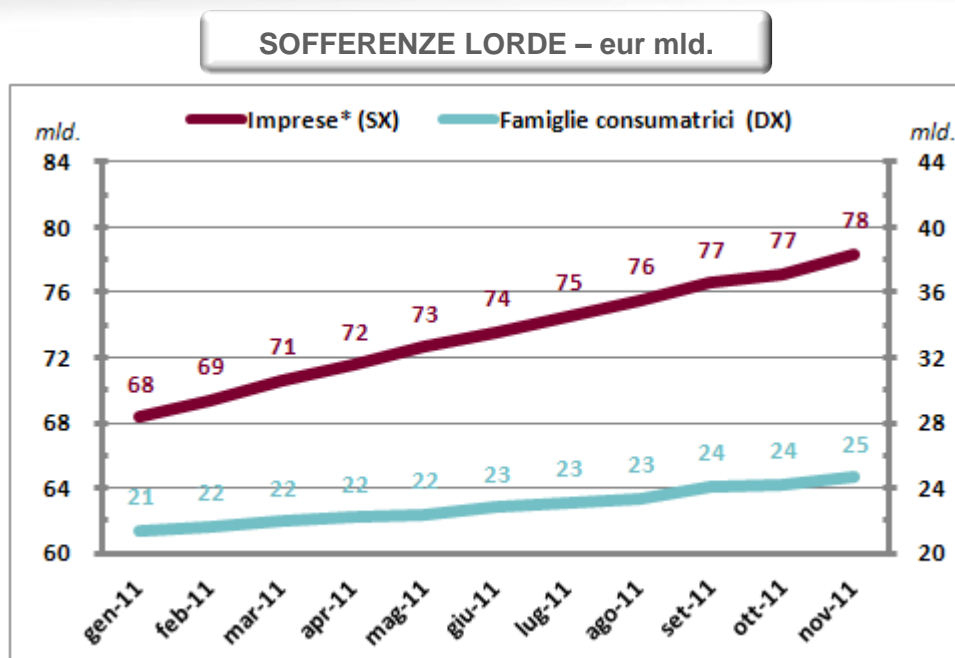
# Il credito alle imprese e alle famiglie nel 2011



\* Società non finanziarie e Famiglie Produttrici .

- Nel corso del **2011**, l'ammontare del **credito bancario** erogato ai **settori produttivi e ai consumatori** è **umentato**: a novembre (ultimo dato disponibile), gli impieghi "vivi" (al netto cioè delle sofferenze) hanno raggiunto, rispettivamente, 939 e 482 miliardi di euro (+17 e +14 mld. da inizio d'anno).
- A partire **dalla scorsa estate, in presenza di marcate tensioni sui mercati finanziari**, si è tuttavia verificata una **decelerazione dei ritmi di crescita su base annua**: sempre a novembre 2011, la variazione tendenziale a 12 mesi è risultata pari al +2,9% per gli impieghi alle imprese (era al +3,7% a ottobre e al +3,5% a giugno) ed al +3,3% per quelli alle famiglie consumatrici (+3,9% nel mese precedente e +4,1% a metà anno).

# Le sofferenze sui crediti alle imprese e alle famiglie nel 2011



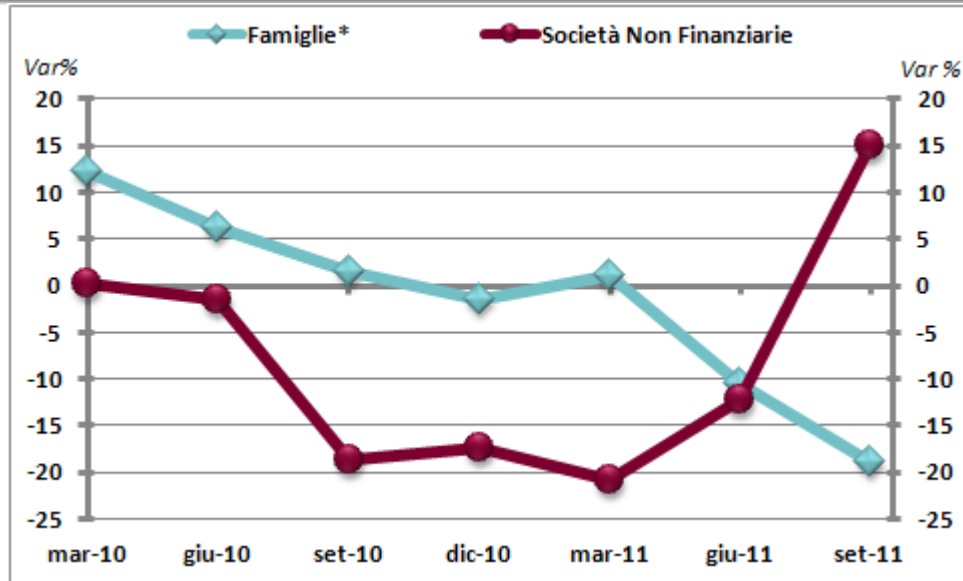
\* Società non finanziarie e Famiglie Produttrici .

- All'aumento degli impieghi nell'anno appena concluso si è accompagnata la **parallela crescita dello stock dei crediti non performing**: nel periodo gennaio/novembre 2011, le sofferenze lorde su crediti sono salite di 10 miliardi di euro per la componente delle imprese e di oltre 3 miliardi per quella delle famiglie consumatrici (+15% circa in entrambi i casi), posizionandosi, nell'ordine, intorno ai 78 e ai 25 miliardi.
- Gli **aumenti su base annua** sono stati **molto marcati** anche se l'entità delle variazioni risulta amplificata dall'emersione, a gennaio 2011, di operazioni "una tantum" effettuate da alcuni gruppi bancari. In proposito, va comunque ricordato che, ormai **da quasi tre anni, il ritmo di crescita tendenziale delle sofferenze lorde risulta sistematicamente superiore a quello degli impieghi vivi.**

# Il credito alle imprese e alle famiglie: nuove operazioni



## IMPIEGHI: NUOVE OPERAZIONI NEL TRIMESTRE - VAR% TENDENZIALI



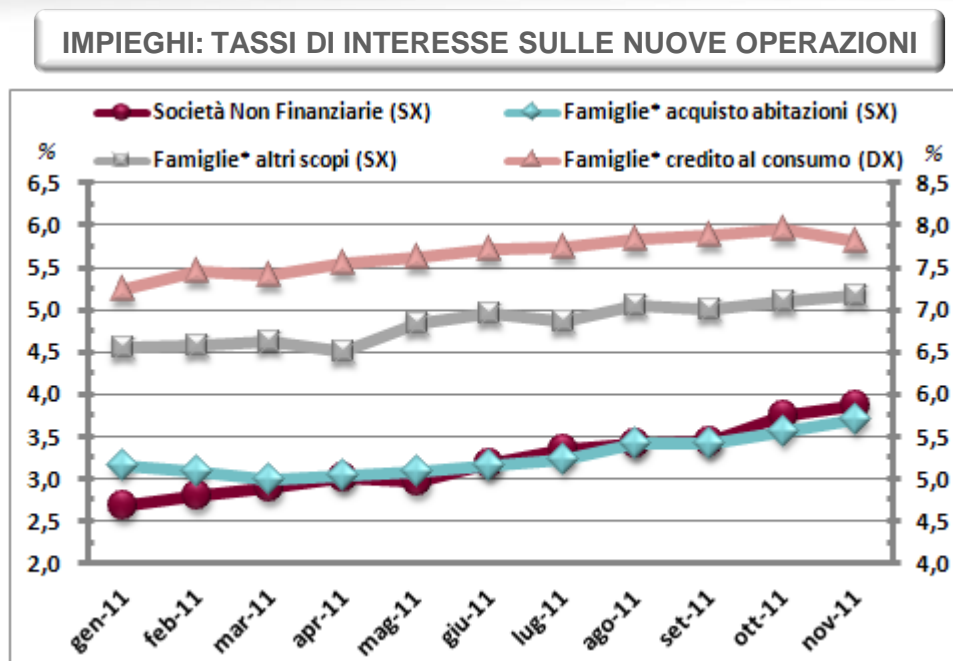
\* Famiglie Consumatrici e Produttrici, Istituzioni senza scopo di lucro

### AVVERTENZA

Le informazioni di Banca d'Italia sugli importi delle nuove operazioni, riferite all'intero sistema bancario, sono ottenute, con procedure statistiche di stima, a partire dai dati del campione tenuto all'invio dei tassi di interesse armonizzati e, pertanto, ai fini dell'interpretazione della dinamica degli aggregati monetari e creditizi, possono fornire solo indicazioni di massima.

- A partire dal secondo trimestre del 2011, le **nuove operazioni di impiego** verso le **società non finanziarie** hanno evidenziato **segnali di recupero**. L'inversione di tendenza è proseguita anche nei tre mesi successivi ad un ritmo di crescita significativo, pari, secondo il campione BANKIT (*cf.* **AVVERTENZA**), al +14,9% a/a; a novembre (ultima rilevazione mensile disponibile), la variazione tendenziale sarebbe rallentata al +9,6%.
- Per converso, il corrispondente dato riferito alle **famiglie** (che qui include anche le unità Produttrici e le Istituzioni *non profit*) ha mostrato un **profilo decrescente** pressoché **continuo** lungo l'intero arco temporale esaminato. Nel terzo trimestre del 2011, sempre in base alle rilevazioni campionarie BANKIT, la flessione su base annua sarebbe stata pari al -18,9% e, a novembre, risulterebbe ancora più accentuata (-22,2% a/a).

# I tassi d'interesse sulle nuove operazioni di credito alle imprese e alle famiglie



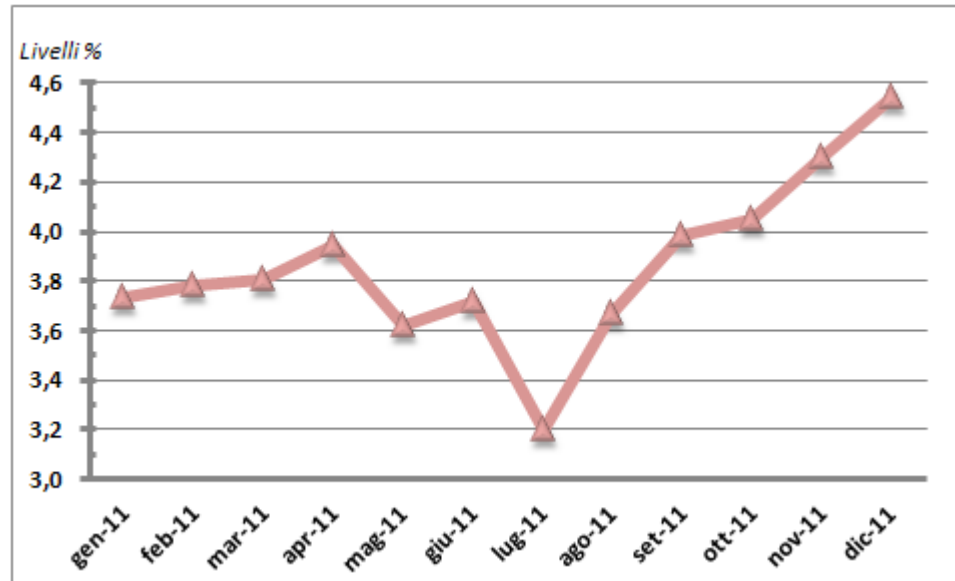
\* Famiglie Consumatrici e Produttrici, Istituzioni senza scopo di lucro

- Nel corso del 2011, i **tassi di interesse sulle nuove operazioni di impiego** verso i settori in esame sono **progressivamente aumentati**. Soprattutto con riferimento ai **flussi verso le società non finanziarie e le famiglie per acquisto abitazioni**, l'intensità della **crescita** si è **acuita a partire dalla scorsa estate**, in parallelo con le maggiori tensioni sul mercato dei titoli di stato italiani e l'aumento del costo della provvista bancaria.
- Nell'insieme del periodo **gennaio/novembre 2011**, l'aumento del costo dei nuovi finanziamenti alle **famiglie** risulta **compreso**, a seconda delle varie tipologie, **tra i +55 e i +63 punti base**; per le **società non finanziarie**, la crescita ha raggiunto i **+117 punti base**.

# Il costo del *funding* per le banche



OBBLIGAZIONI: TASSI DI INTERESSE > 1 ANNO (\*) SULLE EMISSIONI IN EURO



(\*) Durata originaria del tasso ovvero intervallo di tempo durante il quale non è prevista contrattualmente una variazione del tasso

- Come già rilevato, le tensioni sui tassi di interesse riferiti alle nuove operazioni di impiego riflettono anche il **rincaro del costo di approvvigionamento per le banche**. A tale riguardo, una significativa approssimazione del *cost of funding* bancario può essere rappresentata dal **tasso di interesse passivo sulle obbligazioni in euro di nuova emissione**.
- Risulta allora che, sempre nel periodo **gennaio – dicembre 2011** (dato ancora provvisorio), il tasso in questione è **aumentato di 81 punti base**; rispetto al punto di minimo, verificatosi **a luglio 2011**, la **crescita** si è ragguagliata in ben **134 punti base**.

# Contatti

## Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: [alessandro.santoni@banca.mps.it](mailto:alessandro.santoni@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-296477

## Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: [lucia.lorenzoni@banca.mps.it](mailto:lucia.lorenzoni@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-293753

Nicola Zambli

[nicola.zambli@banca.mps.it](mailto:nicola.zambli@banca.mps.it)

+39 0577-298593

Marcello Lucci

[marcello.lucci@banca.mps.it](mailto:marcello.lucci@banca.mps.it)

+ 39 0577-296668

Giuseppe Alfano

[giuseppe.alfano1@banca.mps.it](mailto:giuseppe.alfano1@banca.mps.it)

+ 39 0577-296909

Si ringrazia Costabile Gallo per la preziosa collaborazione alla stesura del report

## Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information