



Consob - Auditorium

Presentazione del Risk Outlook

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Roma, 24 febbraio 2014

Agenda

1 Le prospettive macro nel 2014-15

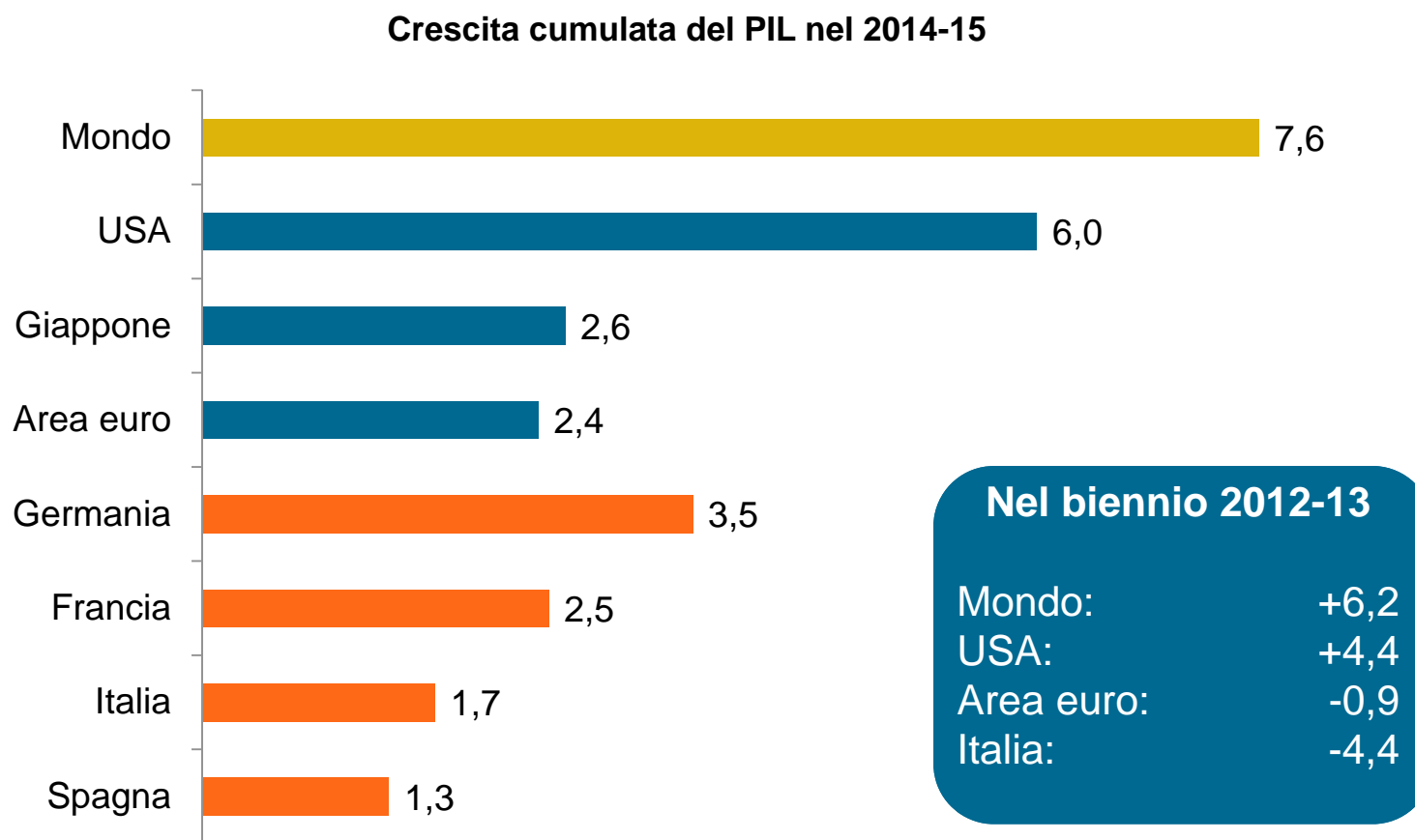
2 Credito ed economia reale nell'area euro

3 Le difficoltà della situazione italiana

Lo scenario globale in sintesi

- Ci sono le condizioni per un **altro anno di crescita moderata**, ma più brillante rispetto al 2013 e con meno divergenze tra aree geografiche. Possibili sorprese positive dagli Stati Uniti.
- Nonostante la svolta della Fed, le **politiche monetarie rimarranno globalmente accomodanti**, i tassi reali bassi e la crescita della base monetaria sostenuta.
- Negli USA, completamento del *tapering* entro il 3° trimestre 2014 e **rialzo dei tassi da metà 2015**. Possibili problemi nel controllo delle aspettative.
- La **ripresa economica dell'Eurozona** si rafforzerà: troveranno conferma i segnali di ripresa della periferia.
- La **BCE si limiterà alla *forward guidance***. QE possibile solo in presenza di un rischio di ricadute recessive. Deframmentazione finanziaria affidata a Unione Bancaria e ripresa del ciclo.
- La divergenza delle politiche monetarie dovrebbe **favorire il dollaro** contro yen, euro e dollaro australiano (meno contro GBP).
- **Rischi per Paesi con alta dipendenza dal capitale estero** in caso di accelerazione delle aspettative sui tassi americani.

Prospettive di crescita mondiale positive, ma area euro in ritardo



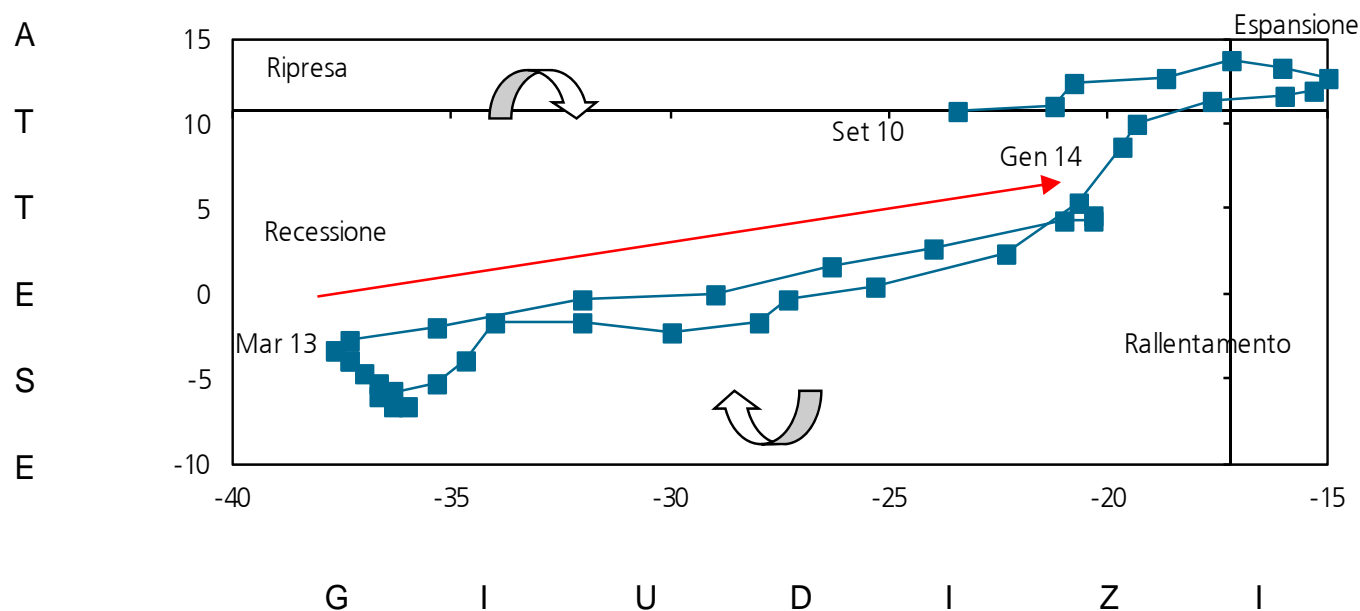
Fonte: Intesa Sanpaolo

La ripresa dell'industria italiana si avvicina ...

- Le indagini segnalano che l'attività economica in Italia **non si deteriorerà ulteriormente**: si tratta però – al momento – di una **stabilizzazione del ciclo**, piuttosto che di una vera ripresa.

Giudizi e attese sulla componente produzione dell'indagine di fiducia sulle imprese manifatturiere

Medie mobili a 3 mesi

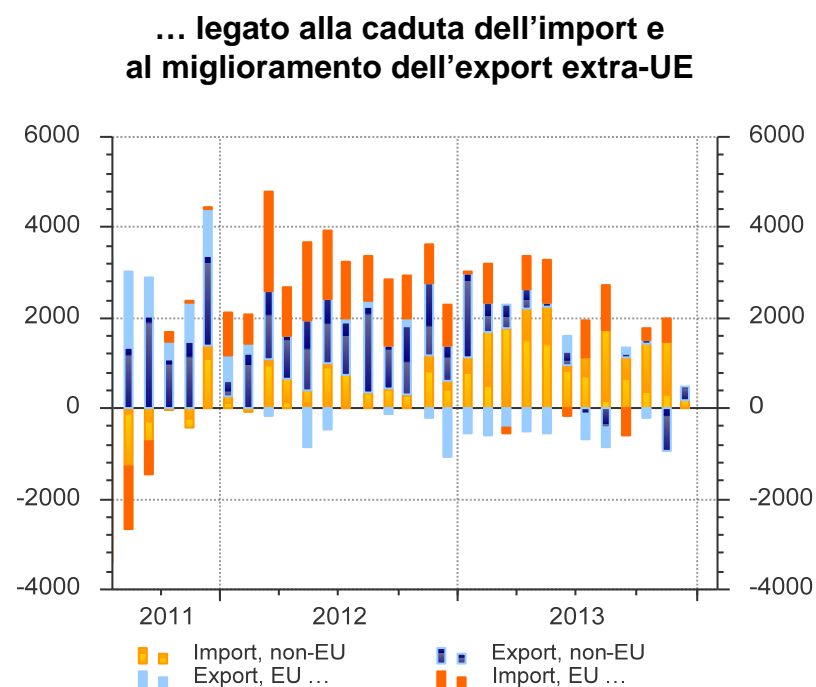
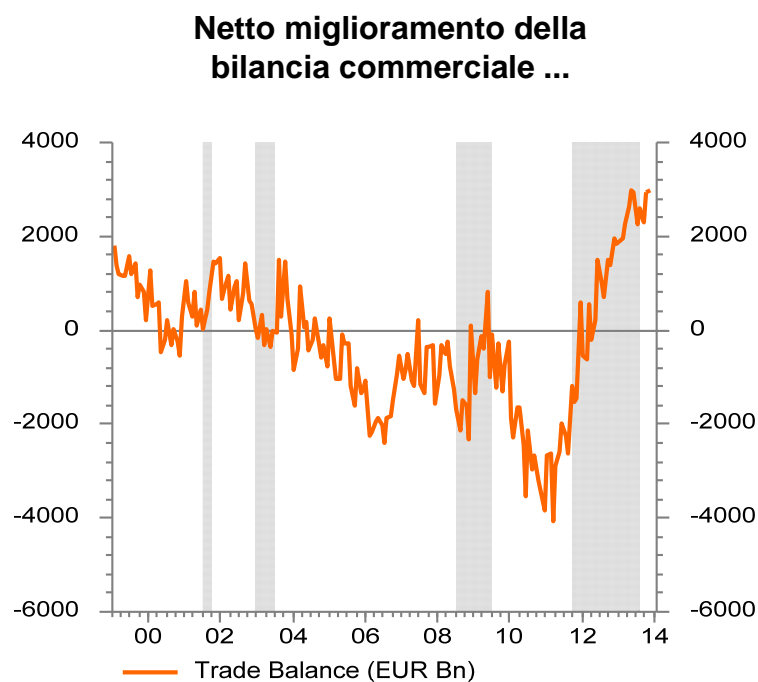


Nota: l'intersezione degli assi avviene in corrispondenza della media storica delle due variabili.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

... sempre trainata dalle esportazioni

- Il netto miglioramento della bilancia commerciale è il risultato soprattutto della **caduta delle importazioni**, legata alla debolezza della domanda interna.
- L'elasticità delle esportazioni alla domanda mondiale è più elevata rispetto all'elasticità al tasso di cambio.



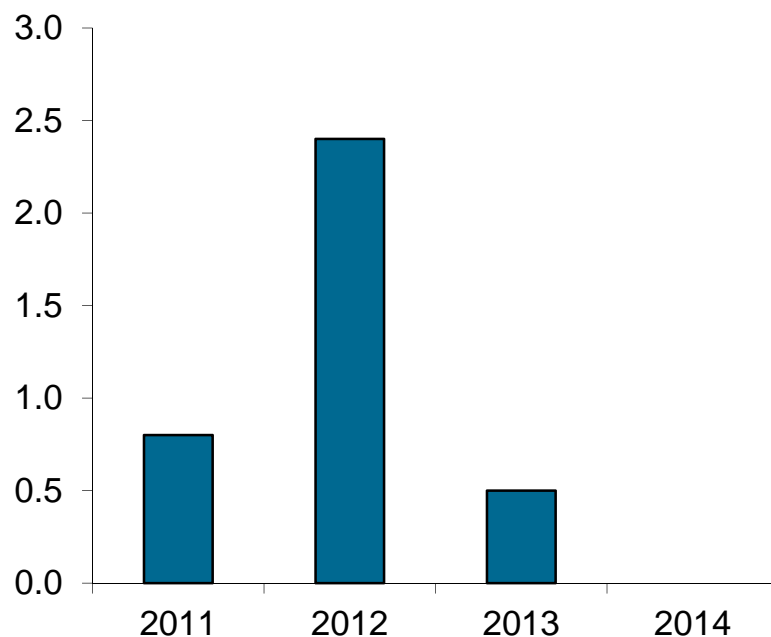
Nota: saldi di bilancia commerciale. Grafico di sinistra, livelli; grafico di destra, variazioni annue.

Fonte: Istat e previsioni Intesa Sanpaolo

La restrizione fiscale sta terminando

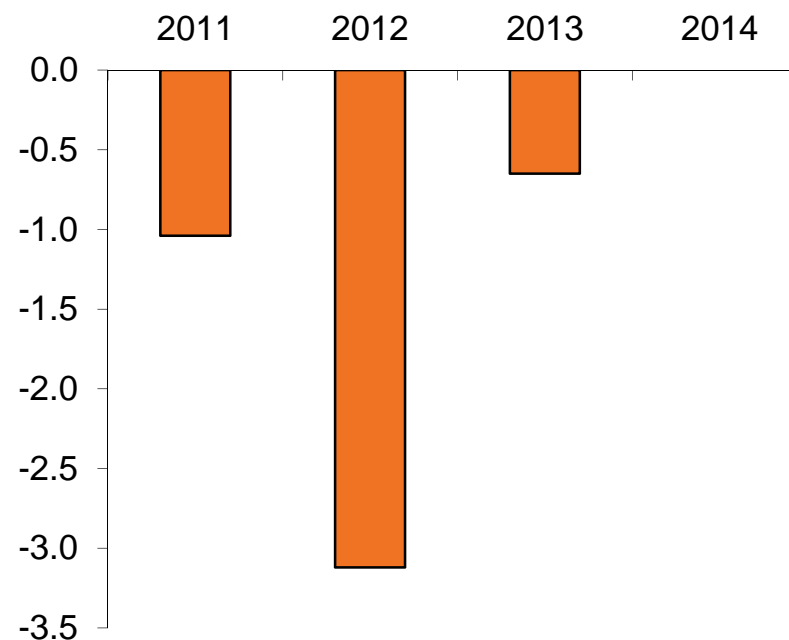
- Dopo anni di restrizione, nel 2014 la **politica fiscale tornerà finalmente neutrale**.

Correzione fiscale effettiva, in % del PIL



Fonte: Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche

Impatto stimato sul PIL (%)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche

I passi in avanti ...

- Prospettive per la **sostenibilità del debito migliorate**, grazie a ripresa economica, calo dei tassi di interesse e avanzo primario stabile.
- Aspettativa di un **lungo periodo di tassi di interesse bassi**.
- **Rischio di rifinanziamento non più rilevante**, per effetto della ripresa della domanda estera di titoli di Stato.
- Ampio **attivo di bilancia commerciale**.
- **Assenza di problemi di eccessivo indebitamento** delle famiglie.

... e i nodi da sciogliere

- **Ripresa ancora fragile e non endogena**.
- Non ancora raggiunto un equilibrio di bilancio coerente con la sostenibilità del debito: il **saldo primario dovrà salire** ancora durante la ripresa.
- Pochi progressi verso una **ristrutturazione del prelievo fiscale in direzione meno dannosa per la crescita potenziale**.
- **Stasi sul fronte delle riforme**.
- Rischio di altre fasi di **instabilità politica**, senza garanzia che possano essere risolte dal ritorno alle urne se non si procede ad una riforma elettorale.

Agenda

1 Le prospettive macro nel 2014-15

2 **Credito ed economia reale nell'area euro**

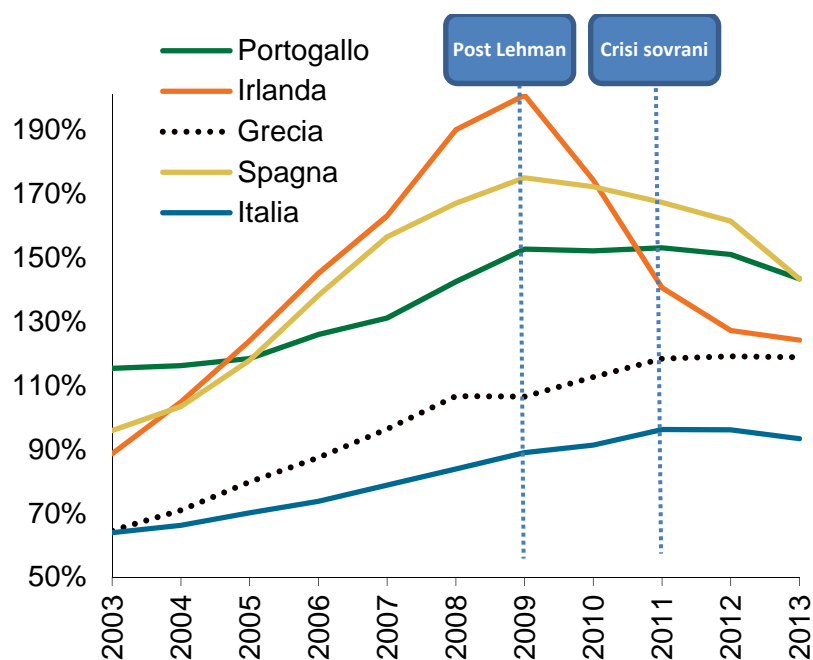
3 Le difficoltà della situazione italiana

Andamento del credito bancario ora in maggior sintonia con le variabili reali

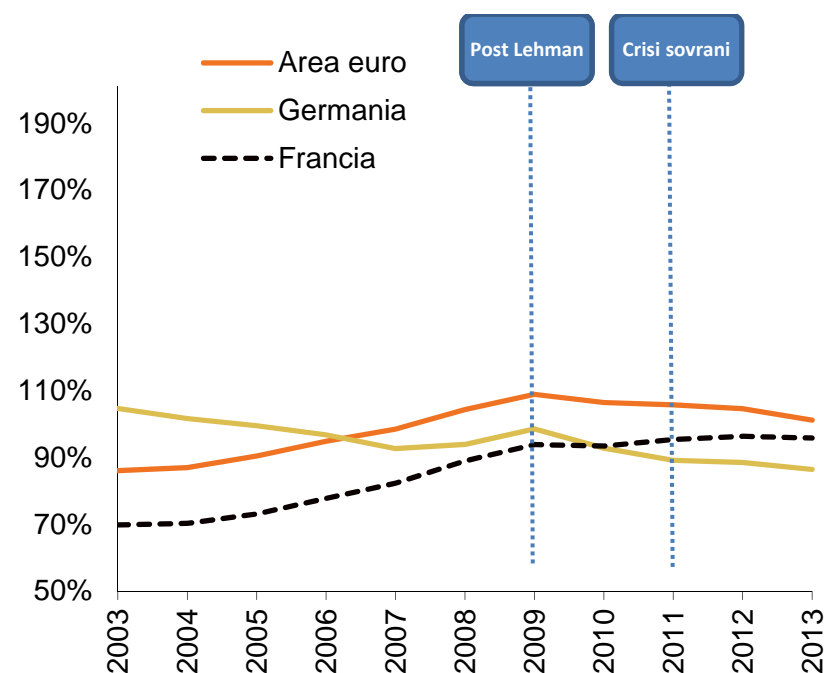
- Nei Paesi periferici, gli stock di credito all'economia sono su valori più coerenti con l'andamento dell'attività economica. Gli indici di intensità creditizia si stabilizzano o flettono leggermente in Germania, Francia e Italia.

Stock di prestiti bancari a famiglie e società non finanziarie in % del PIL:

nei Paesi periferici ...



... e nei principali Paesi core

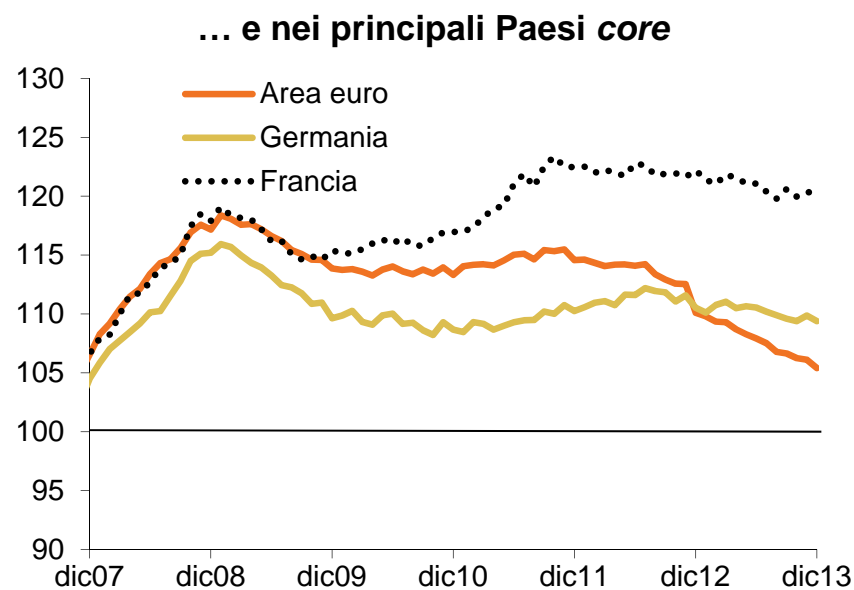
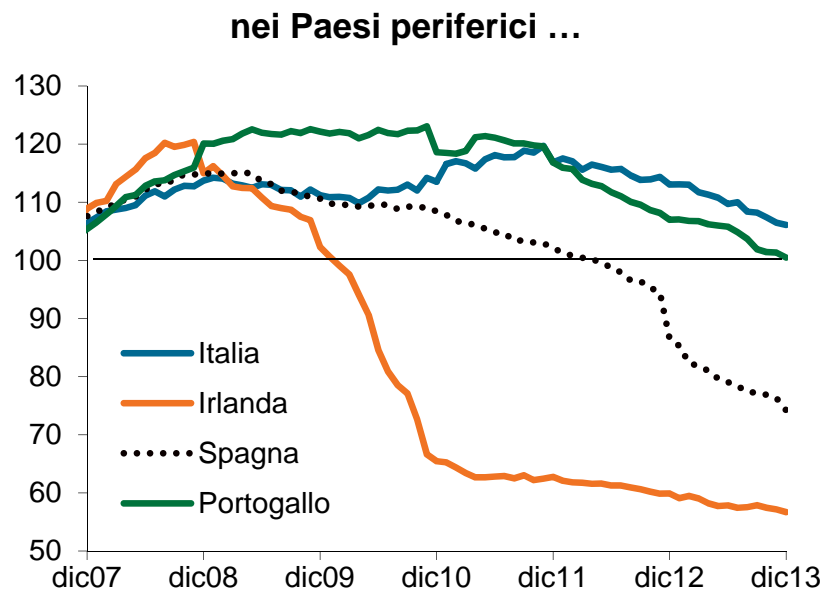


Fonte: BCE, Eurostat, Oxford Economics, elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Per alcuni paesi il *deleveraging* ha avuto connotati positivi per la stabilità finanziaria

- La contrazione del credito alle imprese è stata particolarmente evidente in Irlanda e Spagna. In questi Paesi la riduzione dell'esposizione creditizia ha garantito maggiore stabilità finanziaria.
- Italia e Portogallo sono ancora sopra i livelli pre-crisi.

Prestiti a società non finanziarie (media 2007=100):

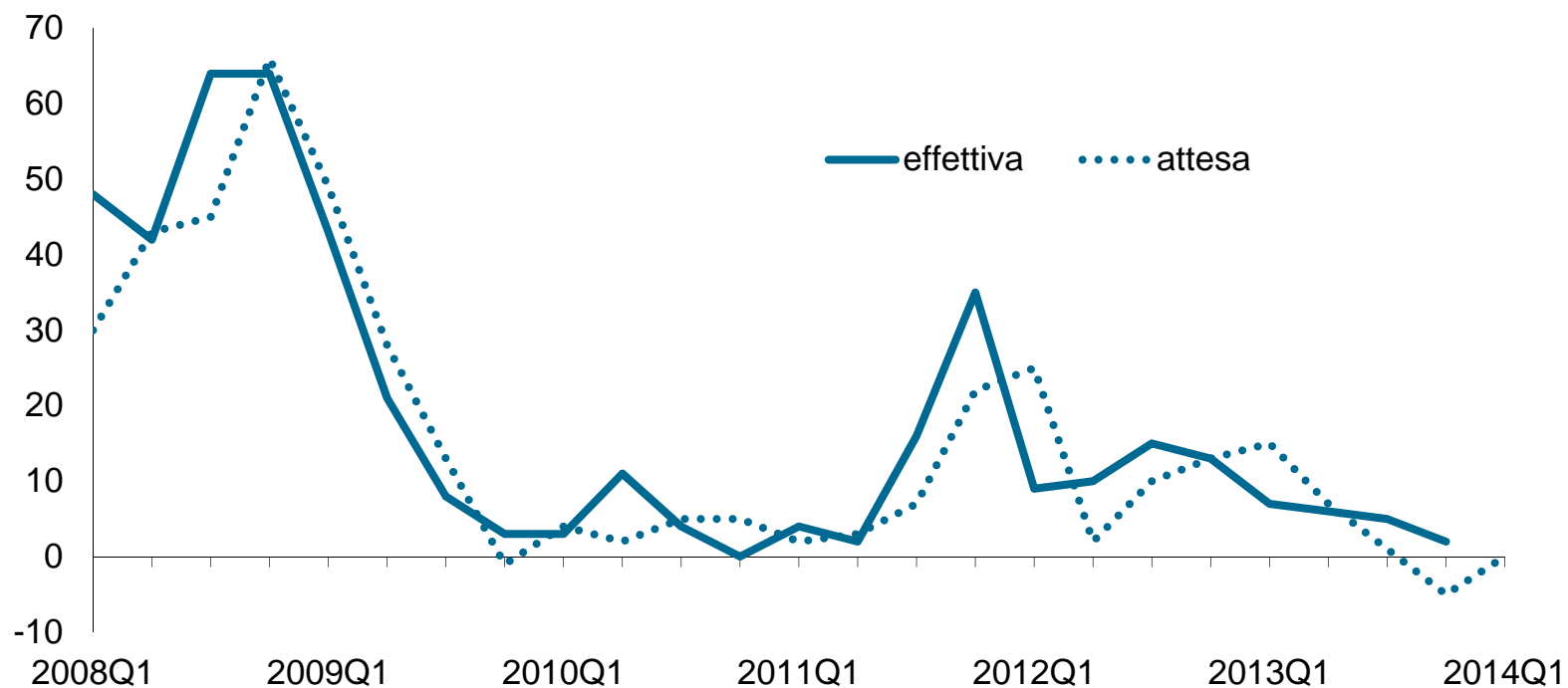


Fonte: BCE, elaborazioni Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

La fase di restrizione del credito è alle spalle

- Le condizioni di accesso al credito sono migliorate nel corso del 2013.

Variazione dei criteri applicati per il credito alle imprese nell'area euro
(% netta: irrigidimento–allentamento)

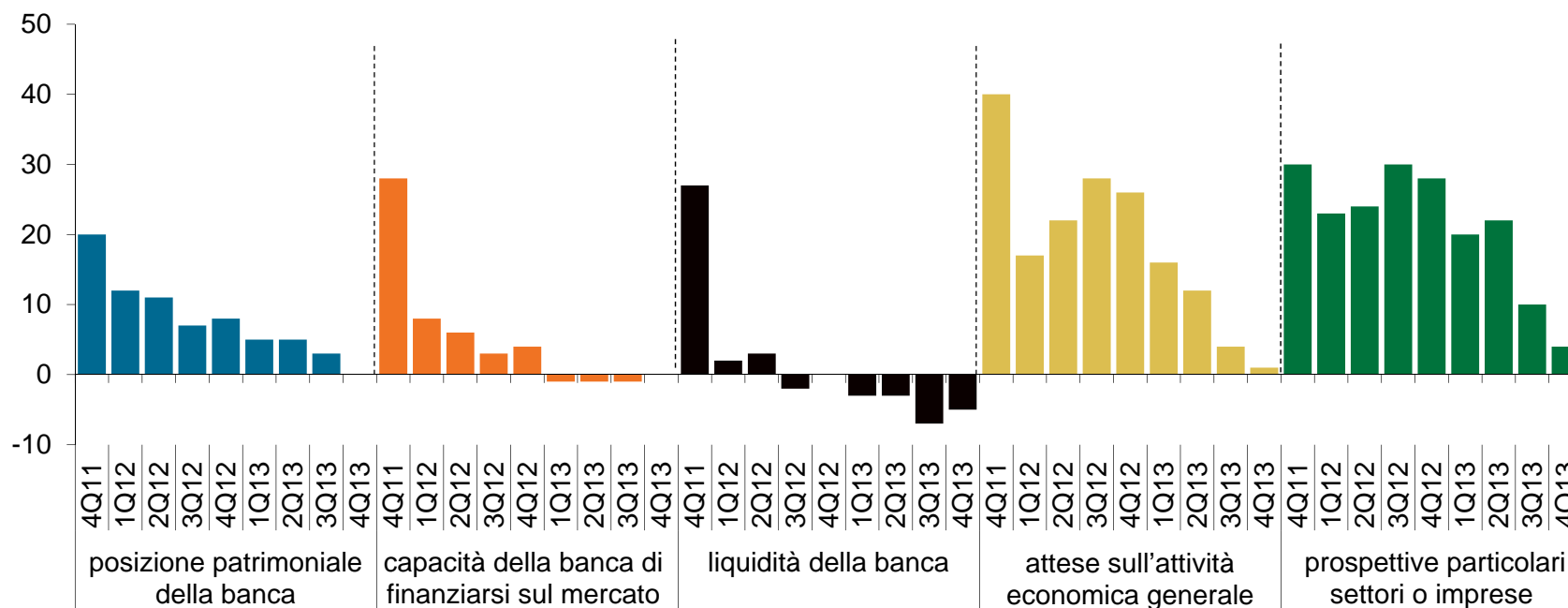


Fonte: BCE, Bank Lending Survey (BLS)

L'effetto restrittivo dei fattori di offerta si è attenuato significativamente

- Criteri applicati sui prestiti alle imprese: si è ridotta significativamente l'incidenza delle variabili legate al ciclo economico e al rischio creditizio; la situazione patrimoniale delle banche, il *funding* e la liquidità non hanno più alcun effetto restrittivo.

Importanza relativa dei fattori per i criteri applicati nell'approvazione di prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese nell'area euro (% netta: irrigidimento–allentamento)

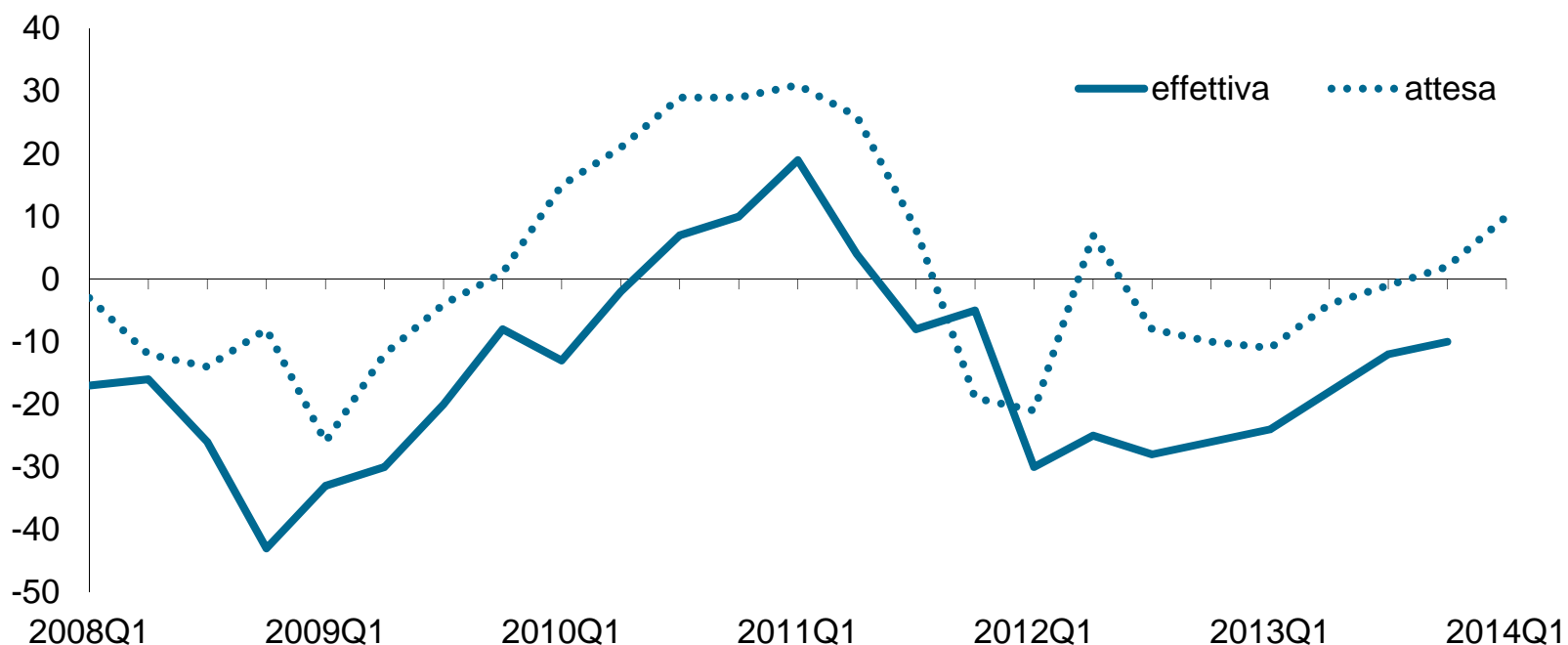


Fonte: BCE, Bank Lending Survey (BLS)

Domanda di prestiti ancora debole, ma in graduale miglioramento

- La domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese è risultata in calo negli scorsi semestri, con **segnali di miglioramento verso fine 2013**.

Variazione della domanda di prestiti da parte delle imprese dell'area euro
(% netta: aumento–diminuzione)

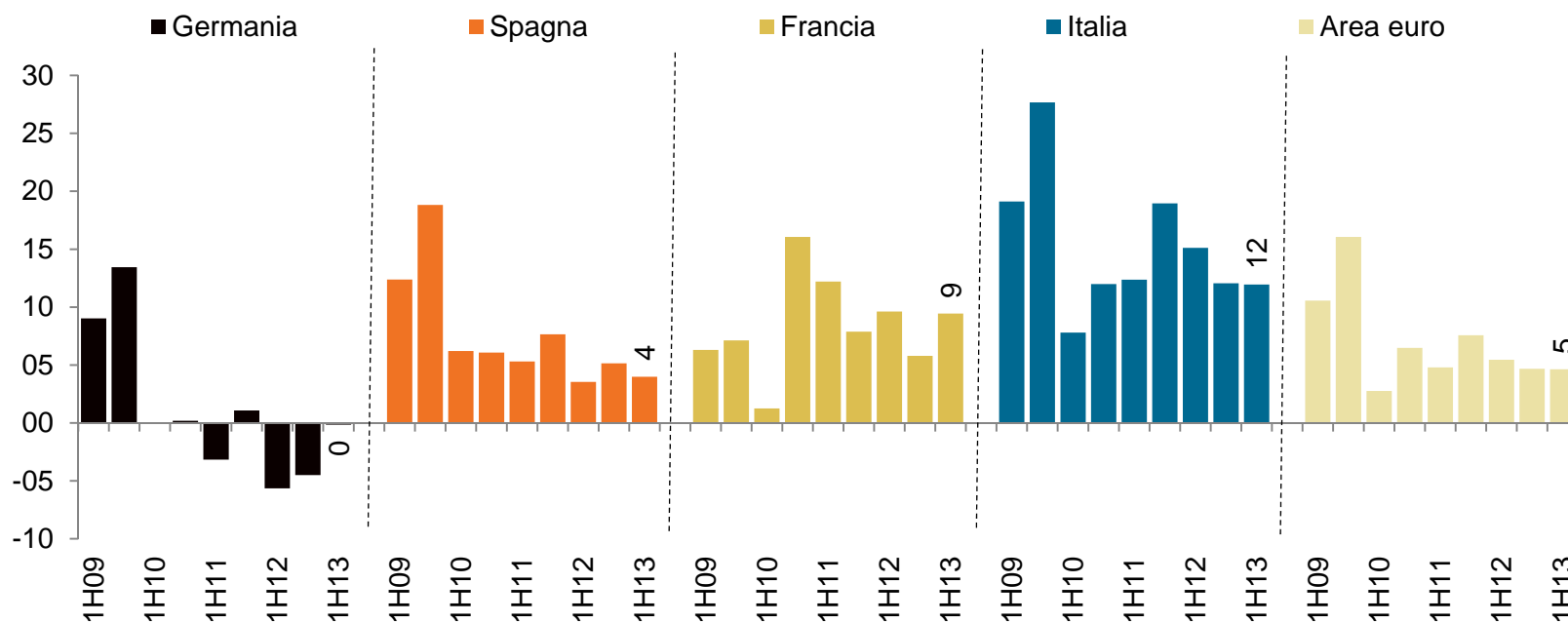


Fonte: BCE, Bank Lending Survey (BLS)

Le PMI continuano a segnalare un aumento del fabbisogno di prestiti, pur con differenze tra paesi ...

- Mentre in Germania le PMI non mostrano necessità di aumento dei prestiti bancari, che peraltro sono fermi (+0,1% a/a a dicembre), in **Italia persiste un chiaro fabbisogno di credito bancario**.

Fabbisogno di prestiti bancari delle PMI:
% netta (+) aumento, (-) diminuzione sui 6 mesi precedenti

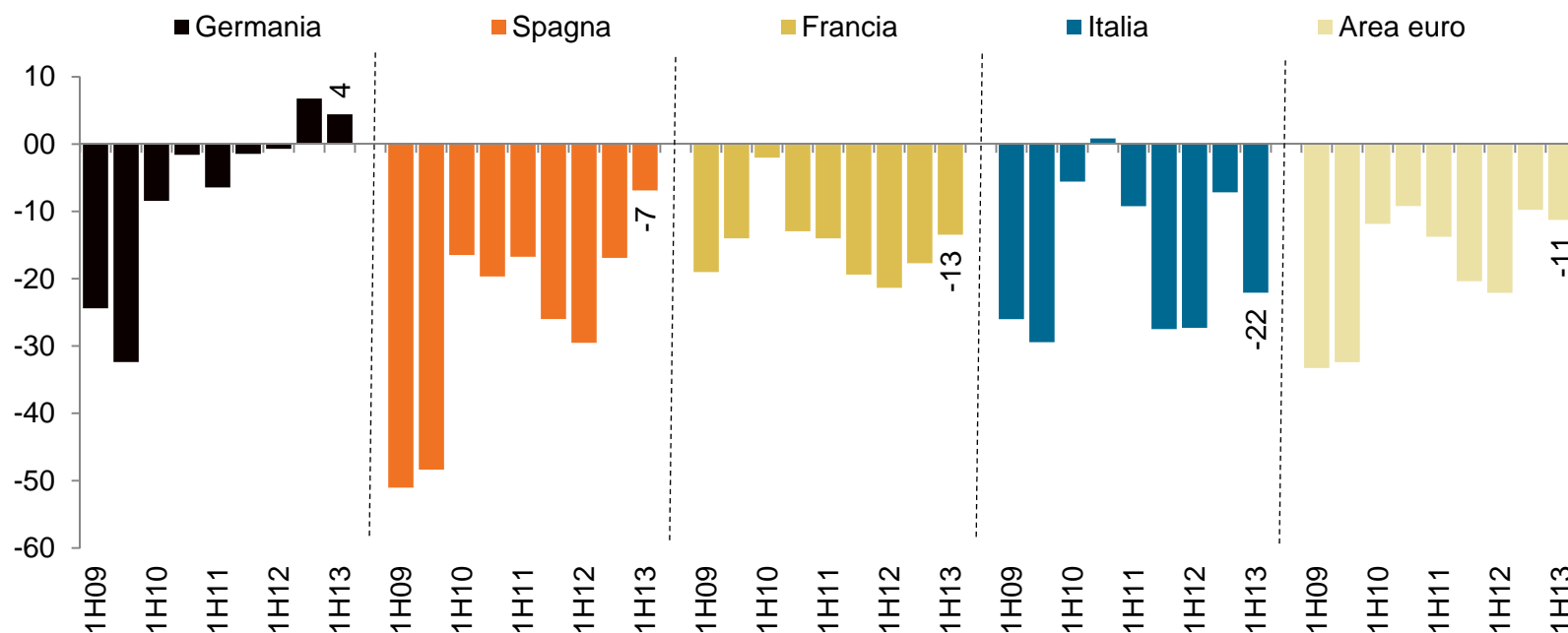


Fonte: BCE, Indagine sull'accesso al credito da parte delle PMI dell'area euro

... ma lamentano scarsa disponibilità di prestiti bancari, con alcuni segnali di miglioramento

- Per le PMI, la disponibilità di prestiti è in media peggiorata anche nella parte centrale del 2013, con diversi gradi di intensità tra paesi.
- Unica eccezione è data dalla Germania dove risulta leggermente migliorata.

Giudizio delle PMI sulla disponibilità di prestiti bancari:
% netta (+) miglioramento, (-) peggioramento sui 6 mesi precedenti



Fonte: BCE, Indagine sull'accesso al credito da parte delle PMI dell'area euro

Agenda

1 Le prospettive macro nel 2014-15

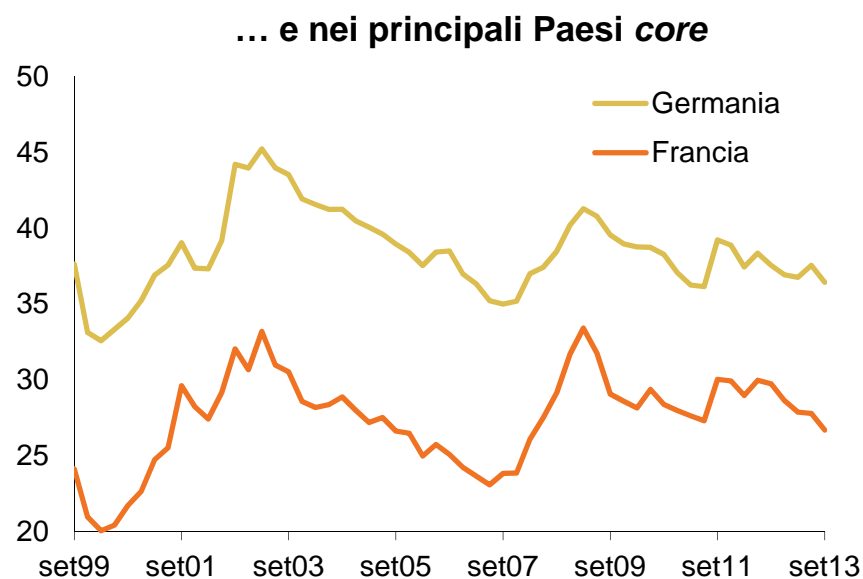
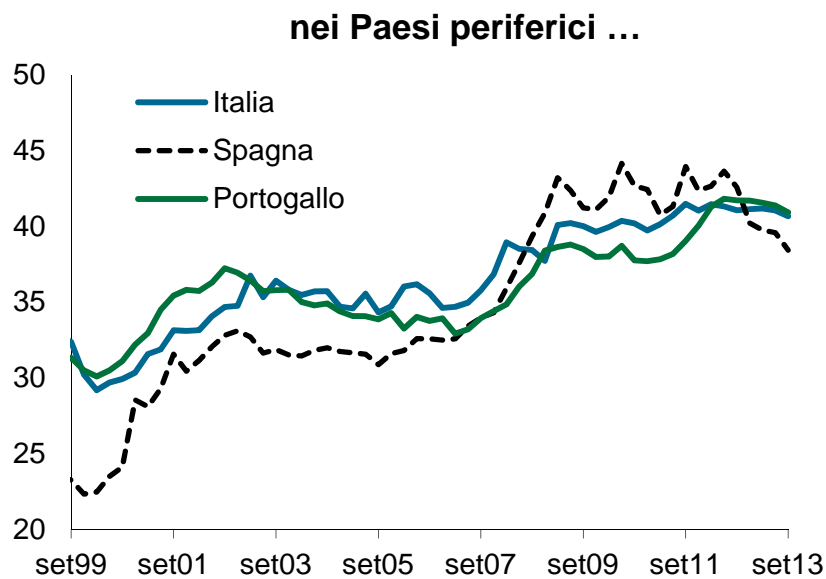
2 Credito ed economia reale nell'area euro

3 Le difficoltà della situazione italiana

La recessione ha lasciato il segno nei bilanci delle imprese: maggior fragilità finanziaria ...

- Nei Paesi periferici, il **grado di leva delle società non finanziarie** è cresciuto nel corso degli anni Duemila ed ha raggiunto i massimi nel 2012-13.
 - In questi paesi la leva è superiore a quella dell'area *core*.
- La leva ha cominciato a ridursi in Spagna e solo a stabilizzarsi in Italia.
 - L'alta leva finanziaria continua a penalizzare il *rating* delle imprese italiane.

Rapporto debiti / Totale Attivo per le società non finanziarie (%):

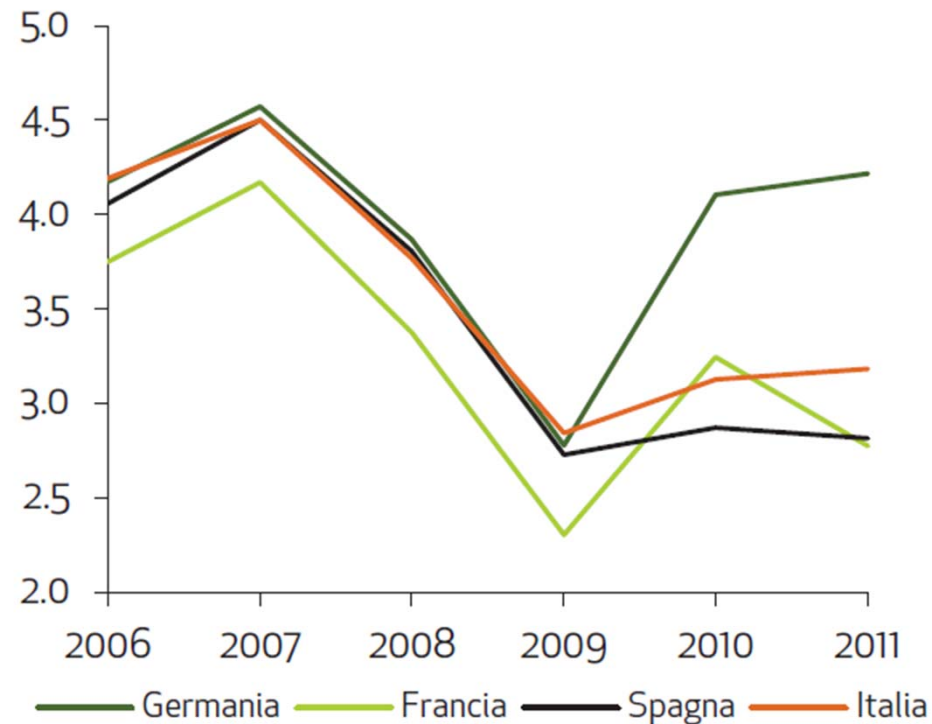


Fonte: BCE

... e livelli di redditività più bassi

- In Italia la crescita dell'indebitamento si è accompagnata a un **peggioramento della redditività**, che compromette la capacità delle imprese di sostenere l'onere del debito e di rafforzare la posizione patrimoniale per vie interne.

Return on Sales delle imprese manifatturiere (%)

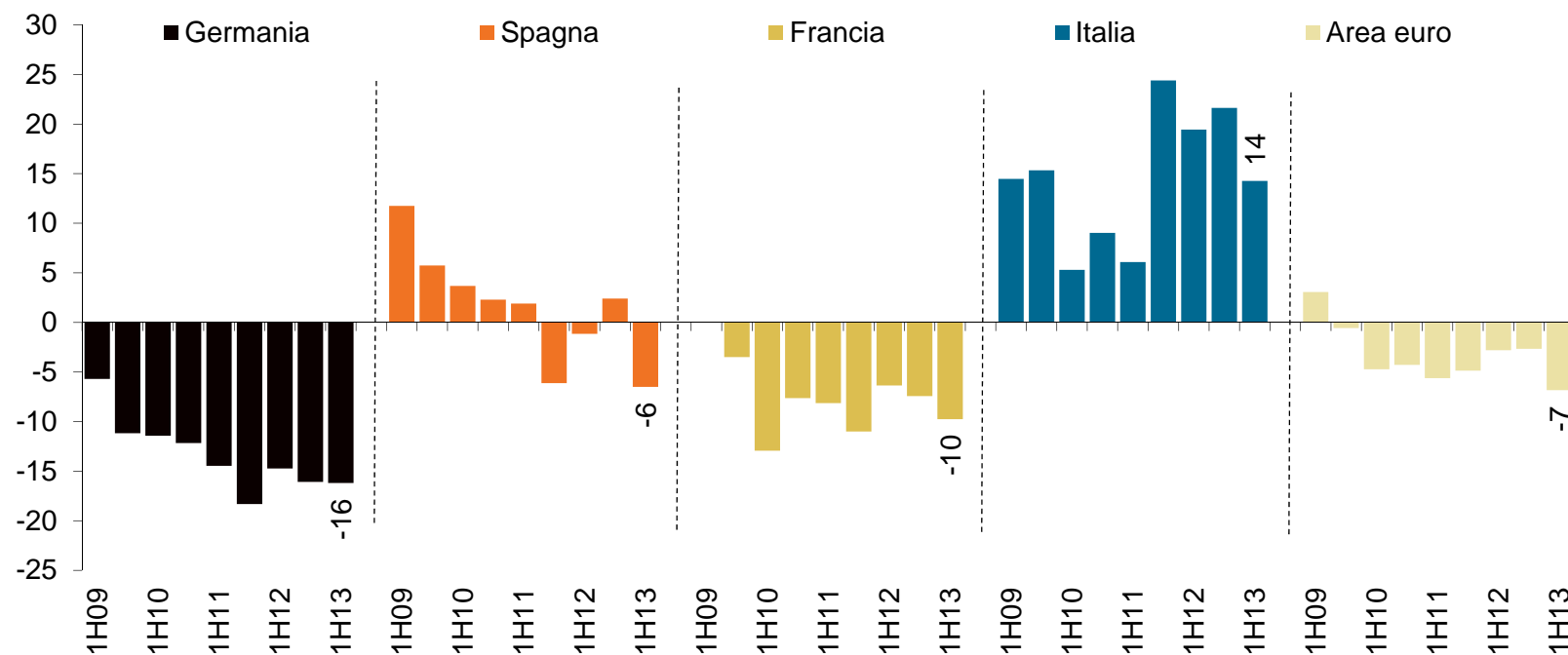


Fonte: Intesa Sanpaolo - Prometeia

In atto un diffuso *deleveraging* delle PMI dell'area euro, ma non in Italia

- Le PMI dell'area euro già dal 2010 dichiarano una diminuzione della leva, con significative differenze tra paesi: costantemente in calo in Germania, Francia e più recentemente Spagna. Viceversa, **leva in costante aumento in Italia**.

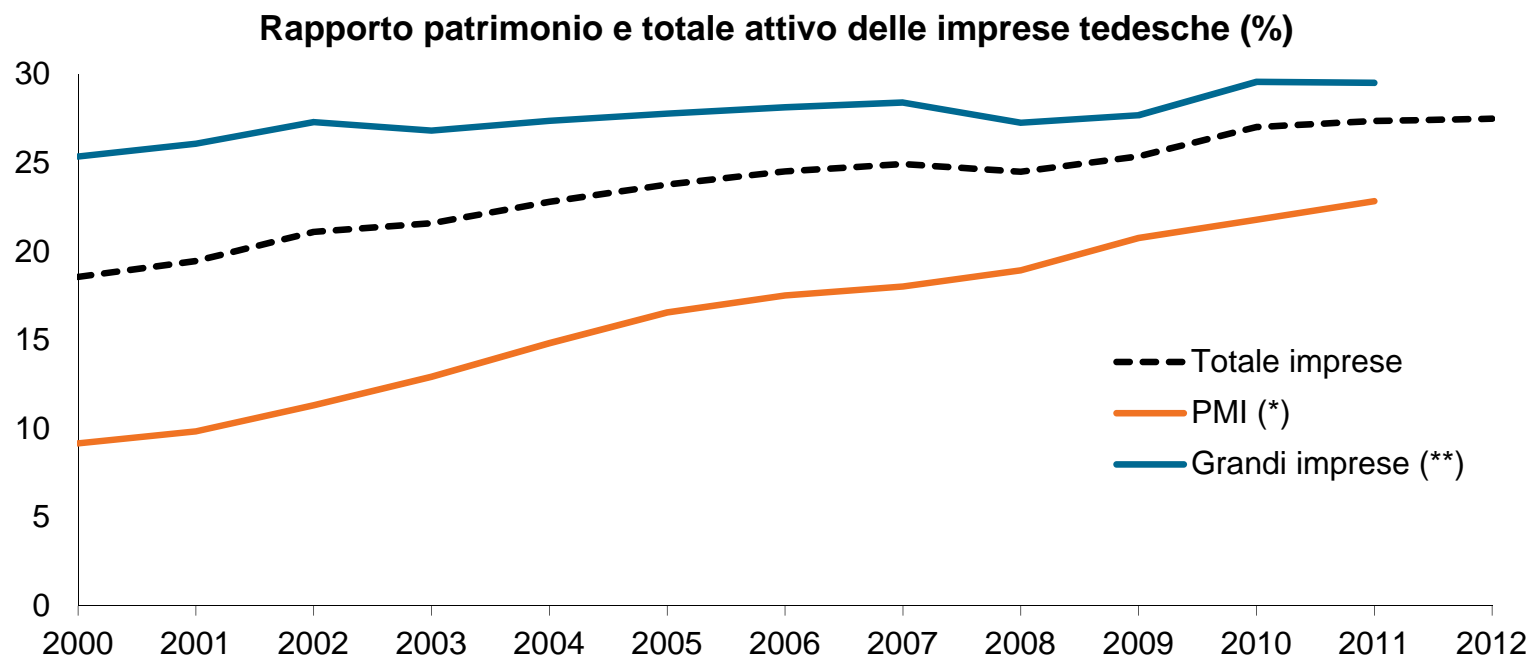
**Rapporto tra i debiti e il totale dell'attivo delle PMI:
% netta (+) aumento, (-) diminuzione sui 6 mesi precedenti**



Fonte: BCE, Indagine sull'accesso al credito da parte delle PMI dell'area euro

Il rafforzamento patrimoniale realizzato dalle imprese tedesche è stato significativo

- Da inizio anni 2000 il rapporto tra patrimonio netto e totale attivo delle imprese tedesche è aumentato di circa 8,5 punti percentuali, raggiungendo il 27,5% nel 2012 (patrimonio netto più che raddoppiato, TA +43% nel periodo).
- L'aumento del patrimonio è avvenuto soprattutto tramite **utili non distribuiti**. Il rafforzamento patrimoniale è stato favorito da **interventi di natura fiscale**.



Nota: (*) Imprese con fatturato inferiore a EUR 50 milioni. (**) Imprese con fatturato pari o superiore a EUR 50 milioni.

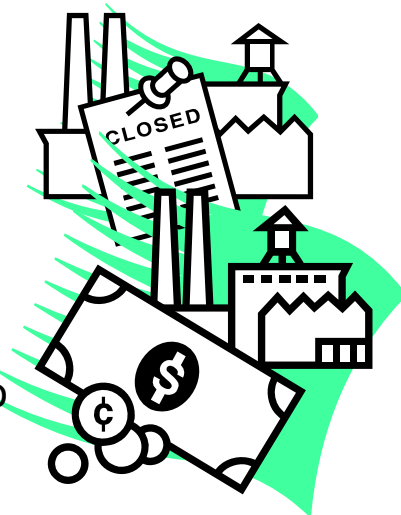
Fonte: Bundesbank.

Quali soluzioni per l'Italia?

- Necessario un mix di **misure strutturali** che consentano di superare gradualmente i fattori di debolezza, favorendo ad esempio la ricapitalizzazione delle imprese, affiancate da **interventi con effetti concreti nel breve termine** per sostenere l'accesso alla finanza soprattutto da parte delle PMI.
- Lo sviluppo di **fonti alternative al finanziamento bancario** è altamente auspicabile ma richiede tempo e l'importo delle risorse finanziarie necessarie è di gran lunga superiore alle cifre attualmente in campo per strumenti di mercato.
- Opportuni interventi per garantire:
 - **ricapitalizzazione** delle PMI;
 - contenimento degli **oneri che pesano sulle banche a fronte del rischio di credito.**

Per uscire rapidamente dall'impasse del credito, una via è quella dei sistemi di garanzia

Bilanci fragili e indeboliti dalla recessione compromettono il merito di credito delle imprese, chiamate a rafforzare il proprio patrimonio.



Lo strumento delle garanzie collettive può contribuire a riavviare il circuito creditizio, accrescendo la disponibilità di prestiti bancari e riducendone il costo per le imprese.



Le banche fronteggiano un notevole deterioramento della qualità del credito e devono rispettare requisiti patrimoniali e di liquidità più stringenti.

Tra gli interventi di sostegno al credito, il rafforzamento del Fondo di Garanzia per le PMI ha consentito un aumento del flusso di prestiti garantiti.

Un contributo può venire anche dalle iniziative europee.

Il nuovo approccio del bilancio europeo 2014-20 per le PMI: dal «sussidio» al «sostegno» finanziario

- Nel budget UE 2014-20, gli «strumenti finanziari innovativi» rappresentano un nuovo approccio al sostegno finanziario, rispetto alle sovvenzioni e ai sussidi del passato.
- Gli strumenti finanziari, operati da BEI/FEI attraverso le banche, includono:
 - a) Garanzie sui prestiti;
 - b) Partecipazioni attraverso capitale di rischio.
- Nel budget UE 2014-20, la spesa tramite strumenti finanziari ammonta a circa 10 miliardi (1% del totale).
- Gli ambiti d'intervento degli strumenti finanziari riguardano diversi programmi, tra cui:
 - a) Horizon 2020 (3,8 miliardi): capitale di rischio e garanzie per la ricerca e l'innovazione delle PMI/Mid caps;
 - b) COSME (1,4 miliardi): capitale di rischio e garanzie a sostegno di progetti per la competitività delle PMI.
- In aggiunta, gli strumenti finanziari potranno essere utilizzati anche per i fondi strutturali (351,8 miliardi il budget UE per la politica di coesione, di cui 32,8 miliardi per l'Italia).