Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

M. LOSSANI - R. SABBATINI - A. CAMPANILE

"SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
**"Scenari per l'industria bancaria e finanziaria:
minacce e opportunità"**
Castello dell'Oscano - Perugia, 17 marzo 2011

QUADERNO N. 262

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

M. LOSSANI - R. SABBATINI - A. CAMPANILE

"SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
"Scenari per l'industria bancaria e finanziaria: minacce e opportunità"
Castello dell'Oscano - Perugia, 17 marzo 2011

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

Prof. Marco Lossani
Ordinario di Economia politica nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

La congiuntura internazionale tra consolidamento della ripresa, shock petrolifero ed "effetto tsunami"

Il 2010 è ormai alla spalle con un bilancio non del tutto positivo. La ripresa – che secondo la datazione del ciclo economico da parte del NBER negli USA ha preso l'avvio nel giugno 2009 – ha proseguito ma con ritmi decisamente inferiori rispetto a quanto si prevedeva un anno fa. Addirittura nel corso del 2010 si è arrivati a paventare il rischio di un *double dip* a cavallo della pausa estiva, quando tutta una serie di indicatori congiunturali mostravano un preoccupante rallentamento ciclico. Solo con l'inizio del 2011 le principali economie industrializzate (Germania e USA in testa) hanno registrato un miglioramento sul fronte della produzione industriale, del Pil e dell'occupazione, che si è accompagnato a un deciso irrobustimento di numerosi indicatori di fiducia. Sino a poche settimane fa le previsioni di consenso erano quindi caratterizzate da uno scenario a doppia velocità. Nella prima fase dell'anno in corso si scontava una ripresa contrassegnata da tassi di crescita ancora modesti cui avrebbe fatto seguito – nel secondo semestre – un'accelerazione. Nel complesso, i principali previsori scontavano un tasso medio annuo di crescita nel 2011 inferiore a quello registrato nel 2010 e minore anche di quello previsto per il 2012. Sul fronte dei paesi emergenti le indicazioni erano sostanzialmente simili. La crescita per certi versi impetuosa registrata da emergenti quali Cina, Brasile e India durante il 2010 avrebbe conosciuto un rallentamento nel 2011 per riprendere eventualmente nel corso dell'anno prossimo. Diversamente dai paesi avanzati dove – ad eccezione del Regno Unito – la presenza di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata garantisce il mantenimen-

to dell'inflazione su livelli modesti e di poco superiori al target, nelle economie emergenti l'inflazione ha invece ripreso a manifestarsi con una certa intensità complice la forte ascesa registrata dal prezzo dei prodotti alimentari.

Lo scenario di consenso cambia però in modo abbastanza repentino prima con il susseguirsi di eventi nella regione nord-africana e arabica innescati dalla caduta del regime di Bern Ali' in Tunisia; e ancora più recentemente, con l'immane tragedia del Giappone, colpito prima da un terremoto-tsunami di intensità senza precedenti e poi piegato dal rischio di una catastrofe nucleare.

La rivolta dei gelsomini dà l'avvio a una serie di moti che investono in rapida successione prima l'Egitto – conducendo alla caduta di Mubarak – e in seguito la Libia. Secondo un copione già visto esattamente un anno fa di questi tempi la comunità internazionale si preoccupa fortemente per fatti e vicende che hanno luogo in economie piccole. Dodici mesi fa il problema era costituito dai PIGS – paesi periferici e di piccole dimensioni rispetto al resto dell'Europa – che per via dei pesanti squilibri macroeconomici presenti al loro interno e dei notevoli finanziamenti erogati loro dall'estero costituivano una vera e propria minaccia alla stabilità dell'intera costruzione europea (come testimoniato dalle crisi sovrane di Grecia e Irlanda e dalle crescenti tensioni sul debito sovrano portoghese). In queste ultime settimane si ripropone uno scenario in cui paesi economicamente piccoli mettono seriamente in discussione le prospettive della ripresa internazionale. Al pari dei PIGS in Europa, anche Tunisia, Egitto e Libia sono delle economie piccole. La popolazione tunisina è di soli 10 milioni di abitanti, con un reddito pro-capite di 3.600 dollari. L'economia libica, che pur vanta un reddito pro-capite vicino ai 11.000 dollari è di soli 6 milioni di abitanti. L'unica economia che può essere considerata grande per dimensione della popolazione è quella egizia-

na, con più di 80 milioni di abitanti, il cui reddito procapite è però decisamente modesto: 2.100 dollari. Tuttavia nonostante la loro contenuta dimensione esiste una profonda preoccupazione legata alla rilevanza strategica che queste economie rivestono per motivi geo-politici.

La Libia dispone delle più importanti riserve di petrolio in Africa ed è il quarto paese africano per giacimenti di gas. Lo scoppio della rivoluzione ha più che dimezzato la sua produzione giornaliera di petrolio – passata da 1,5 a 0,5 milioni di barili al giorno – concorrendo a determinare tensioni sulla quotazione del greggio, nonostante la decisione presa dall'Arabia Saudita e da altri paesi membri dell'OPEC di aumentare la loro produzione giornaliera di greggio. L'Egitto è sostanzialmente privo di importanti giacimenti di risorse naturali ma controlla il canale di Suez attraverso cui transita una parte rilevante del traffico marittimo internazionale. Un eventuale blocco del canale potrebbe determinare un aumento dei costi di trasporto, che si andrebbe ad aggiungere a quello già indotto dall'aumento delle quotazioni del petrolio. Ne discenderebbero effetti non banali per il sistema produttivo mondiale, in cui la frammentazione produttiva determinata al crescente ricorso a operazioni di offshoring e outsourcing ha reso più che mai importante lo scambio internazionale di semilavorati e componenti. Infine non andrebbe neppure dimenticato che secondo lo scenario più drammatico – basato sull'ipotesi di un vero e proprio effetto domino – potrebbe ripetersi un contagio di natura politica (secondo un copione già visto nel corso del 1989), che produrrebbe fenomeni di instabilità che andrebbero ben oltre la regione nord-africana, arrivando a interessare buona parte della penisola arabica. Le turbolenze riscontrate in Bahrein, Yemen e persino in Arabia Saudita confermerebbero la plausibilità di tale scenario che nel caso più estremo potrebbe comportare il blocco degli stretti di Hormutz, con effetti ancora più negativi sulla disponibilità di petro-

lio (il traffico di petroliere attraverso Hormutz veicola una quantità di petrolio paria 2 milioni di barili al giorno – il doppio di quanto perso a causa della crisi libica). In generale l'incertezza generata dall'attuale situazione nella regione nord-africana ha spinto i mercati a prezzare ciò che è stato definito un "fear premium" (il premio della paura) che si è immediatamente riflesso non solo sulle quotazioni del greggio, che prima dell'intervento dell'Arabia Saudita ha toccato i 120 dollari al barile, ma anche su quelle dell'oro – oltre che sugli spread pagati dagli emittenti considerati più rischiosi.

Alle indicazioni poco confortanti provenienti dalla situazione dei paesi nella regione nord-africana si sono sovrapposte negli ultimi giorni le notevoli preoccupazioni dovute alla catastrofe giapponese. A prescindere dalla considerazione dell'enorme pedaggio sinora pagato in termini di vite umane e di distruzione materiale e di ciò che potrà essere il costo (ambientale, di vite umane e di altra natura) derivante dall'eventuale fall-out radioattivo dalla centrale di Fukushima, è importante ricordare che il Giappone rimane la terza economia mondiale e che l'economia del Sol levante si pone al centro del blocco del sud-est asiatico, costituendo al tempo stesso un importante fonte di esportazioni di beni ad alta tecnologia e un rilevante mercato di sbocco per buona parte delle produzioni di quella stessa regione. Non casualmente l'indice NIKKEI ha conosciuto pesanti flessioni negli ultimi giorni nonostante l'intervento di soccorso svolto dalla Bank of Japan, che nell'arco di poco più di 2 giorni ha iniettato liquidità per 200 mld. di euro. Altrettanto non casualmente l'intero mondo (occidentale) guarda con attenzione alle stime dell'impatto del terremoto/tsunami sulla formazione del Pil giapponese che per il momento è previsto in diminuzione di almeno 1-2 punti percentuali.

In questo scenario diventato improvvisamente così incerto la gestione della politica monetaria risulta evidentemente più complicata. Non tanto negli Usa dove prosegue l'attuazione del QE2 annunciato già nell'agosto scorso, quanto piuttosto nel'Eurozona ove la BCE si trova ad affrontare le più classiche situazioni di dilemma, esacerbate dalla maggior incertezza sotto il profilo dell'andamento del ciclo economico internazionale. Un tema su cui interviene nelle pagine che seguono il Dott. Roberto Sabbatini (Banca d'Italia). Al tempo stesso diventa più complessa la gestione dell'attività d'impresa, stretta tra l'incertezza che grava sulla ripresa dell'attività economica reale e la volatilità dei mercati finanziari. Un argomento discusso dal Dott. Antonio Campanile (Confindustria di Perugia).

Dott. Roberto Sabbatini
Capo della Divisione Analisi della Congiuntura, Servizio Studi di Congiuntura e Politica monetaria della Banca d'Italia

Il quadro congiunturale nell'area dell'euro e in Italia

Sintesi

Nel quarto trimestre del 2010 la ripresa ciclica dell'area dell'euro è proseguita, pur rallentando e restando diseguale tra paesi. Nei primi mesi del 2011 il PIL sarebbe nuovamente aumentato, a un ritmo superiore a quello dello scorcio dello scorso anno, favorito dal buon andamento degli scambi internazionali, che avevano temporaneamente rallentato alla fine del 2010. Il quadro inflazionistico è peggiorato in connessione con le pressioni provenienti dagli ulteriori rincari delle materie di base: il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro è salito in marzo al 2,6%.

Anche in Italia la crescita del PIL è proseguita nello scorcio del 2010, ma a ritmi contenuti. All'inizio di quest'anno gli indicatori congiunturali prefigurano una modesto incremento dell'attività economica, che resterebbe sostenuta principalmente dalle esportazioni. Restano improntati alla prudenza i comportamenti di spesa delle famiglie, influenzati dall'andamento del reddito disponibile, diminuito in termini reali nel 2010 per il terzo anno consecutivo, e dalle condizioni del mercato del lavoro. Livelli produttivi ancora inferiori a quelli precedenti l'avvio della recessione e un'incidenza degli occupati in Cassa integrazione che resta elevata ostacolano il ritorno alla crescita dell'occupazione. Anche in Italia l'inflazione al consumo è salita nei mesi recenti, sospinta dai rincaro dei beni alimentari e dei prodotti energetici.

1. La congiuntura nell'area dell'euro

Nel quarto trimestre del 2010 è proseguita la crescita del PIL dell'area dell'euro, anche se con un ritmo attenuato rispetto ai periodi precedenti (0,3% in termini congiunturali). L'espansione dell'economia tedesca ha continuato a essere più vivace di quella degli altri maggiori paesi dell'area, pur risentendo della forte contrazione del comparto delle costruzioni causata dalle avverse condizioni climatiche in dicembre. In connessione con il temporaneo rallentamento del commercio mondiale nella seconda metà dello scorso anno, le esportazioni dell'area hanno decelerato (1,5% nel quarto trimestre, da 2,1 registrato in quello precedente); nei primi mesi del 2011 i flussi di commercio mondiale sarebbero tuttavia tornati ad accelerare. Nello scorcio del 2010 la domanda interna dell'area dell'euro è rimasta debole: al lieve rafforzamento dei consumi privati (0,4% nel quarto trimestre sul precedente) si è contrapposta un'ulteriore flessione degli investimenti (-0,5%), ascrivibile al calo della componente delle costruzioni.

Tav. 1: Il PIL nel 2010

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

	Italia						Francia						Germania						Area					
	2009	2010	I	II	III	IV	2009	2010	I	II	III	IV	2009	2010	I	II	III	IV	2009	2010	I	II	III	IV
PIL	-5,2	1,3	0,5	0,5	0,3	0,1	-2,6	1,5	0,3	0,6	0,3	0,3	-4,7	3,6	0,6	2,2	0,7	0,4	-4,1	1,8	0,4	1,0	0,4	0,3
Domanda nazionale	-4,0	1,7	0,5	0,0	0,9	0,9	-2,3		-0,3	0,8	0,6	-0,1	-1,9	2,6	1,9	2,2	0,0	-0,5	-3,4		0,9	0,9	0,1	0,0
Consumi delle famiglie	-1,8	1,0	0,2	0,1	0,4	0,3	0,6		0,1	0,3	0,5	0,8	-0,2	0,5	0,2	0,4	0,5	0,2	-1,1		0,3	0,2	0,2	0,4
Investimenti fissi lordi	-11,9	2,5	1,2	1,4	0,8	-0,7	-7,1		-0,7	0,9	0,5	0,4	-10,1	5,5	1,5	5,5	1,5	-1,1	-11,4		-0,2	2,1	-0,2	-0,5
Costruzioni	-8,7	-3,7	-0,9	-0,5	1,0	-1,3	-6,3		-1,8	0,3	-0,2	-0,3	-1,5	2,8	-0,8	6,9	-0,8	-3,9	-7,8		-1,8	1,7	-0,9	-1,6
Altri	-15,3	9,6	3,7	3,4	0,6	-0,2	-8,0		0,7	1,7	1,2	1,3	-22,6	9,4	3,7	4,2	3,7	1,6	-15,0		1,4	2,4	0,4	0,6
Var. delle scorte (ccPil)	-0,6	0,7	0,3	-0,4	0,6	1,0	-2,3		-0,2	0,5	0,2	-0,8	-0,3	0,8	1,0	1,0	-0,8	-0,4	-0,8		0,4	0,3	0,0	-0,1
Esportazioni	-18,4	9,1	4,2	2,5	2,6	0,5	-12,4		4,8	2,8	2,6	0,8	-14,3	14,2	3,0	7,9	2,3	2,5	-13,2		3,0	4,5	2,1	1,5

Nel complesso del 2010 il PIL dell'area è salito (sulla base dei conti trimestrali) dell'1,8% contro un calo del 4,1 nel 2009; la crescita è stata nettamente più robusta in Germania (3,6%), più contenuta in Francia (1,6%) e, soprattutto, in Italia (1,3%).

In un contesto di consolidamento dell'attività economica mondiale, sostenuta dalla robusta espansione dei paesi emergenti, le informazioni congiunturali prefigurano per l'area dell'euro la prosecuzione della crescita nei primi mesi di quest'anno. L'indicatore €-coin (calcolato dalla Banca d'Italia) è salito all'inizio di quest'anno, collocandosi sullo 0,6% in marzo; la produzione industriale ha continuato a espandersi; l'attività nel comparto delle costruzioni avrebbe recuperato, soprattutto in Germania. In questo quadro permangono tuttavia elementi di incertezza sull'evoluzione della domanda interna. Il volume delle vendite al dettaglio dell'area è cresciuto a ritmi modesti nella media del primo bimestre del 2011; anche le immatricolazioni di autoveicoli sono aumentate in misura contenuta. In prospettiva, la spesa delle famiglie potrebbe trarre sostegno da un recupero dell'occupazione; per contro, il recente rialzo dell'inflazione potrebbe frenare la dinamica del reddito disponibile in termini reali, già debole nel corso del 2010. L'incertezza è aumentata nei mesi recenti anche in connessione con le tensioni geo-politiche nei paesi del Nord Africa e in alcuni paesi del Golfo e con i riflessi, ancora difficili da quantificare, del terremoto che ha colpito il Giappone. Gli operatori professionali censiti da Consensus Economics si attendono che il PIL dell'area cresca nel 2011-2012 a un ritmo analogo a quello registrato nel 2010 (1,7% in entrambi gli anni).

Il quadro inflazionistico è peggiorato all'inizio di quest'anno, subendo le pressioni di origine importata. Il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito nella media del primo trimestre

al 2,5%, contro il 2,0 del quarto del 2010. Il rialzo è attribuibile in larga parte all'accelerazione della componente energetica e alimentare, che ha riflesso i prolungati rincari delle materie di base. L'inflazione di fondo è rimasta sostanzialmente stabile sui livelli osservati dalla scorsa estate, appena sopra l'1%. Secondo le attese degli operatori professionali censiti in aprile da Consensus Economics, l'inflazione al consumo dell'area salirebbe al 2,4% nella media del 2011, per flettere all'1,8 nel 2012.

2. La fase ciclica in Italia

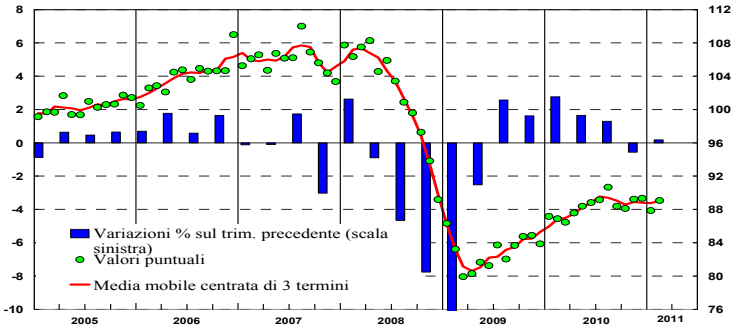
Nel quarto trimestre del 2010 il PIL dell'Italia è aumentato di appena lo 0,1% sul periodo precedente, confermando la minore dinamicità della ripresa ciclica nel nostro paese nel confronto con le altre maggiori economie dell'area dell'euro. Alla debolezza della domanda interna si è affiancato il contributo negativo di quella estera netta, che ha sottratto 0,8 punti percentuali alla dinamica del prodotto. In presenza di un temporaneo rallentamento del commercio internazionale, le esportazioni hanno decelerato anche in Italia, crescendo dello 0,5% sul periodo precedente contro il 2,6 nel terzo trimestre. Sulla base dei conti annuali, il PIL è salito dell'1,3% nel complesso del 2010, recuperando solo parte della forte contrazione registrata nel 2009 (-5,2%). Le esportazioni hanno fornito il principale stimolo alla crescita del prodotto (9,1%), pur collocandosi ancora su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi.

In questa fase, l'economia italiana si caratterizza per un ritmo di crescita piuttosto modesto, inferiore a quello registrato in media dall'avvio della ripresa ciclica nel complesso dell'area dell'euro e in Germania in particolare. Gli indicatori congiunturali più recenti delineano la prosecuzione della fase espansiva nel primo trimestre del 2011, a

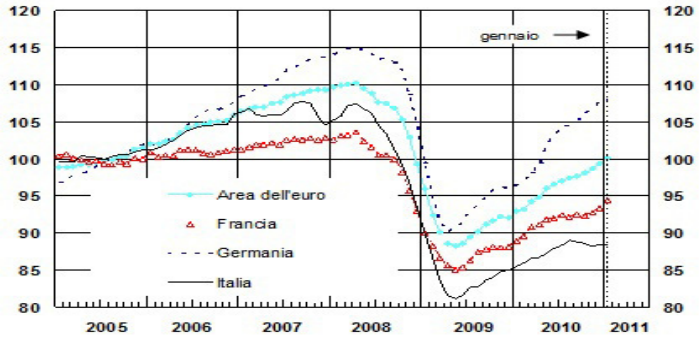
tassi che rimarrebbero inferiori a quelli medi dell'area. L'indice della produzione industriale ha registrato lo scorso mese di gennaio un calo che è stato parzialmente riassorbito in febbraio; tenendo conto delle attese di crescita per marzo, nel complesso del primo trimestre di quest'anno l'attività manifatturiera avrebbe segnato un lieve incremento, contro l'indebolimento registrato nello scorcio del 2010. La crescita del comparto manifatturiero in Italia si conferma meno robusta rispetto a quella in atto nelle principali economie dell'area: in confronto ai livelli raggiunti prima della crisi, nel nostro paese la produzione industriale risultava in febbraio inferiore del 18%, a fronte del 9 e 5%, rispettivamente, in Francia e in Germania. In Italia, inoltre, i dati disaggregati rivelano come la fase espansiva della produzione industriale riguardi una quota di settori inferiore a quella osservata in particolare in Germania.

Fig. 1: La produzione industriale
(dati destagionalizzati)

Italia
(variazioni percentuali)



Maggiori paesi dell'area
(medie mobili di 3 anni)



Le inchieste congiunturali presso le imprese italiane sono improntate a un cauto ottimismo. L'indice basato sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (PMI) ha registrato un progressivo rialzo dalla fine dell'anno scorso; il clima di fiducia delle imprese rilevato dall'Istat ha raggiunto nei primi tre mesi del 2011 i livelli registrati prima della crisi internazionale. Il sondaggio trimestrale condotto dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore, che per lo scorcio del 2010 aveva correttamente anticipato il rallentamento dell'attività economica (laddove le altre principali inchieste qualitative registravano un crescente ottimismo), ha segnato in marzo un cauto miglioramento dei giudizi delle imprese in merito alla situazione economica generale.

Fig. 2: PMI manifatturiero

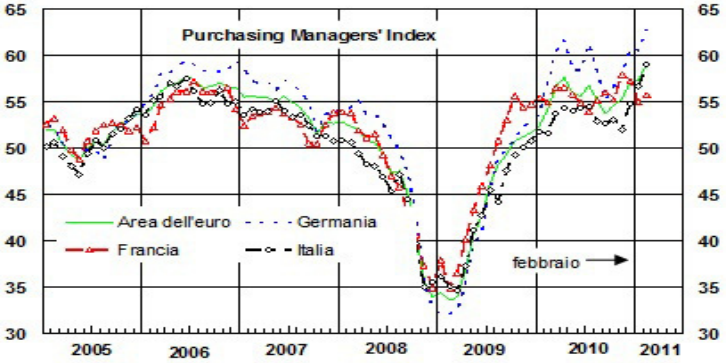
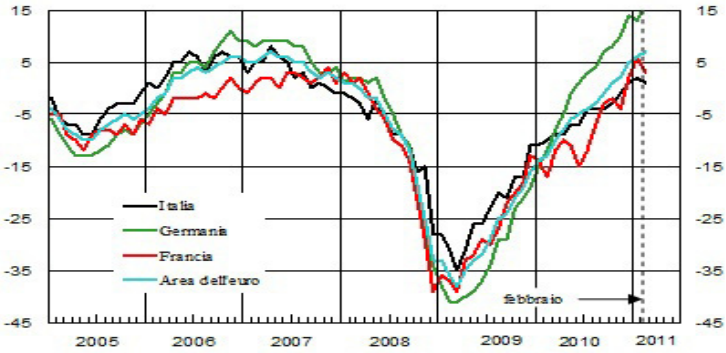


Fig. 3: Clima di fiducia (inchiesta CE)



Le informazioni disponibili dal lato della domanda segnalano che nel breve termine il principale sostegno alla crescita dell'economia italiana continuerebbe a giungere soprattutto dalle esportazioni. All'inizio di quest'anno le vendite all'estero in volume sarebbero aumentate a un ritmo superiore a quello registrato nell'ultimo trimestre del 2010. Il terremoto che ha colpito il Giappone non dovreb-

be avere effetti diretti significativi sul nostro interscambio di beni, considerando che i flussi commerciali con questo paese nel 2010 costituivano solo l'1,2% del totale degli scambi con l'estero dell'Italia. Poiché le esportazioni sono costituite soprattutto da prodotti del "made in Italy", vi è tuttavia il rischio che si aggravi la condizione di debolezza che già caratterizza questi comparti.

Dal lato delle componenti interne della domanda, le famiglie restano caute nei loro comportamenti di spesa, risentendo della contrazione del reddito disponibile reale e della debolezza del mercato del lavoro. Nel quarto trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,3% sul periodo precedente, un ritmo lievemente inferiore a quello, già moderato, registrato in estate. Nel complesso del 2010 i consumi privati sono saliti, dopo due anni di contrazione, a ritmi in linea con quelli del triennio precedente la crisi (1,0%), riflettendo anche la ripresa degli acquisti di beni non durevoli, che nel periodo 2008-09 erano scesi a livelli eccezionalmente bassi. La crescita della spesa delle famiglie è avvenuta in presenza di una flessione, per il terzo anno consecutivo, del reddito disponibile in termini reali (pari a circa mezzo punto percentuale secondo i dati diffusi dall'Istat). A fronte di un aumento del reddito a prezzi correnti, il calo è riconducibile all'accelerazione del deflatore dei consumi (cresciuto dell'1,5% dopo essere rimasto sostanzialmente invariato nel 2009). Il recente andamento del reddito disponibile in termini reali si inserisce in una tendenza alla stagnazione osservata in Italia dall'inizio degli anni novanta, che si è riflessa in una perdurante debolezza dei consumi pro capite.

Fig. 4: Attese sulla disoccupazione

(survey CE)

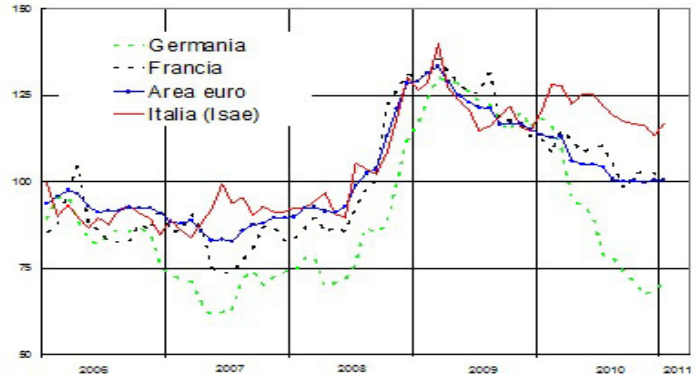
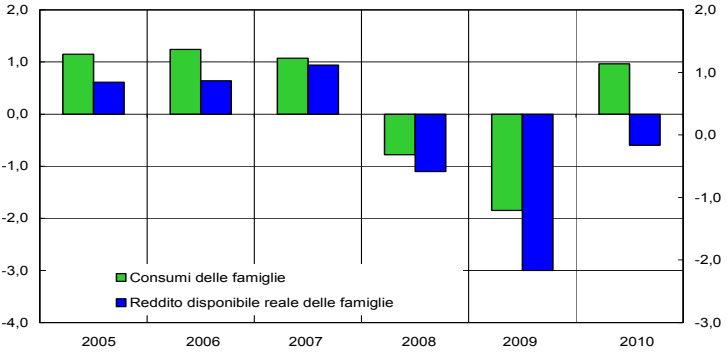


Fig. 5: Italia: consumi e reddito

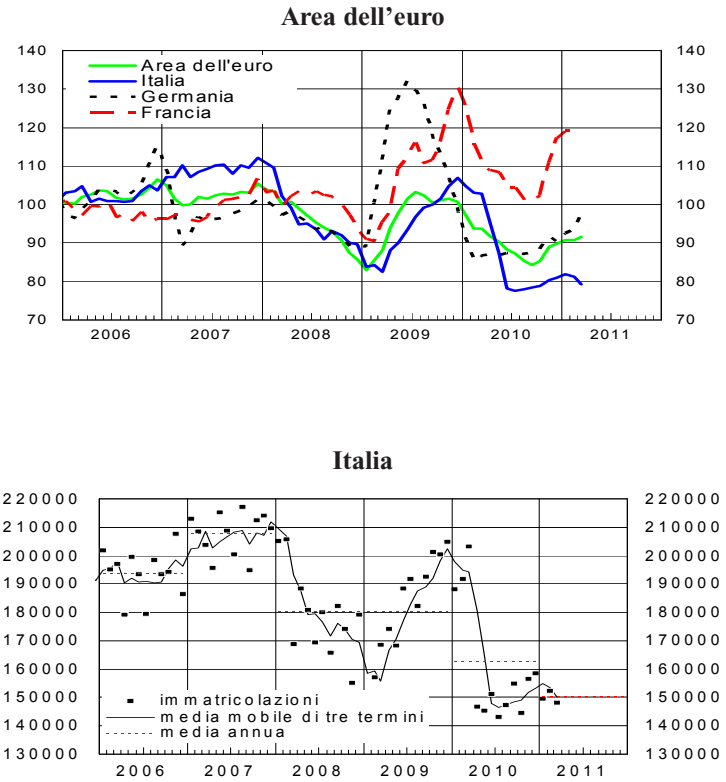
(variazioni percentuali sul periodo precedente)



In un contesto caratterizzato da condizioni ancora difficili sul mercato del lavoro e da pressioni al rialzo sui prezzi, la dinamica dei consumi non sarebbe migliorata all'inizio del 2011. Il volume delle vendite al dettaglio, sostanzialmente stabile da circa un anno e mezzo, è calato in gennaio; le immatricolazioni di autovetture, già basse nel confronto storico alla fine del 2010, sono diminuite nel

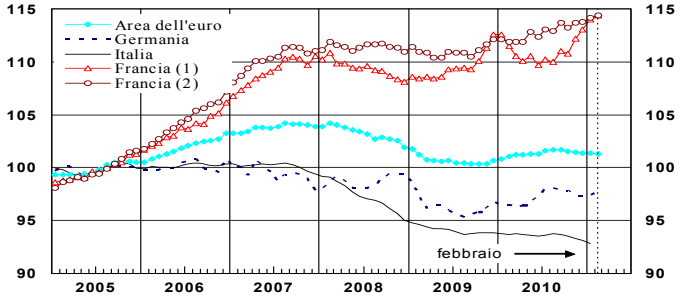
primo trimestre di quest'anno (-2% circa rispetto al periodo precedente, al netto dei fattori stagionali) e il recente andamento del portafoglio ordini presso i concessionari non ne delinea una immediata ripresa; il clima di fiducia delle famiglie, in progressivo miglioramento nella seconda metà del 2010, ha segnato una inversione di tendenza all'inizio del 2011.

Fig. 6: Immatricolazione di autoveicoli

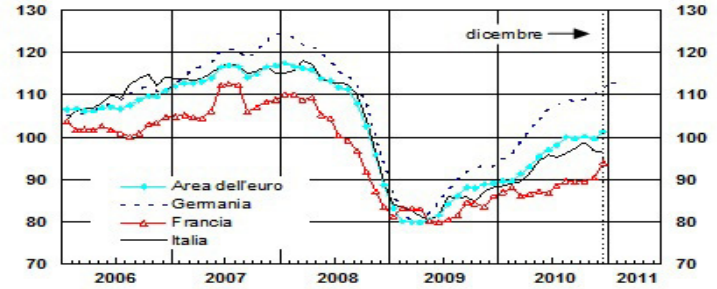


Vendite al dettaglio

(Dati a prezzi costanti, destagionalizzati; indici 2005=100.
Medie mobili di 3 termini)



Nuovi ordinativi industriali



(1) Consumi di beni delle famiglie; diversamente dagli altri paesi, includono la spesa per autoveicoli.

(2) Consumi di beni delle famiglie, al netto della componente di autoveicoli.

Nel quarto trimestre del 2010 gli investimenti fissi lordi si sono ridotti per la prima volta da un anno (-0,7% sul periodo precedente). Il sondaggio trimestrale condotto in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore non prefigura un significativo rafforzamento dell'attività di accumulazione nella prima parte di quest'anno. La componente degli investimenti in costruzioni è tornata a diminuire nel quarto trimestre (-1,3%), pressoché annullando la crescita registrata nell'estate. Gli indi-

catori congiunturali più recenti segnalano la possibilità di una modesta espansione dell'attività nel comparto delle costruzioni all'inizio di quest'anno: la produzione dei settori industriali che forniscono i principali input a questo comparto è aumentata a gennaio, tornando sui livelli della fine del 2008; nel primo bimestre del 2011 si è stabilizzato il clima di fiducia delle imprese edili, dopo il miglioramento della seconda metà del 2010.

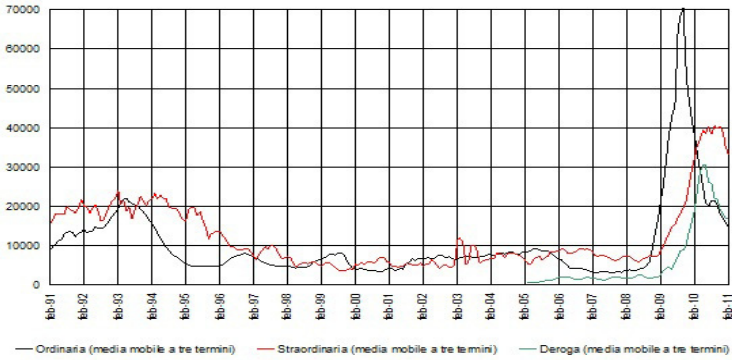
Il mercato immobiliare resta piuttosto debole. Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel quarto trimestre del 2010 le compravendite di abitazioni sono diminuite in termini tendenziali (-4,1%, da -2,7 nel terzo), riassorbendo quasi interamente la crescita registrata nei primi sei mesi; nel complesso dell'anno il numero di transazioni immobiliari non si è discostato in misura rilevante da quello del 2009. Nonostante il calo delle compravendite, nel secondo semestre del 2010 le quotazioni hanno segnato, per la prima volta dall'inizio del 2009, una lieve crescita (0,4% sul periodo corrispondente), comunque inferiore a quella dell'indice generale dei prezzi al consumo (salito di oltre l'1,5% nello stesso intervallo temporale). Il sondaggio trimestrale svolto lo scorso gennaio dalla Banca d'Italia congiuntamente con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso le agenzie immobiliari segnala un peggioramento delle attese a breve degli operatori sulle condizioni del mercato di riferimento; gli agenti censiti non prefigurano un aumento dei prezzi degli immobili nel primo trimestre del 2011.

Il quadro sul mercato del lavoro resta incerto pur se nella seconda metà del 2010 si è interrotta la caduta dell'occupazione avviatasi nel 2008: i livelli produttivi ancora distanti da quelli pre-crisi e l'elevata incidenza dei lavoratori in Cassa integrazione guadagni (CIG) ostacolano il riassorbimento della forza lavoro espulsa nel corso della recessione. Per la prima volta dall'inizio della crisi, nel

quarto trimestre del 2010 il numero degli occupati è aumentato rispetto al periodo precedente (0,2%, al netto dei fattori stagionali); tuttavia, sulla base dei dati mensili provvisori, tale progresso non avrebbe trovato conferma nei primi mesi di quest'anno. Il tasso di disoccupazione rimane stabile sui valori medi dello scorso anno. Le difficoltà del mercato del lavoro sono più evidenti per la fascia più giovane della popolazione: nel quarto trimestre del 2010 il numero di occupati con meno di 25 anni è diminuito del 4,0%, più delle forze di lavoro (-1,4%), e il tasso di disoccupazione è salito al 29,8%.

Secondo le inchieste congiunturali dell'Istat presso le imprese, in marzo il saldo fra le aziende che nel breve periodo prevedono un'espansione della forza lavoro e quelle che si attendono una contrazione è divenuto meno negativo rispetto al trimestre precedente. Un miglioramento delle attese sulle prospettive occupazionali emerge anche dai risultati dell'indagine trimestrale condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore. Nei primi tre mesi dell'anno le ore autorizzate di CIG si sono ancora ridotte (-22,1% rispetto a un anno prima) pur rimanendo su valori elevati.

Fig. 7: Ore autorizzate di CIG nell'industria



Gli operatori professionali censiti mensilmente da Consensus Economics si attendono una crescita del prodotto pari all'1,0% nella media del 2011 e all'1,1 nel 2012; su livelli analoghi si collocano le previsioni dei principali organismi internazionali e quelle diffuse lo scorso gennaio dalla Banca d'Italia. Secondo tali stime, alla fine del 2012 il PIL dell'Italia avrà recuperato circa metà della perdita subita nel corso della recente recessione.

Anche in Italia il quadro inflazionistico è peggiorato negli scorsi mesi, subendo le pressioni di origine importata. L'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale, pressoché stabile intorno all'1,7% nella seconda metà del 2010, è salita nei mesi più recenti, raggiungendo in marzo, secondo dati provvisori, il 2,5%; nella media del primo trimestre si è collocata al 2,3%. Il rialzo è stato sospinto soprattutto dai rincari delle componenti più volatili (beni energetici e alimentari) sui quali, come negli altri maggiori paesi dell'area dell'euro, si stanno gradualmente trasferendo gli aumenti delle quotazioni internazionali delle materie prime. L'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari grava maggiormente sul potere d'acquisto delle famiglie con livelli di spesa più bassi, per le quali questi prodotti rappresentano una quota superiore al 40% dei consumi complessivi. La debolezza della domanda interna ha contribuito a moderare l'inflazione di fondo, misurata sulla base dell'indice al netto dei beni alimentari e di quelli energetici, che rimane su livelli contenuti nel confronto storico. Essa è tuttavia lievemente aumentata all'inizio di quest'anno, all'1,6% in termini tendenziali nella media del primo trimestre, dall'1,5 nel quarto del 2010, in connessione con i rincari nel settore dei trasporti, dove più intense sono state le pressioni dei costi energetici, cui si sono affiancati gli aumenti di alcune tariffe, a livello sia locale sia nazionale.

Tav. 2: Indicatori d'inflazione - Italia

	HICP (1)			CPI (2)	PPI (3)	
	Indice generale	*Al netto degli energetici*	*Al netto di energetici e alimentari*	*Indice generale*	*Indice generale*	*Beni di consumo non alimentari*
2010						
gen	1,3	1,4	1,6	1,3	-0,3	0,0
feb	1,1	1,1	1,3	1,2	0,5	0,0
mar	1,4	1,3	1,6	1,4	1,7	-0,5
apr	1,6	1,4	1,8	1,5	3,2	-0,1
mag	1,6	1,2	1,6	1,4	3,9	0,2
giu	1,5	1,3	1,7	1,3	3,5	0,3
lug	1,8	1,5	1,8	1,7	4,2	0,2
ago	1,8	1,5	1,8	1,6	3,7	0,3
set	1,6	1,4	1,6	1,6	4,2	0,6
ott	2,0	1,6	1,8	1,7	4,0	0,6
nov	1,9	1,5	1,7	1,7	4,0	0,4
dic	2,1	1,6	1,7	1,9	4,7	0,3
2011						
gen	1,9	1,3	1,1	2,1	5,3	1,1
feb	2,1	1,5	1,2	2,4	5,7	1,2
mar	**2,8**	**2,2**	**2,1**	**2,5**		

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo.
(2) Indice per l'intera collettività nazionale.
(3) Indice dei prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno.

Nei prossimi mesi l'inflazione al consumo continuerebbe a risentire delle pressioni provenienti dai recenti, ulteriori rincari delle quotazioni delle materie di base. Quelle degli alimentari sono cresciute ancora in aprile, superando i picchi dell'agosto 2008. Le quotazioni del petrolio stanno subendo anche gli effetti delle tensioni geo-politiche nel Nord Africa e in alcuni paesi del Golfo; i contratti futures prefigurano per i prossimi mesi una stabilizzazione dei prezzi del petrolio sui livelli correnti. Gli operatori professionali, censiti da Consensus Economics, prevedono un incremento dei prezzi al consumo in Italia pari al 2,4% nella media del 2011, sostanzialmente in linea con le attese per il complesso dell'area.

Le imprese censite nelle inchieste congiunturali segnalano spinte crescenti sui prezzi di vendita provenienti soprattutto i corsi delle materie prime. Tali pressioni di origine estera sui costi delle imprese sarebbero in parte contrastate dalla moderazione della componente interna dei costi, frenata dai guadagni di produttività legati alla ripresa ciclica. Nel quarto trimestre del 2010 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) del settore privato ha continuato a ridursi (-0,6% sul periodo corrispondente). Nel complesso dell'anno esso è sceso di mezzo punto percentuale (a fronte di un aumento di circa il 5% nel 2009); in presenza di una dinamica pressoché analoga dei redditi per ora lavorata, il calo ha riflesso i guadagni di produttività (2,5%) legati alla ripresa dell'attività economica. Nel breve termine in Italia non emergono rischi significativi di second round effects, anche in connessione con una ampia copertura dei contratti in vigore (oltre l'80% del monte retributivo).

Dott. Antonio Campanile
Presidente Confindustria Perugia

Sintesi dello stato attuale ed alcune ipotesi di miglioramento

Il tema del rapporto banca-impresa è uno dei più dibattuti negli ultimi anni. Lo era già prima dell'esplosione della bolla finanziaria di fine 2008 e della successiva crisi economica. Nel corso dell'anno precedente erano infatti entrate in vigore le nuove regole sul merito creditizio previste da Basilea 2, che avevano introdotto concetti nuovi e per certi versi epocali, nella gestione degli equilibri tra il mondo delle banche e quello delle imprese.

La crisi internazionale che si è manifestata, a partire dal 2009, ha dunque amplificato i problemi che si erano appena manifestati nella gestione del rapporto banca-impresa, determinando una situazione di diffusa emergenza e prefigurando ulteriori cambiamenti radicali, sia nella qualità, che nell'intensità degli stessi.

Il cambiamento culturale che infatti banche ed imprese avrebbero potuto attuare, in assenza della crisi, in tempi relativamente contenuti, ha dovuto e dovrà essere praticato in tempi ben più ristretti e, sia le imprese e sia le banche, non sembrano del tutto pronte ad affrontarlo, non essendo adeguatamente organizzate, né le une, e né le altre, anche perché impegnate a governare una situazione contingente molto difficile e, per certi versi, imprevedibile.

I piani e le strategie si accorciano negli orizzonti temporali e mutano con frequenza serrata, i conti economici cominciano a mostrare, per tutti, gli effetti di una crisi che assume sempre più caratteri strutturali.

In un contesto così complesso emergono, le criticità del rapporto e ci si concentra sempre più spesso sul principio di "salvare il salvabile", piuttosto che su quello di perseguire strategie di medio-lungo periodo. Spesso, purtroppo, nelle banche e nelle imprese, oggi si naviga a vista:

– nelle banche, dove il grado di propensione ad assumere rischi e responsabilità è fortemente calato, il conto economico comincia ad evidenziare problemi, i dividendi in calo rischiano di creare instabilità tra gli azionisti e la rete fatica a stare al passo con i cambi di rotta imposti dai vertici ed a confrontarsi con procedure decisionali sempre più complesse;
– nelle imprese con l'affannosa ricerca di credito per sopperire alle perturbazioni del mercato, senza il più delle volte, avere la certezza di essere ascoltate ed apprezzate per gli sforzi messi in atto nel perseguimento delle contromisure.

E poi la Pubblica Amministrazione che, in nome del patto di stabilità, rallenta i tempi di pagamento, quando addirittura non taglia i bilanci e dunque non surroga, come storicamente ha sempre fatto nei momenti di crisi, l'economia reale e dunque il PIL.

In questa situazione la pro-ciclicità, rischia di prendere il sopravvento nel rapporto banca-impresa.

Si prefigura la necessità di interventi di portata straordinaria ed anticiclica, che accompagnino il sistema banca/impresa nel processo di cambiamento culturale conseguente all'entrata in vigore delle regole di Basilea 2 e Basilea 3.

Ci troviamo attualmente in una situazione di empasse, che durerà almeno due/tre anni, dovuta alle seguenti condizioni con i relativi sfasamenti temporali:

– Il recepimento della Direttiva Europea sui termini di pagamento, che dovrebbe migliorare l'intero ciclo finanziario nazionale (3 anni);
– L'attuazione delle regole di Basilea 3 (2/3 anni);
– La stabilizzazione del ciclo economico (tempi sconosciuti).

Il processo di adeguamento di banche ed imprese ad un modello di rapporti più evoluto e proattivo (tempi di medio periodo, legati anche a fattori esogeni).

In attesa che tutto ciò si realizzi, sarebbe opportuno procedere, con convinzione e determinazione, nello sviluppo e nell'utilizzo degli strumenti di mitigazione del rischio che esistono, dotandoli delle risorse necessarie ed adeguandoli alle nuove regole.

Uno degli strumenti più efficaci, che potrebbe realmente aiutare il sistema banche/imprese a non assumere derive pericolose, potrebbe consistere in un sistema di garanzie robusto, Basilea Compliant, caratterizzato da procedure semplici e messo in sicurezza con meccanismi di mitigazione della cosiddetta moral hazard.

Un sistema con tali caratteristiche non può che essere alimentato in prevalenza da risorse pubbliche e lo strumento principale di riferimento non può che essere il **Fondo Centrale di Garanzia**. Esso, per traguardare la massima efficacia, in rapporto alle risorse impiegate dalla finanza pubblica, potrebbe essere tutelato ed assicurato da adeguate controgaranzie provenienti dal territorio, quali i Consorzi di Garanzia Fidi e finanziarie locali.

In tal modo si preserverebbe il fondo, evitando di caricare su di esso principalmente le operazioni più rischiose. Si eviterebbe inoltre, come accade oggi, un accesso generalizzato al fondo direttamente da parte dalle banche, con

automatismi che hanno la conseguenza di ridurre ad un sostegno "a pioggia" una misura che dovrebbe invece essere utilizzata come strumento mirato.

Lo schema operativo appena rappresentato è formalmente capovolto, rispetto a quello previsto oggi, dove sono i confidi a rilasciare garanzie dirette ed a contro garantirsi attraverso il Fondo Centrale. Si tratta di un modello organizzativo nel quale il Fondo Centrale sarebbe attivabile, con le proprie garanzie dirette, soltanto previa chiamata da parte dei confidi ai quali sarebbe lasciato il compito di istruire le richieste di intervento con un sistema di valutazione unico e condiviso, valorizzando le loro doti migliori, quella della conoscenza diretta delle imprese e di radicamento capillare sul territorio. Da queste considerazioni nasce il motivo per cui dovrebbe essere riconsiderata la possibilità di richiesta diretta al Fondo Centrale, da parte delle banche.

Sempre in un'ottica di sussidiarietà, ed in qualche modo di "federalismo delle garanzie", anche le regioni dovrebbero essere coinvolte nel meccanismo ipotizzato in tale schema che, come già accennato, dovrebbe comunque essere baricentrico, rispetto al Fondo Centrale.

La portata delle problematiche in atto, da una parte e dall'altra, rendono auspicabile, se non necessario, una sorta di convergenza di azioni e di coordinamento tra banche, imprese, e Governo, inteso come Ministero dell'Economia e Regioni.

Si dovrebbe dare origine ad una sorta di Patto tra le parti, con il coinvolgimento di Bankitalia, che potrebbe non solo monitorarne gli effetti ma, in posizione di totale autonomia, esercitare anche il proprio ruolo dal punto di vista regolamentare. Il Patto potrebbe trarre spunto, dal punto di vista metodologico, dal Protocollo d'Intesa che ha dato

origine all'Avviso Comune per la moratoria delle rate di mutuo che ha avuto un grande successo per il numero di imprese e di banche coinvolte.

Il **Patto** dovrebbe porsi i seguenti obiettivi:

1 Informazione: dare diffusione capillare ed univoca della dinamica delle nuove regole, almeno quelle che inducono maggiori criticità, per offrire al sistema banche/imprese unicità di interpretazione, evitando così gli equivoci provocati da strumentalizzazioni improprie delle regole.

2 Formazione: banche e imprese dovrebbero organizzarsi per raggiungere nelle rispettive strutture, la capacità richiedere, fornire, elaborare, leggere, valutare, nei tempi più rapidi le informazioni, anche attraverso processi formativi che prevedano momenti di partecipazione comuni, per condividere metodologie e tecniche di analisi/lettura delle informazioni.

3 Overriding: banche e imprese devono concorrere a trovare elementi in grado di rappresentare al meglio situazioni di imprese singole o gruppi di imprese che, a livello territoriale e/o settoriale, possano presentare miglioramenti dei profili di rischio e di merito creditizio assegnati da un'applicazione "troppo automatica" dei modelli di rating. Spesso infatti essi sono condizionati da variabili di input di natura prettamente quantitativa. In questi casi le Università potrebbero rappresentare il soggetto terzo validante delle considerazioni e delle formule condivise ai fini di praticare correttamente la pratica dell'overriding.

4 Garanzie e *Collaterals*: come in precedenza meglio descritto, banche e imprese devono, assieme al Governo centrale e regionale, sviluppare un sistema di garanzie e più in generale di collaterals congruo, dal punto di vista

delle dotazioni finanziarie, ed efficace. Dovrebbe essere evitato un uso indifferenziato di tale risorsa, per farla diventare un vero strumento di sostegno mirato e dunque di politica industriale. Occorrerebbe inoltre rendere più efficiente l'utilizzo delle altre garanzie collaterali derivanti, per esempio, dalla messa in gioco dai patrimoni familiari.

Un buon punto di partenza per traguardare un patto di questa portata, potrebbe essere rappresentato dal tavolo di confronto sul Fondo Centrale di Garanzia che è stato avviato nello scorso gennaio, tra il Ministero per lo Sviluppo Economico e le Regioni, per studiare le linee di sviluppo del Fondo stesso.

L'obiettivo del confronto appena avviato è quello di indirizzare al meglio le risorse sul territorio e intervenire a favore delle imprese, e quindi recepisce, almeno in parte, la proposta di Patto sopra descritta. Secondo le attuali intenzioni dei soggetti promotori, il piano d'azione del Fondo Centrale di Garanzia dovrebbe muoversi su quattro linee direttrici:

– impresa al centro delle priorità;
– uso efficiente delle risorse;
– utilizzo del fondo come strumento di sviluppo;
– controllo dei risultati.

Se tale metodologia riuscirà a mettere a circolo virtuoso il Fondo Centrale di Garanzia ed il sistema dei confidi sarà possibile controbilanciare, finalmente con la necessaria efficacia, l'attuale situazione sfavorevole del rapporto banca/impresa.

5 Patrimonializzazione: banche e imprese dovrebbero impegnarsi insieme, affinché i valori e le capacità patrimoniali personali e familiari siano il più possibile indiriz-

zati verso i mezzi propri dell'impresa; dovrebbe essere interrotto quel circolo poco virtuoso, storicamente supportato dalle stesse banche, che ha concorso a instaurare una sorta di concorrenza tra le esigenze di capitalizzazione delle imprese e gli azionisti famigliari. Occorre incentivare con decisione, soprattutto dal punto di vista fiscale, la patrimonializzazione delle imprese.

Vale la pena evidenziare che nell'ultimo Rapporto Ambrosetti sui bilanci 2009, è emerso che "il 50% delle PMI va ricapitalizzato perché ha un livello indebitamento eccessivo, oppure ha un reddito operativo negativo. Non sempre gli azionisti hanno le risorse finanziarie o la capacità manageriali per effettuare il cosiddetto turnaround, con il conseguente rischio di perdere una parte non trascurabile delle nostre Piccole e Medie Imprese.

Nel perseguimento della patrimonializzazione particolare importanza potrebbero assumere la crescita dell'equity e della quotazione in borsa che in Italia non si sono mai sviluppati e che hanno posto il nostro sistema delle imprese in posizione di inferiorità rispetto agli altri paesi sviluppati. La recente iniziativa del **Fondo Italiano per gli Investimenti** risponde, almeno in parte, a questa esigenza di riallineamento e può essere un primo passo verso il cambiamento.

Anche questo punto è stato considerato nell'"**Accordo per il credito alle PMI**" siglato lo scorso 16 febbraio tra banche, imprese ed Istituzioni; per la verità su quasi tutti questi temi Confindustria è impegnata con azioni specifiche per migliorare la situazione delle imprese associate.

Per concludere, appare necessario dare "efficienza sistemica" alle iniziative che debbono essere intraprese, e resta dunque centrale la necessità, da parte delle imprese e delle banche, di fare insieme il salto di qualità per consentire il

superamento culturale degli elementi che tuttora impediscono un rapporto corretto e fiduciario tra le due componenti, sulle quali si fondano le speranze di vincere la sfida che l'Italia sta intraprendendo nei confronti dei suoi competitors globali.

ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Anima SGR S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CR Firenze S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Lodi S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Verona - S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Barclays Bank Plc
Carichieti S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Cariromagna S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.

Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrobanca S.p.A.
Cerved Group S.p.A
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito del Lazio S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Pravex Bank PJSCCB
SEC Servizi Scpa
SIA-SSB S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
UGF Banca S.p.A.
Unicredit Banca S.p.A.
Unicredit Credit Management Bank S.p.A.
Unicredit Banca di Roma S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Unione Fiduciaria S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Centro Factoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO
DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO
www.assbb.it

I testi precedenti sono disponibili a richiesta.

N. 250 **"BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO"**
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009

N. 251 **"QUALE BANCA DOPO LA CRISI"**
M. Lossani - A. Baglioni - E. Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009

N. 252 **"NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."**
"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE"
T. Bianchi - marzo 2010

N. 253 **"LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"**
N. Pagnoncelli - aprile 2010

N. 254 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010

N. 255 **"LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE"**
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010

N. 256 **"REGOLE E MERCATO"**
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010

N. 257 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
G. Vaciago - E. La Monica - V. Massiah - L. Moscatelli - C. Salvatori - luglio 2010

N. 258 **"LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010

N. 259 **"ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE BANCHE"**
T. Bianchi - marzo 2011

N. 260 **"ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"**
N. Pagnoncelli - marzo 2011

N. 261 **"LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"**
A Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - marzo 2011

Capriolo Venturini - Caleppio di Settala (Mi)
Aprile 2011