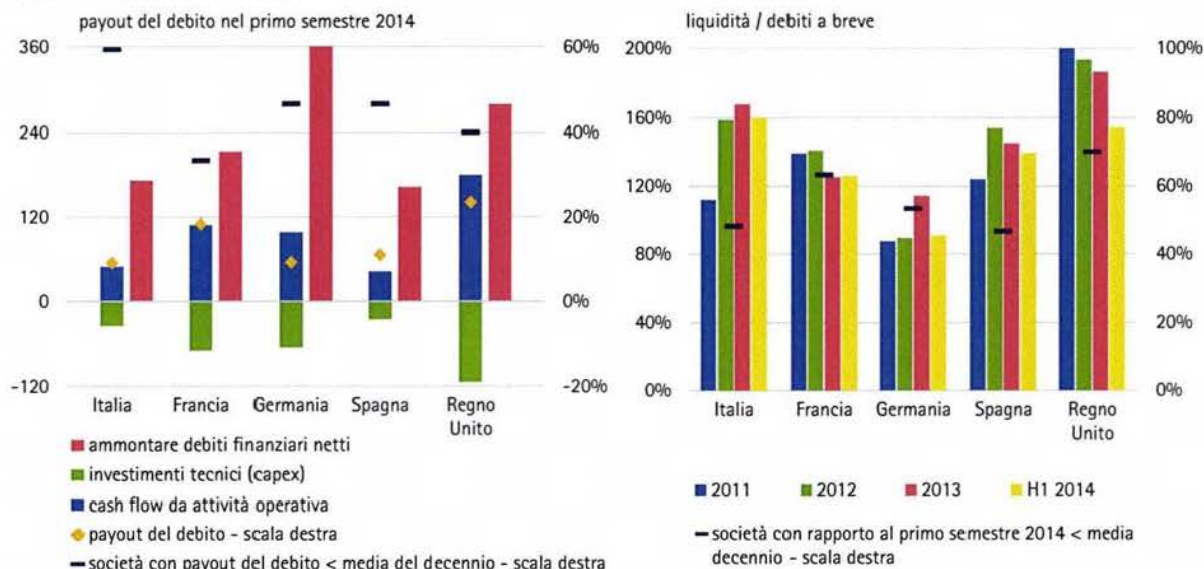


Nel medesimo periodo le disponibilità liquide rispetto all'ammontare dei debiti a breve risultavano più elevate per le imprese italiane, spagnole e inglesi, nonostante il calo subito rispetto ai valori osservati a fine 2013.

Fig. 43 Payout del debito e copertura dei debiti a breve delle maggiori imprese quotate non finanziarie
(valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a settembre 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Il *payout* del debito è il rapporto tra il *cash flow* da attività operative (al netto degli investimenti tecnici) e i debiti finanziari netti. Per il primo semestre 2014 sono rappresentati dati annualizzati. Confronta Note metodologiche.

3 I flussi finanziari delle imprese

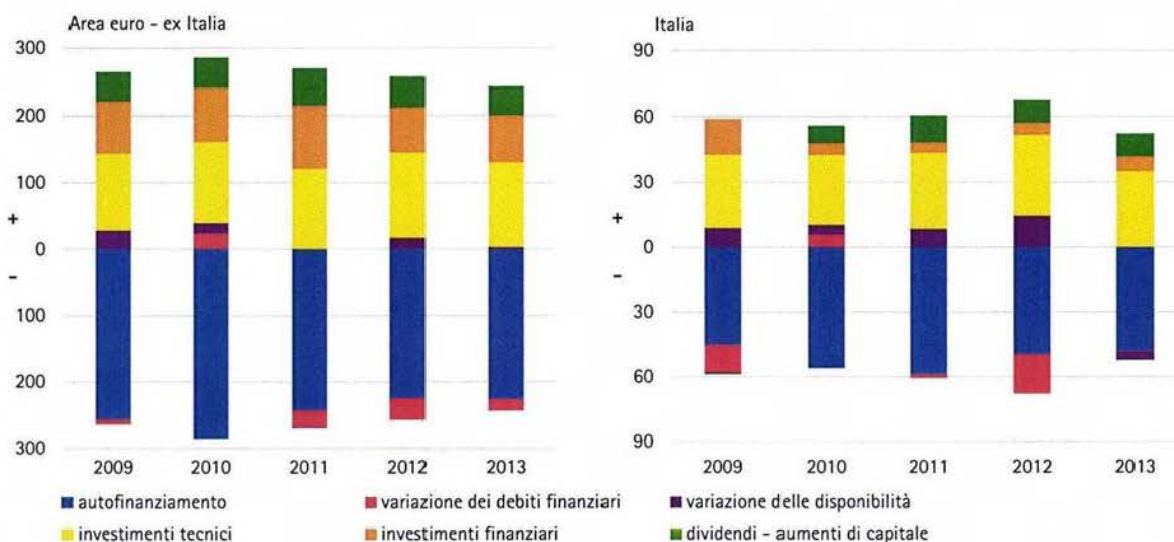
Nel 2013 i flussi finanziari riferiti alle maggiori imprese quotate dell'Area euro si sono ridotti di 14 miliardi di euro circa rispetto al 2012 (Fig. 44). L'autofinanziamento ha rappresentato la fonte più consistente di risorse poste a copertura del fabbisogno finanziario delle imprese europee, con un'incidenza sul totale pari al 93 per cento (87 per cento nel 2012). A fronte dell'incremento del peso dell'autofinanziamento, l'incidenza dei debiti finanziari si è ridotta, passando dal 13 per cento circa del 2012 al 7 per cento del 2013.

Con riferimento agli impieghi, nel 2013 gran parte delle risorse sono state utilizzate per effettuare investimenti tecnici per un ammontare complessivo di 127 miliardi di euro, pari al 52 per cento circa del totale degli impieghi. Gli investimenti finanziari sono lievemente cresciuti sia in termini assoluti (da 67 miliardi nel 2012 a circa 70 miliardi nel 2013) sia in termini di incidenza sul totale degli impieghi (passando dal 26 al 28 per cento circa). L'incremento delle disponibilità liquide di circa 3 miliardi di euro è risultato significativamente inferiore rispetto a quello registrato nel 2012 (16 miliardi). La distribuzione di dividendi, infine, ha assorbito il 18 per cento del totale delle risorse, per un ammontare complessivo di circa 43 miliardi.

I flussi finanziari riferiti alle maggiori imprese quotate italiane hanno mostrato dinamiche analoghe a quelle dei *competitors* europei.

Sul fronte delle risorse, come di consueto, la principale fonte è risultata essere l'autofinanziamento, la cui incidenza sul totale delle fonti ha registrato un incremento di 19 punti percentuali (raggiungendo il 92 per cento dal 73 per cento nel 2012). Sul fronte degli investimenti, anche per le maggiori imprese quotate italiane gran parte delle risorse sono state utilizzate per realizzare investimenti tecnici (per 35 miliardi, pari al 66 per cento del totale). Gli investimenti finanziari e i dividendi (pari, rispettivamente, a 7 e 10 miliardi di euro circa) hanno rappresentato, rispettivamente, il 13 e il 20 per cento circa degli impieghi totali, entrambi in crescita rispetto al 2012. Le disponibilità liquide si sono invece ridotte nel 2013 di circa 4 miliardi di euro.

Fig. 44 Impieghi (+) e fonti (-) di risorse finanziarie per le principali imprese quotate non finanziarie dell'Area euro (miliardi di euro)

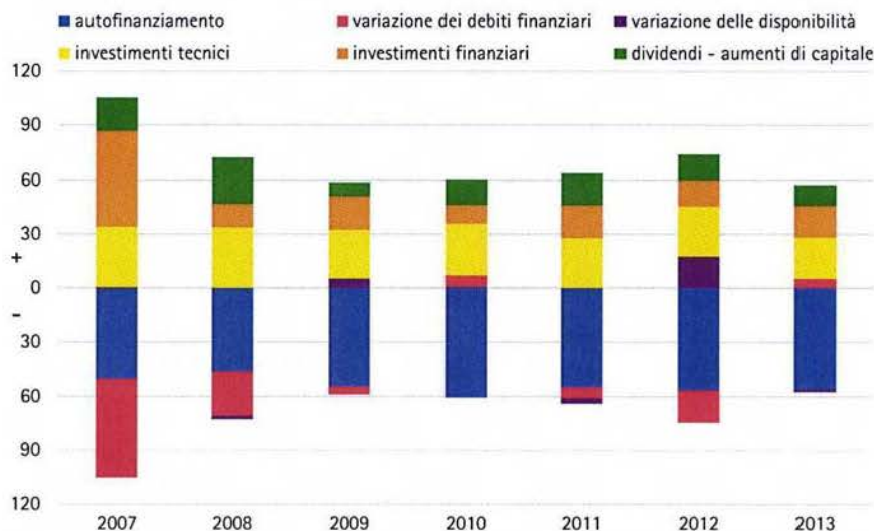


Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle imprese non finanziarie appartenenti al DJ Euro Stoxx 50 per l'Area euro (escluse le imprese italiane) e al Ftse Mib.

Le grandi e medie imprese italiane incluse nel campione selezionato da Mediobanca, comprendente sia le grandi imprese quotate sia le società non quotate di grandi e medie dimensioni, mostrano dinamiche parzialmente diverse rispetto a quelle relative al campione di società quotate (Fig. 45). In particolare, l'autofinanziamento rappresenta la quasi totalità delle risorse raccolte dalle società (97 per cento circa, in forte crescita rispetto al 75 per cento registrato nel 2012), come per le imprese quotate. Tuttavia, l'impiego risorse in investimenti tecnici è risultato inferiore (40 per cento del totale), mentre quello relativo a investimenti finanziari è risultato superiore (30 per cento circa).

Fig. 45 Impieghi (+) e fonti (-) di risorse finanziarie per le imprese non finanziarie italiane

(miliardi di euro)



Fonte: Mediobanca, 'Dati cumulativi di 2.050 società italiane', edizione 2014. Il campione comprende tutte le società industriali e terziarie di grande dimensione (con oltre 500 dipendenti) e oltre un quinto di quelle di media dimensione. L'autofinanziamento è al netto degli investimenti in capitale circolante netto.

4 I fattori di vulnerabilità delle imprese quotate

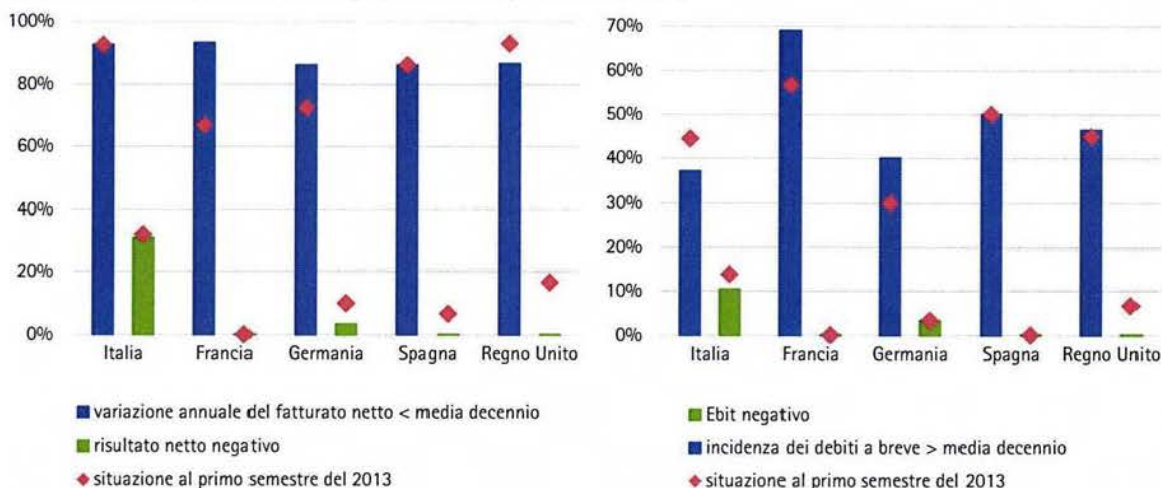
La vulnerabilità delle maggiori imprese non finanziarie italiane risulta notevole se valutata contestualmente rispetto all'andamento della redditività e al grado di indebitamento a breve termine (Fig. 46).

Con riferimento alla redditività, a metà 2014 oltre il 30 per cento delle imprese italiane considerate ha mostrato un risultato netto negativo, a fronte di valori prossimi allo zero per le maggiori imprese degli altri principali paesi europei. Nel medesimo periodo, oltre il 90 per cento delle imprese italiane ha visto una variazione nel fatturato inferiore alla propria media di lungo periodo.

In Italia, inoltre, la quota di imprese con un Ebit negativo è risultata in calo (collocandosi al 10 per cento rispetto al 14 per cento registrato nel primo semestre del 2013), pur mantenendosi su livelli superiori a quelli mostrati dalle imprese degli altri principali paesi europei.

Per quanto riguarda la struttura finanziaria, la quota di imprese italiane con un peso dei debiti a breve superiore alla propria media di lungo periodo è risultata inferiore al 40 per cento (45 per cento a fine giugno del 2013). Tale quota, invece, ha segnato un incremento significativo in Francia e Germania (passando, rispettivamente, dal 57 al 70 per cento e dal 30 al 40 per cento), mentre è rimasta invariata in Spagna e Regno Unito (collocandosi, rispettivamente, al 50 e 45 per cento).

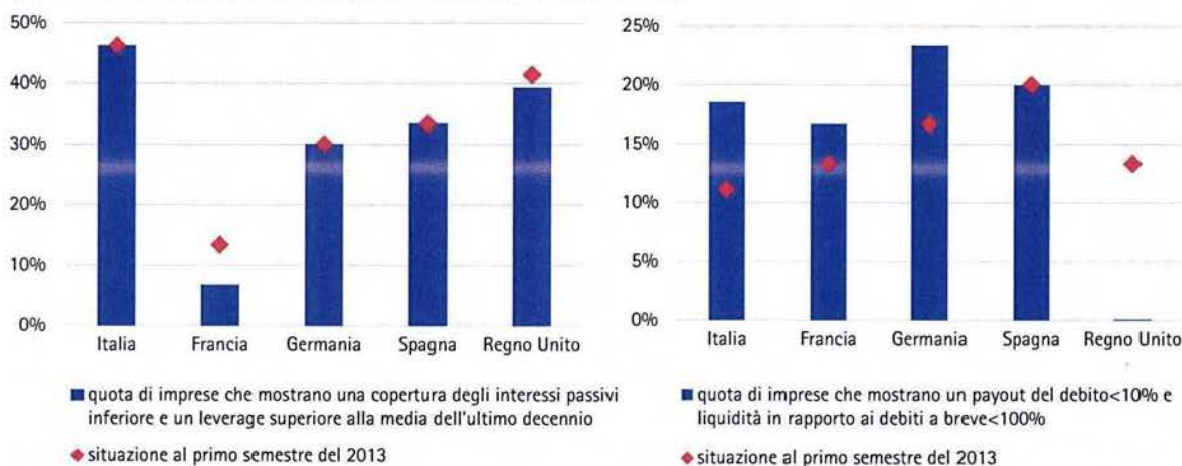
Fig. 46 Peso delle maggiori imprese quotate non finanziarie con bassa redditività ed elevato indebitamento a breve
(numero di società in percentuale del campione esaminato al primo semestre 2014)



Fonte: elaborazioni su dati annualizzati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a settembre 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Confronta Note metodologiche.

Il peso delle società che mostrano, contestualmente, sia un basso grado di copertura degli interessi passivi sia un elevato *leverage* è rimasto stabile in Italia, Germania e Spagna, mentre è apparso in calo in Francia e Regno Unito. L'Italia, tuttavia, continua a caratterizzarsi per una quota più elevata di imprese con evidenti vulnerabilità finanziarie, anche per effetto della debole congiuntura economica (Fig. 47).

Fig. 47 Vulnerabilità finanziaria delle maggiori imprese quotate non finanziarie
(numero di società in percentuale del campione esaminato al primo semestre 2014)

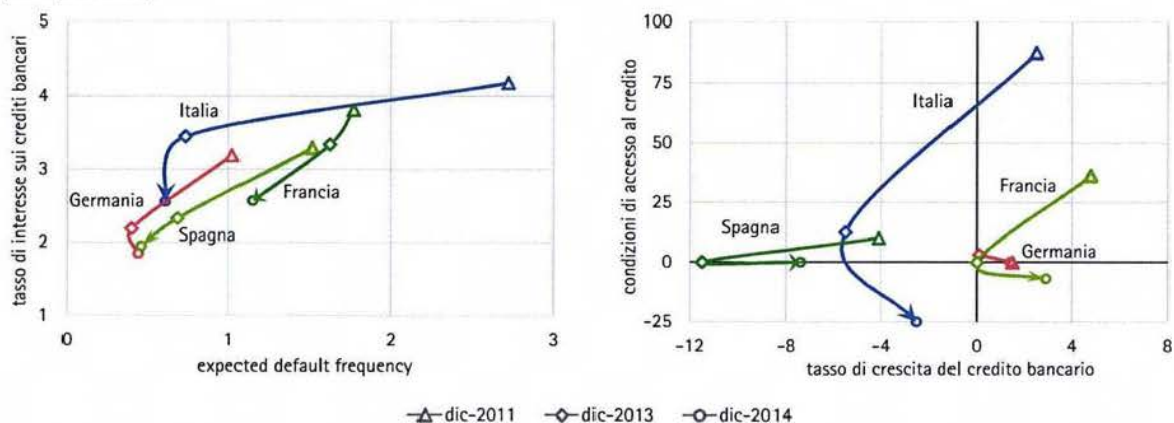


Fonte: elaborazioni su dati annualizzati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a settembre 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Confronta Note metodologiche.

La vulnerabilità finanziaria delle imprese europee potrà essere mitigata dal progressivo allentamento delle condizioni di accesso al credito che nel 2014 si è registrato nei maggiori paesi dell'Eurozona (Fig. 48). Emergono altresì segnali di miglioramento nella dinamica degli impieghi delle

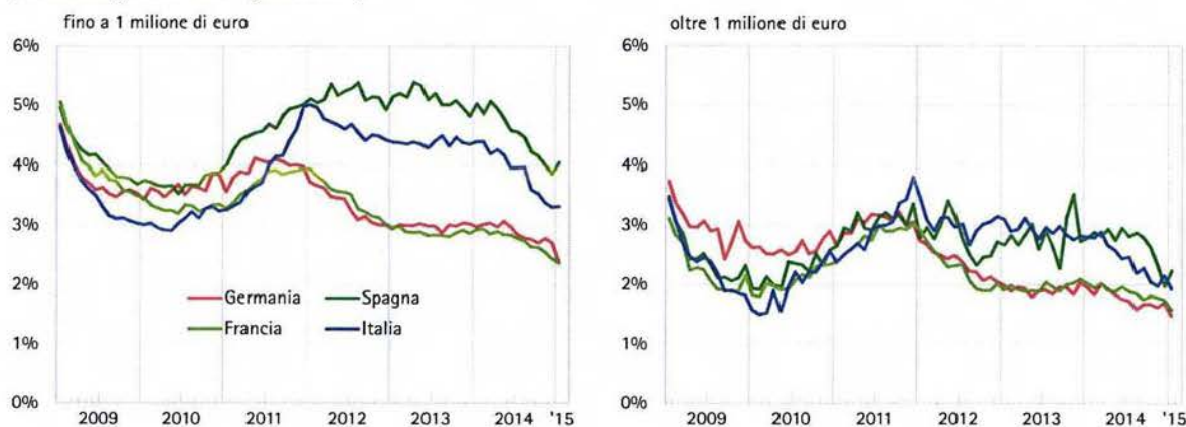
banche alle società non finanziarie, sebbene il relativo tasso di crescita continui ad essere negativo in Italia e Spagna. Prosegue la contrazione del divario tra i tassi di interesse applicati dalle banche nei paesi *core* e periferici. Tuttavia il costo del credito bancario, sebbene in calo, continua a risultare superiore per le imprese italiane e spagnole (Fig. 49).

Fig. 48 Andamento del credito bancario e frequenza attesa di *default* (Edf) delle principali imprese quotate non finanziarie (valori percentuali)



Fonte: BCE e Moody's Credit Edge. L'inasprimento delle condizioni di accesso al credito è misurato dalla quota di banche che hanno dichiarato di aver ristretto l'accesso al credito al netto di quelle che hanno dichiarato un allentamento (per la Francia il valore è ponderato per l'ammontare dei crediti in essere per ciascuna banca). L'aumento del credito è misurato dal tasso di crescita annuale dei crediti bancari concessi alle imprese non finanziarie. La frequenza attesa di *default* (a un anno) è calcolata come media del 25°, 50° e 75° percentile; il campione comprende imprese quotate.

Fig. 49 Tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese non finanziarie nei principali paesi dell'Area euro (dati mensili; gennaio 2009 – gennaio 2015)



Fonte: BCE; tassi d'interesse sui nuovi prestiti.

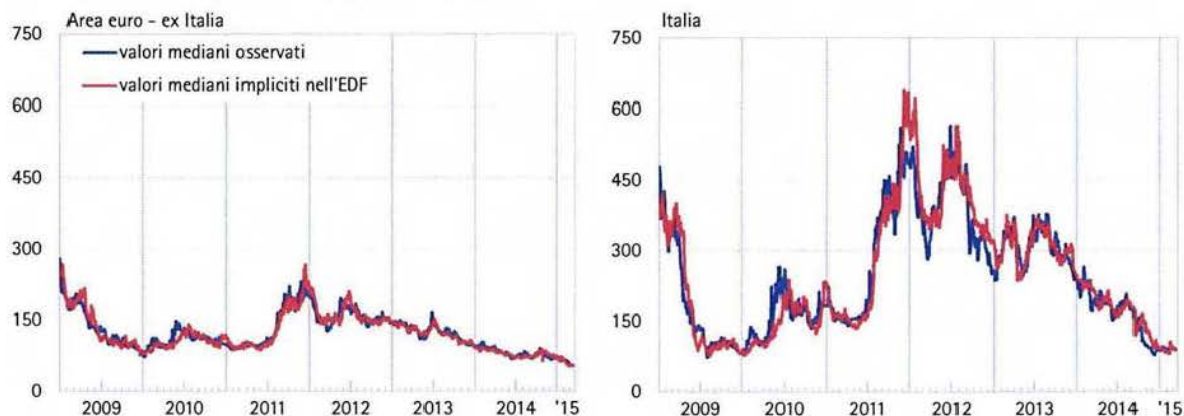
L'andamento delle quotazioni dei Cds effettivi e impliciti nella frequenza attesa di *default* riflette la percezione di una minore vulnerabilità delle maggiori società quotate europee da parte del mercato (Fig. 50).

In particolare nel corso del 2014 le quotazioni dei Cds delle società italiane si sono notevolmente ridotte collocandosi attorno ai 100 punti base, a fronte di valori solo leggermente inferiori relativi alle maggiori imprese dell'Area euro (80 punti

circa). Tale andamento emerge anche con riferimento alle quotazioni dei Cds calcolate sulla base di modelli teorici.

Fig. 50 Quotazioni dei Cds a 5 anni effettive e implicite nella frequenza attesa di *default* (Edf) per le principali società quotate non finanziarie

(valori in punti base; dati giornalieri; 01/01/2009 – 20/03/2015)

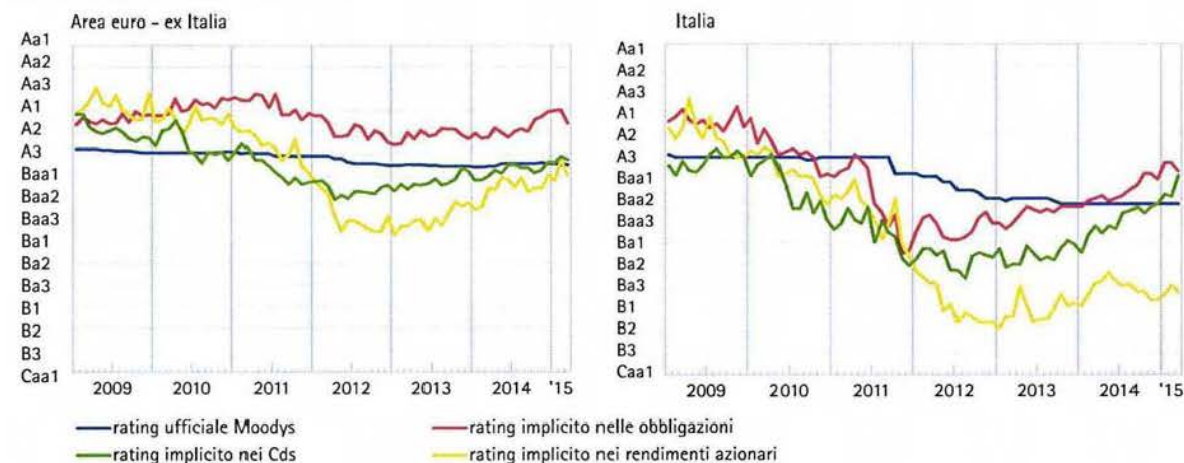


Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters e KMV Credit Edge. I dati si riferiscono a un campione di 68 società quotate dell'Area euro incluse negli indici dei Cds *corporate* Thomson Reuters per le quali si dispone di dati sulla frequenza attesa di *default* e di 7 società quotate italiane (Cir, Fiat, Edison, Enel, Eni, Finmeccanica, Telecom Italia).

Nel 2014 i rating impliciti nei rendimenti obbligazionari delle principali società non finanziarie dell'Area euro hanno continuato ad attestarsi a livelli superiori a quelli ufficiali, ossia ai giudizi rilasciati dall'agenzia Moody's, mentre i rating impliciti nei rendimenti azionari e nei prezzi dei Cds hanno raggiunto e si sono allineati a quelli ufficiali (Fig. 51). I rating impliciti delle maggiori società quotate italiane mostrano un'evoluzione simile, ad eccezione di quelli impliciti nei rendimenti azionari, che invece permangono a livelli stabilmente inferiori a quelli ufficiali di circa quattro *notch*.

Fig. 51 Rating impliciti nei prezzi degli strumenti finanziari delle principali imprese quotate non finanziarie

(dati mensili; gennaio 2009 – marzo 2015)



Fonte: elaborazioni su dati Moody's Implied Rating. Dati medi relativi alle imprese *corporate* appartenenti al DJ Euro Stoxx 50 per l'Area euro (escluse le imprese italiane) e le società non finanziarie italiane incluse nel Ftse Mib. Il *benchmark* per gli *spread* obbligazionari è il relativo titolo governativo. Dati disponibili al 29 marzo 2015.

Le banche e le assicurazioni IV

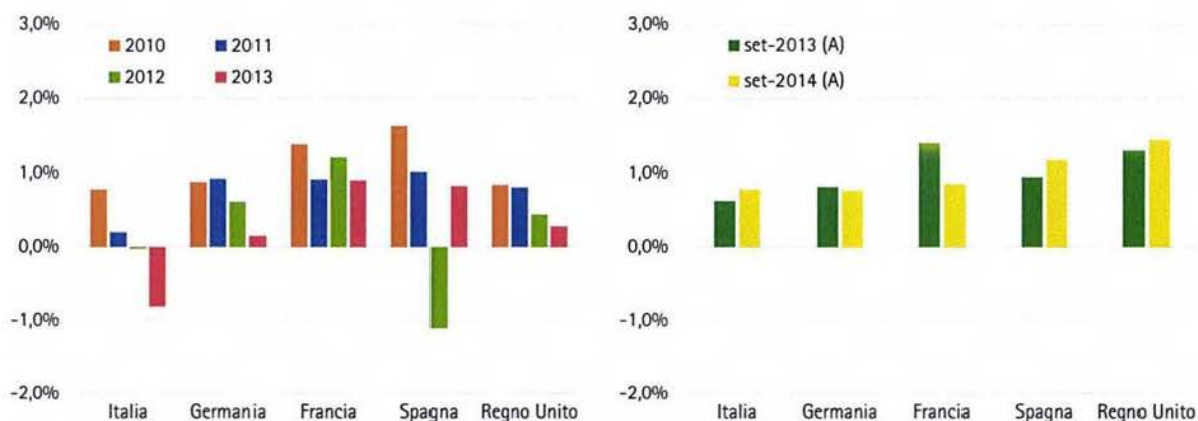
1 La redditività delle banche quotate

Nei primi nove mesi del 2014, la redditività delle principali banche europee misurata rispetto agli attivi ponderati per il rischio (RWA) ha sperimentato un andamento eterogeneo, registrando un lieve incremento in Italia, Spagna e Regno Unito, a fronte di un calo in Francia e di una sostanziale stabilità in Germania (Fig. 52).

Nel contesto europeo le maggiori banche italiane continuano a caratterizzarsi per una redditività contenuta.

Il brusco calo reddituale osservato nel 2013 è legato alle misure di pulizia dei bilanci poste in essere in vista del *comprehensive assessment* condotto dalla BCE sulle maggiori banche dell'Area euro prima dell'avvio del Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism* – SSM). La valutazione della qualità degli attivi bancari (*asset quality review* – AQR) e il successivo stress test si sono basati, infatti, sui dati di bilancio a fine 2013.

Fig. 52 Evoluzione della redditività delle principali banche quotate europee

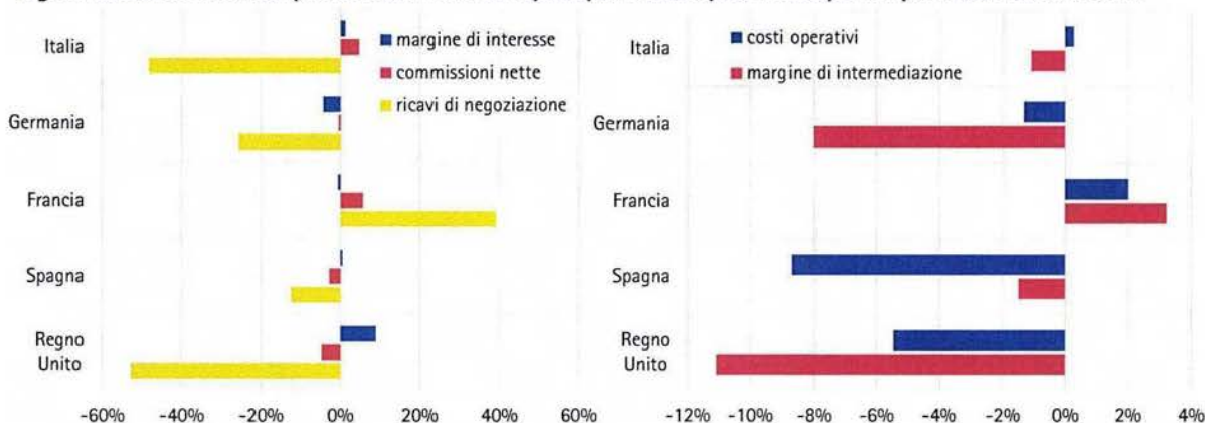


Fonte: elaborazioni sui bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche. L'utile ante imposte è al lordo delle rettifiche sull'avviamento. I dati al 30 settembre sono annualizzati e parzialmente stimati.

Il lieve miglioramento della redditività dei maggiori enti creditizi italiani, spagnoli e britannici non risulta associato, tuttavia, a un incremento dei ricavi complessivi bensì alla contrazione degli attivi ponderati per il rischio. Il margine di intermediazione, infatti, si è ridotto nel medesimo

periodo per tutte le principali banche europee, ad eccezione di quelle francesi, per effetto del calo dei ricavi di negoziazione (Fig. 53).

Fig. 53 Evoluzione della composizione dei ricavi delle principali banche quotate europee nei primi nove mesi del 2014

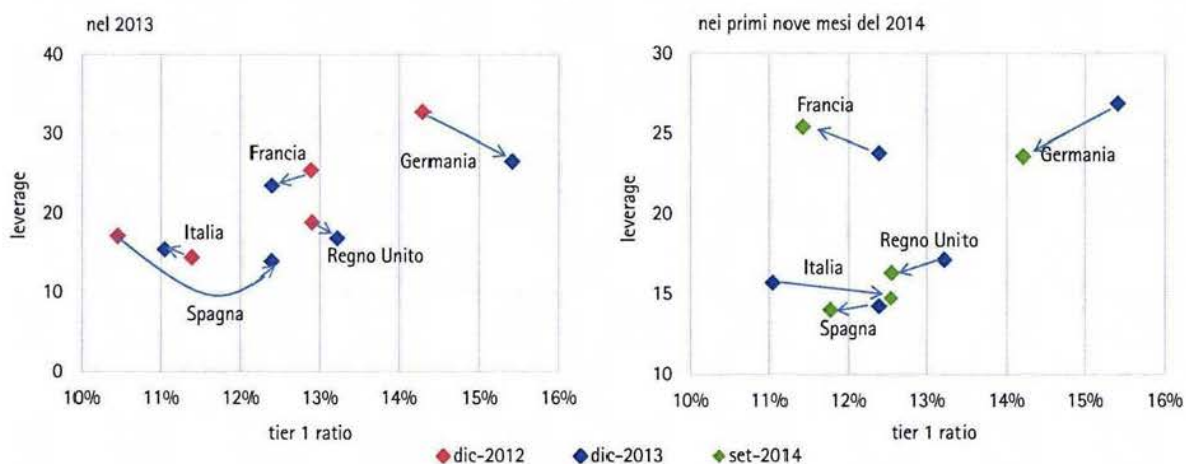


Fonte: elaborazioni sui bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

2 L'adeguatezza patrimoniale e la qualità dell'attivo delle banche quotate

A fine settembre l'adeguatezza patrimoniale è risultata in calo per le maggiori banche di tutti i paesi considerati ad eccezione di quelle italiane (Fig. 54). Tuttavia, i coefficienti patrimoniali al 30 settembre 2014 non sono pienamente comparabili con quelli dei periodi precedenti, per effetto del pacchetto CRD IV, che accoglie nella legislazione europea le norme di Basilea III e che è entrato gradualmente in vigore a partire dal 1° gennaio 2014.

Fig. 54 Variazione della patrimonializzazione e del leverage per le principali banche quotate europee

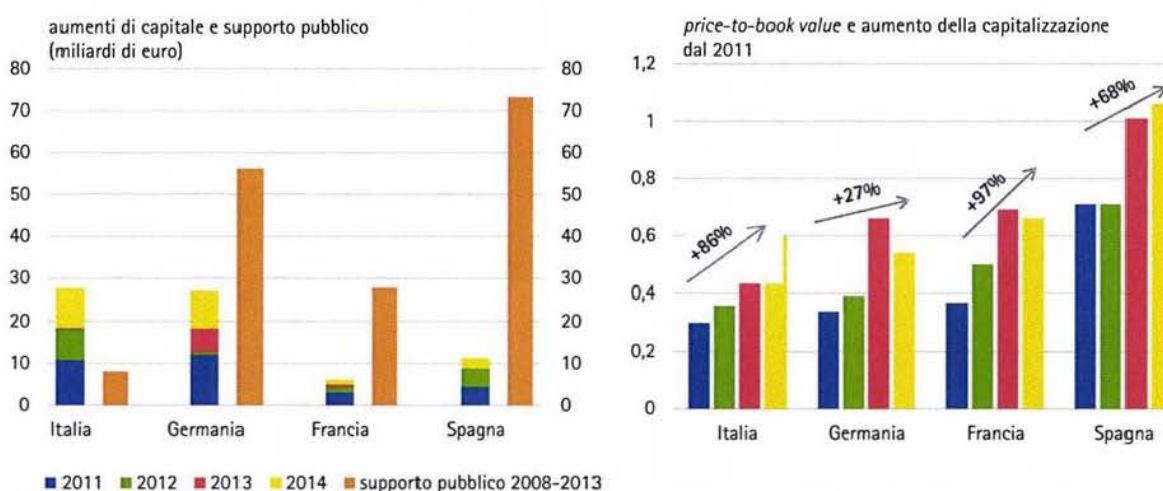


Fonte: elaborazioni su bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

Il miglioramento della patrimonializzazione per i maggiori istituti di credito italiani è connesso ai significativi aumenti di capitale realizzati sul mercato. Nel 2014, in particolare, le banche italiane hanno effettuato l'ammontare più elevato di aumenti di capitale (9,4 miliardi) in vista dell'AQR e dello stress test, seguite dagli istituti tedeschi (Fig. 54).

Nel complesso, dal 2011 ad oggi, le banche europee hanno incrementato la propria base patrimoniale con aumenti di capitale sul mercato per oltre 70 miliardi di euro.

Fig. 55 Aumenti di capitale, supporto pubblico e capitalizzazione delle principali banche quotate



Fonte: elaborazioni su dati BCE, Thomson Reuters e MBRES. Confronta Note metodologiche.

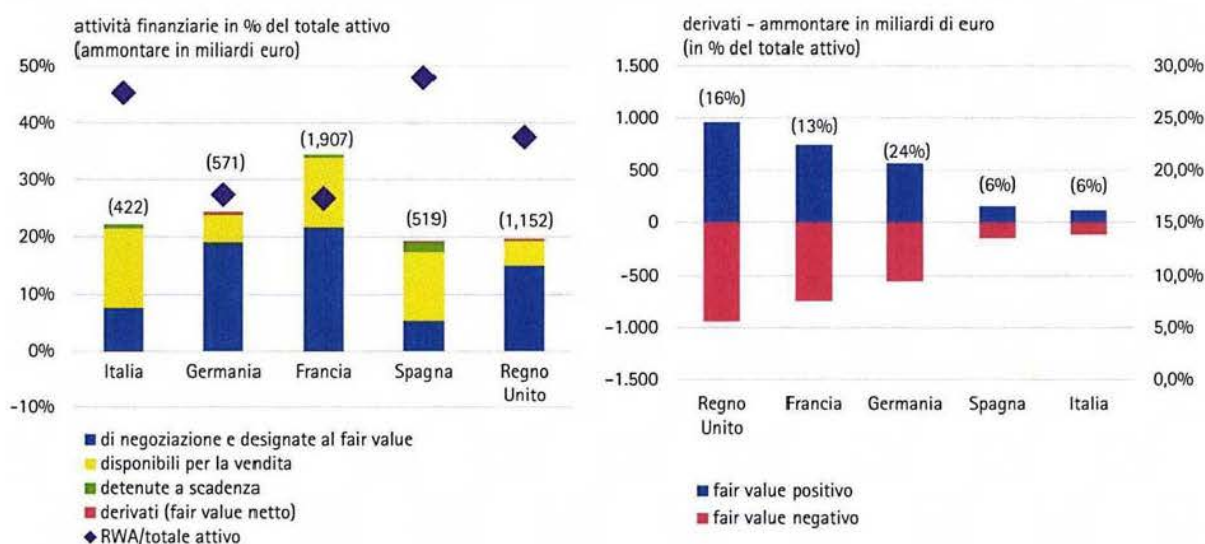
Il miglioramento della patrimonializzazione si è riflesso nell'andamento dei prezzi azionari e dei multipli di mercato, significativamente migliorati rispetto al 2011.

In particolare, a fine 2014, il rapporto tra prezzo delle azioni e valore contabile (*price-to-book ratio*) si è collocato sulla parità per le banche quotate spagnole, mentre è risultato ancora inferiore all'unità per gli istituti degli altri maggiori paesi dell'Area euro. La capitalizzazione di mercato delle banche è cresciuta, rispettivamente, del 100, 90 e 70 per cento circa in Francia, Italia e Spagna. L'incremento osservato in Germania è stato invece più contenuto (30 per cento circa).

A livello europeo permangono significative differenze nei modelli di business degli enti creditizi. In particolare, i maggiori istituti italiani e spagnoli continuano a caratterizzarsi per un investimento in attività finanziarie e derivati più contenuto rispetto alle banche francesi, tedesche e inglesi (Fig. 56).

Al 30 giugno 2014, le attività finanziarie e il *fair value* netto dei derivati è risultato pari al 20 per cento circa del totale attivo per le maggiori banche italiane e spagnole a fronte di valori del 35 per cento registrati per quelle francesi. Gran parte delle attività finanziarie nel portafoglio degli istituti di credito in Italia e Spagna è rappresentata da titoli disponibili per la vendita. Le maggiori banche tedesche, francesi e inglesi invece, si caratterizzano per una quota elevata di attività nel portafoglio di negoziazione. Anche l'operatività in derivati risulta estremamente contenuta per gli enti creditizi italiani e spagnoli, con un *fair value* dei derivati attivi che rappresenta appena il sei per cento dell'attivo a fronte di valori che oscillano tra il 16 e il 24 per cento rispettivamente per Regno Unito e Germania.

Fig. 56 Attività finanziarie e strumenti derivati detenuti dalle principali banche quotate europee a metà 2014



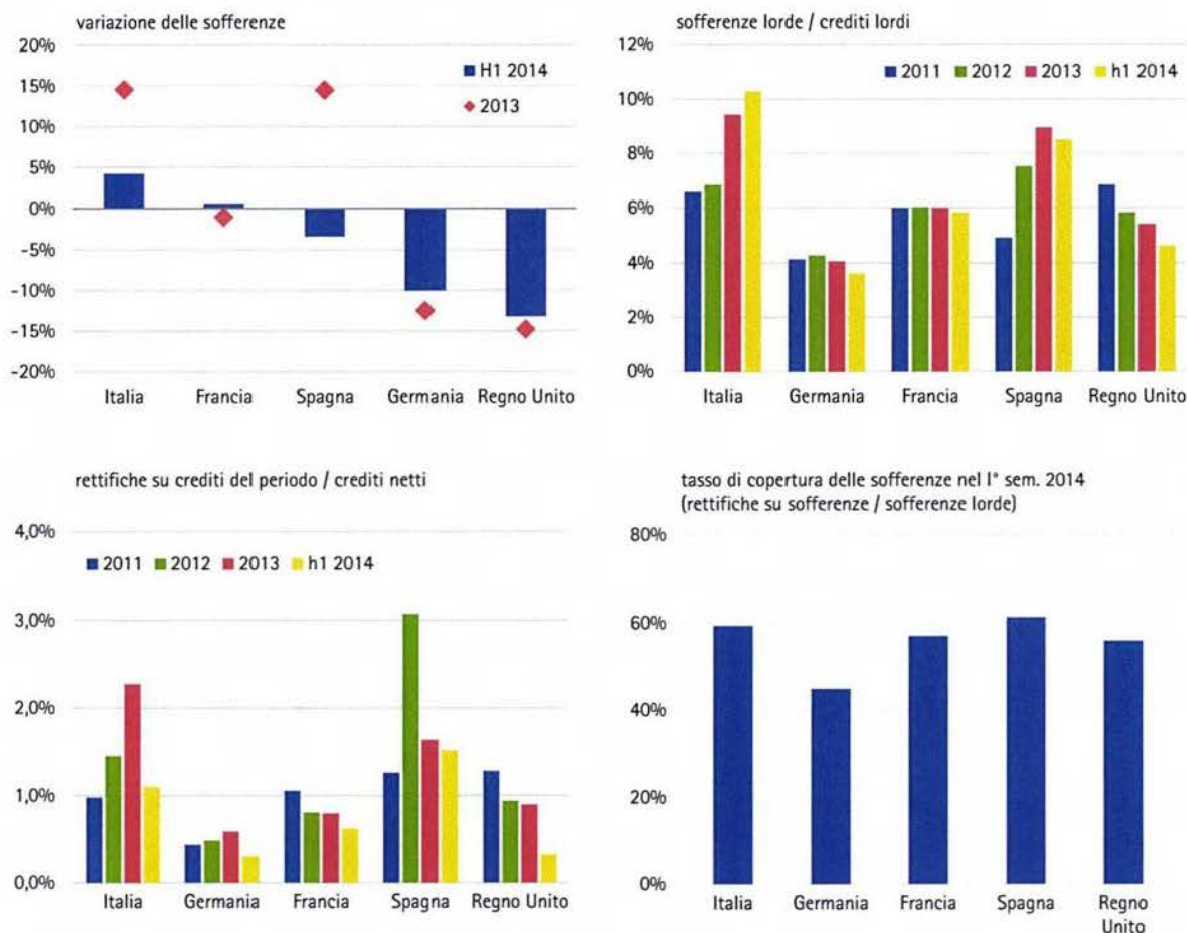
Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

3 La qualità del credito

Nel primo semestre del 2014, in Italia e Spagna si è assistito a un rallentamento del deterioramento della qualità del credito per le maggiori banche quotate, sebbene sia rimasta elevata l'incidenza delle sofferenze sul totale dei crediti (pari, rispettivamente, al dieci e all'otto per cento).

Il tasso di crescita delle sofferenze è risultato pari al 5 per cento in Italia e negativo in Spagna, a fronte di valori del 15 per cento circa registrati in entrambi i paesi nel 2013. Anche il costo del credito (dato dal rapporto tra le rettifiche su crediti effettuate nel periodo e il totale dei crediti netti) ha mostrato un calo nel primo semestre dell'anno. Il tasso di copertura delle sofferenze (dato dal rapporto delle rettifiche complessive su sofferenze rispetto all'ammontare lordo delle sofferenze) è rimasto elevato in tutti i paesi europei, ad eccezione della Germania (Fig. 57).

Fig. 57 Evoluzione della qualità del credito delle principali banche quotate europee



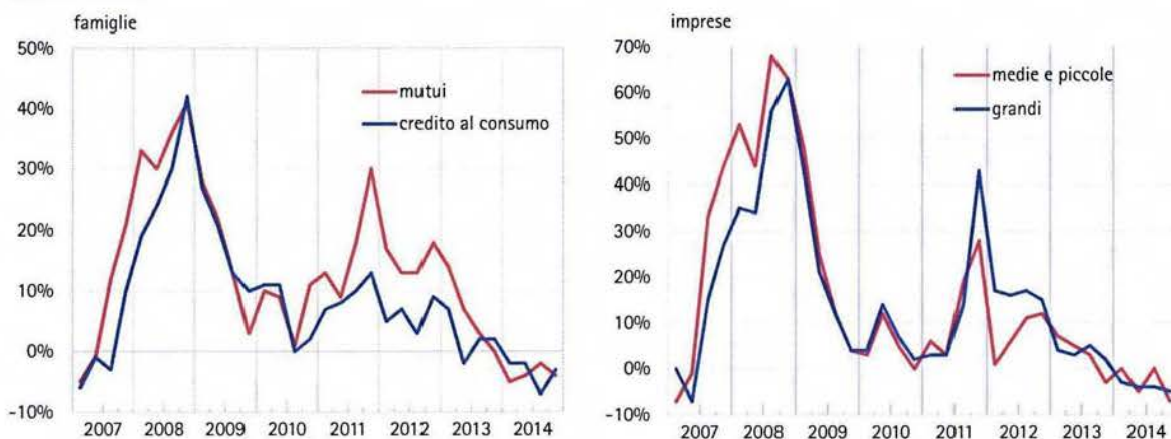
Fonte: elaborazioni sui bilanci e relazioni semestrali consolidate delle principali banche europee. Dati annualizzati e parzialmente stimati. Confronta Note metodologiche.

La mancanza di omogeneità sia nel trattamento dei crediti deteriorati sia nella loro rappresentazione in bilancio rende, tuttavia, estremamente complessa una comparazione internazionale.

Con riferimento all'andamento del credito bancario, gli ultimi dati del *Bank Lending Survey* pubblicati dalla BCE mostrano un allentamento delle condizioni di accesso al credito bancario nell'Area euro, sia per le famiglie sia per le imprese (Fig. 58).

Nel 2014 la percentuale di banche che ha segnalato un allentamento delle condizioni di accesso al credito è risultata superiore alla quota di banche che invece ha segnalato un inasprimento, portando l'indicatore a livelli negativi per la prima volta dal 2007.

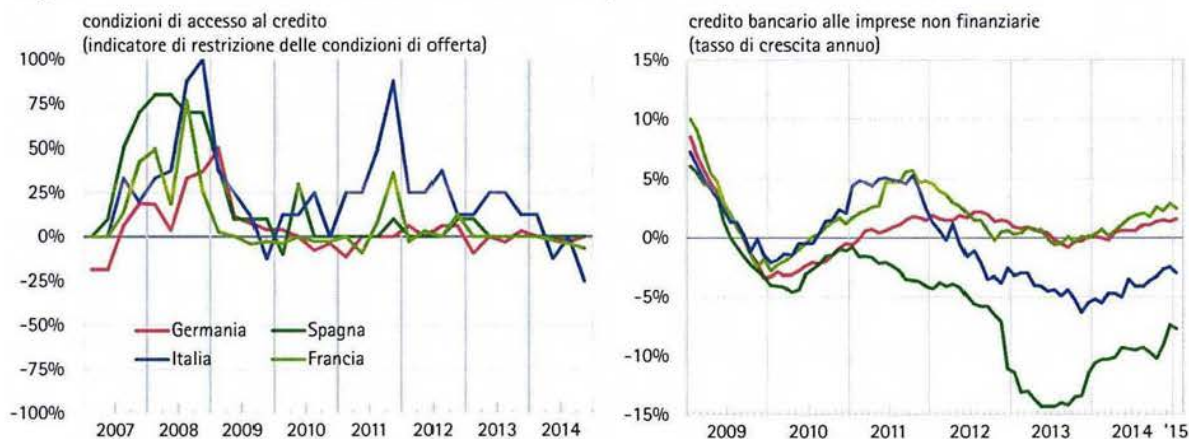
Fig. 58 Indicatori di restrizione degli standard di concessione del credito nell'Area euro (dati trimestrali)



Fonte: Bce. Quota percentuale delle banche che hanno segnalato un irrigidimento nei criteri per la concessione dei prestiti al netto della quota percentuale delle banche che hanno segnalato un allentamento.

Sebbene le condizioni di accesso al credito siano migliorate in tutti i maggiori paesi dell'Area euro, il credito alle imprese non finanziarie ha continuato a ridursi in Italia e Spagna. A gennaio 2015, la contrazione degli impieghi bancari verso le società non finanziarie su base annua è risultata pari all'otto per cento in Spagna e al tre per cento circa in Italia, a fronte di una crescita per Francia e Germania pari, rispettivamente a 2,5 e 1,6 per cento (Fig. 59).

Fig. 59 Condizioni di accesso e andamento del credito alle imprese non finanziarie dell'Area euro

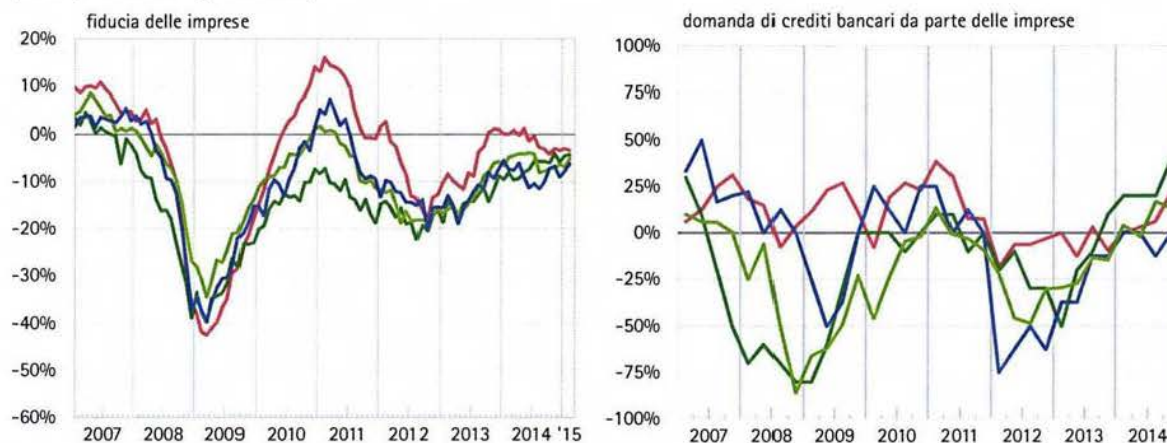


Fonte: elaborazioni su dati Bce (*Bank Lending Survey*). I valori percentuali si riferiscono alla quota di banche che ritengono rilevante il corrispondente fattore di restrizione delle condizioni di accesso al credito.

La dinamica del credito bancario alle imprese non finanziarie è legata alla debolezza della domanda che risente del quadro congiunturale ancora incerto. Nei maggiori paesi europei, infatti, la domanda di credito da parte delle imprese ha registrato un tasso di crescita prossimo allo zero nel primo semestre del 2014, per poi esibire un miglioramento nel secondo semestre in tutte le economie considerate. Questo andamento riflette il

persistere di aspettative sfavorevoli circa una rapida inversione ciclica. Nei principali paesi europei, infatti, gli indici di fiducia continuano a essere negativi (Fig. 60).

Fig. 60 Fiducia delle imprese e domanda di credito bancario da parte delle imprese nell'Area euro
(valori percentuali in ragione d'anno)

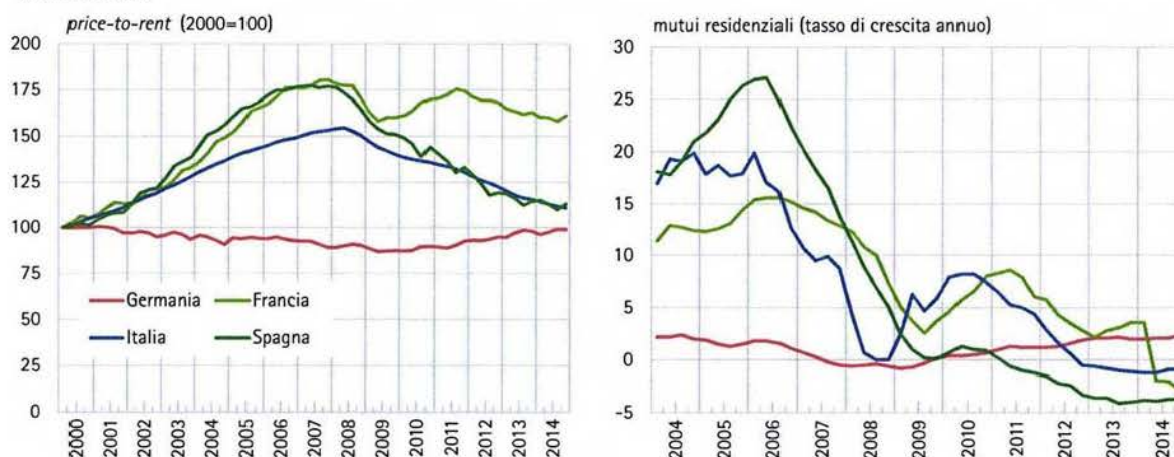


Fonte: Bce e Datastream.

Le condizioni del mercato immobiliare rimangono eterogenee all'interno dell'Area euro, con i paesi core come la Germania che mostrano segnali complessivamente positivi a fronte di quelli periferici (Italia e Spagna), nei quali permangono criticità.

Il *price-to-rent* ratio (dato dal rapporto tra l'indice dei prezzi delle abitazioni e quello degli affitti) è risultato in calo nel corso di tutto il 2014 in Italia e in Spagna, mentre ha visto una sostanziale stabilità in Francia e una crescita in Germania. Nel medesimo periodo, i mutui residenziali concessi dalle banche si sono ridotti in tutti i paesi considerati ad eccezione della Germania (Fig. 58).

Fig. 61 Andamento del mercato immobiliare e dei mutui bancari
(dati trimestrali)



Fonte: Thomson Reuters e Bce.

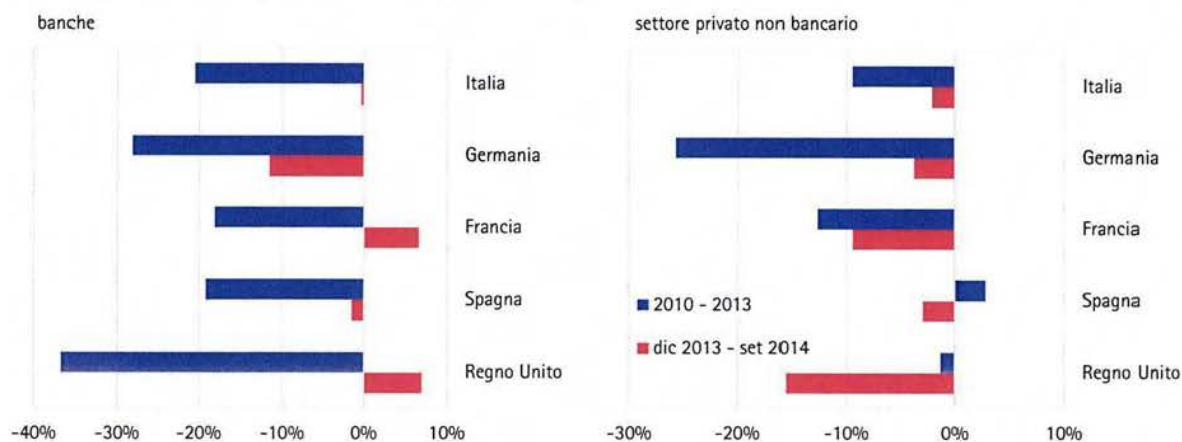
4 La frammentazione finanziaria

Nel 2014 la dinamica delle esposizioni delle banche europee verso il settore privato di altri paesi dell'Unione conferma l'incremento della frammentazione finanziaria in Europa. Gli enti creditizi dei maggiori paesi europei hanno infatti ridotto le proprie esposizioni estere sia verso il settore bancario sia verso quello non bancario (Fig. 62).

Rispetto al 2010, Regno Unito e Germania hanno contratto la propria operatività verso il settore bancario degli altri paesi dell'Unione in modo significativo, (rispettivamente, 28 e 37 per cento a fronte di valori pari al 20 per cento circa per gli altri paesi europei). La riduzione degli impieghi verso il settore privato non bancario è stata più contenuta, ad eccezione di quella ascrivibile alle banche tedesche (-26 per cento circa).

Nei primi nove mesi del 2014 gli impieghi esteri riferiti al settore non bancario hanno continuato a ridursi in tutti i paesi, mentre quelli riferiti al settore bancario sono risultati in calo solo in Germania e, marginalmente, in Spagna.

Fig. 62 Grado di integrazione finanziaria all'interno dell'Unione Europea
(variazione percentuale delle esposizioni estere verso banche e settore privato non bancario)

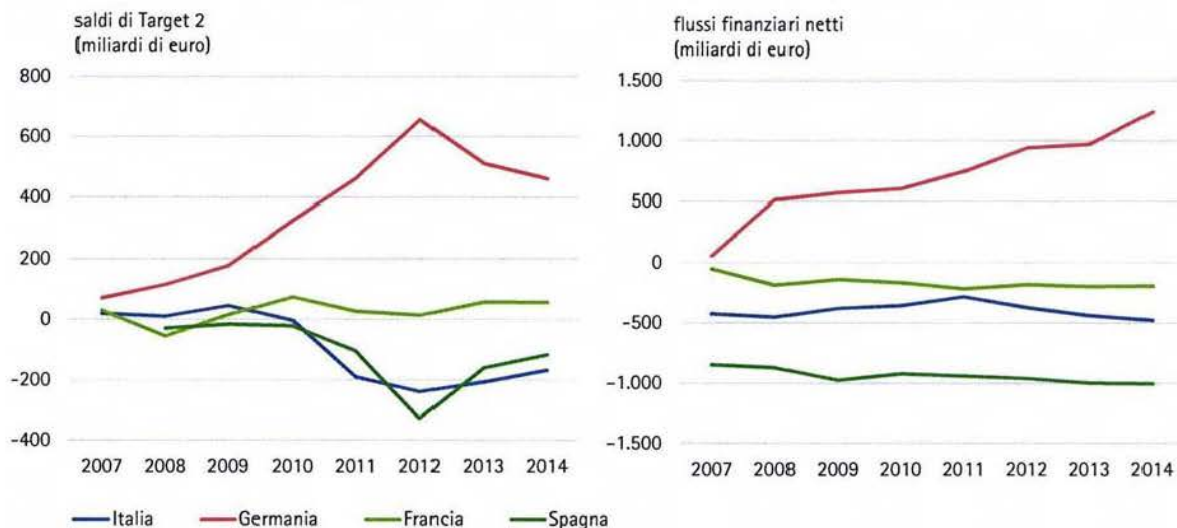


Fonte: elaborazioni su dati della Banca dei Regolamenti Internazionali. Confronta Note metodologiche.

Gli squilibri nei saldi di Target 2 risultano in diminuzione sebbene la Germania continui a esibire un saldo attivo di oltre 400 miliardi, a fronte di una posizione debitoria netta di poco inferiore ai 200 miliardi per Italia e Spagna (Fig. 63).

La posizione patrimoniale netta dell'Italia verso l'estero si è ulteriormente ampliata. In gran parte questa dinamica è stata legata a effetti di valutazione, tra i quali l'apprezzamento dei titoli di Stato italiani detenuti da non residenti (a seguito del superamento delle tensioni sul mercato secondario dei titoli pubblici) e il deprezzamento delle riserve ufficiali connesso al calo delle quotazioni dell'oro.

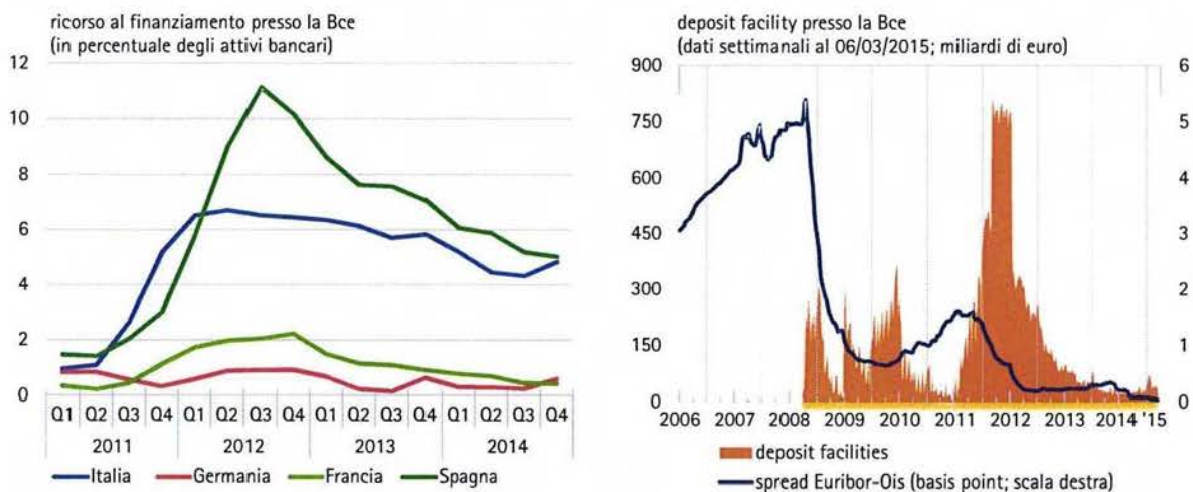
Fig. 63 Andamento dei saldi di Target 2 e posizione finanziaria netta per i principali paesi dell'Area euro



Fonte: elaborazioni su dati Bce e Federazione Bancaria Europea.

Nel corso del 2014, inoltre, si è ridotto il ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema da parte delle banche spagnole e italiane, sebbene per queste ultime il dato sia lievemente aumentato nell'ultimo trimestre dell'anno. La liquidità fornita dalla BCE alle banche private rappresentava, a fine 2014, il cinque per cento circa del totale attivo in Italia e Spagna (Fig. 64). I depositi presso la BCE hanno continuato a mantenersi su livelli estremamente contenuti, anche per effetto del tasso negativo a essi associato. L'Euribor a tre mesi si è collocato su livelli prossimi allo zero.

Fig. 64 Ricorso al finanziamento presso l'Eurosistema delle banche dei principali paesi europei e deposit facility presso la Bce



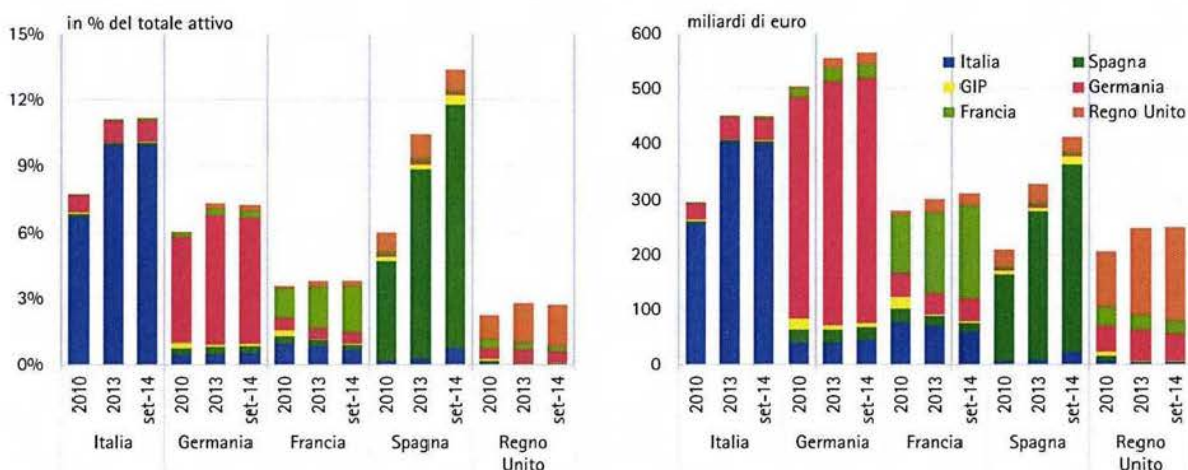
Fonte: Bce e banche centrali nazionali. Lo spread Euribor-Ois è calcolato rispetto al livello dell'Euribor.

5 L'esposizione al rischio sovrano

L'esposizione verso il debito sovrano domestico si è mantenuta elevata per le banche dei maggiori paesi europei, in particolare per Italia, Germania e Spagna (Fig. 65).

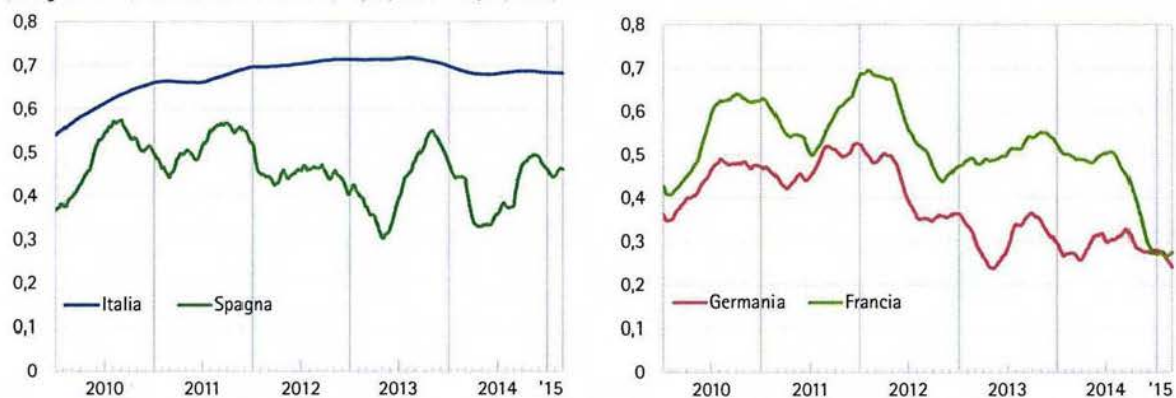
A settembre, le esposizioni in titoli di Stato domestici rappresentavano il 10 per cento circa del totale attivo per le banche italiane (pari a 400 miliardi di euro circa) e il 10,6 per cento per quelle spagnole (pari a 330 miliardi). Per le banche tedesche, invece, l'esposizione in titoli pubblici domestici risultava pari al 6 per cento circa del totale attivo (440 miliardi), a fronte di valori molto più contenuti per le banche francesi e inglesi.

Fig. 65 Esposizione al debito sovrano delle banche dei principali paesi europei



Fonte: elaborazioni su dati della Banca dei Regolamenti Internazionali e Bruegel *database on sovereign bond holdings*. Confronta Note metodologiche.

Fig. 66 Correlazione dinamica tra rischio sovrano e bancario (dati giornalieri; media mobile a sei mesi; 01/01/2010 – 27/02/2015)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters. La correlazione dinamica tra le quotazioni dei Cds su debito *senior* delle banche è stata stimata applicando il modello di Engle (2002).