

Tendenze del settore bancario italiano

26 giugno 2019

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Elisa Coletti
Economista

Federico Desperati
Economista

Clarissa Simone
Economista

Daniela Piccinini
Database management

Tassi d'interesse. Ad aprile il costo medio dello stock di raccolta da clientela è rimasto stabile, nonostante sia emerso un aumento del tasso sullo stock di obbligazioni. Inoltre, si è confermata la ripresa dei tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita offerti alle famiglie sulle durate più lunghe, mentre quelli alle imprese si sono ridotti. Dal lato dei tassi sui nuovi prestiti, sono ripresi i movimenti al rialzo, sebbene non diffusi. Ad aprile il tasso medio sulle erogazioni alle società non-finanziarie è risultato di nuovo in aumento, trainato dal rialzo di quello sulle erogazioni di maggior importo mentre il tasso sui prestiti fino a 1 milione è rimasto invariato. Stabile è risultato anche il tasso sui mutui a tasso variabile, mentre il tasso fisso è salito. Per maggio, le stime ABI vedono una stabilità sui livelli di aprile del tasso sui nuovi prestiti alle imprese e un lieve calo di quello sulle erogazioni alle famiglie per acquisto abitazioni.

Prestiti. Aprile non ha portato novità dal lato dell'andamento dei prestiti bancari. È proseguito il calo di quelli alle imprese, analogo a quanto visto a marzo. La crescita dello stock di prestiti alle famiglie si è confermata solida, pari a +2,6% a/a per il quinto mese consecutivo. Per i mutui, le erogazioni sono tornate in calo, risultato di andamenti negativi sia per le rinegoziazioni sia per i nuovi contratti. Allo stesso modo, sono risultati in calo sia i mutui a tasso fisso come anche quelli a tasso variabile. Nel complesso, l'aumento dello stock di prestiti al settore privato è sceso a +0,8% a/a, il più basso da settembre 2017. Con una crescita stimata pari a 1,1% a/a per maggio, le anticipazioni ABI delineano la prosecuzione del ritmo rallentato rispetto al 2018.

Raccolta. Prosegue la crescita robusta dei conti correnti, anche se più moderata rispetto al 2018 per effetto della frenata di quelli delle società non-finanziarie. Al contempo, continua il recupero dei depositi con durata prestabilita delle società non finanziarie che hanno registrato un flusso netto positivo per l'8° mese consecutivo. I depositi totali sono quindi rimasti in crescita, passando dal 3,3% di marzo al 3,5% a/a di aprile, un ritmo che dovrebbe essere proseguito anche a maggio, secondo le anticipazioni ABI. Inoltre, le obbligazioni hanno confermato il calo più moderato. Questo trend contribuisce a sostenere la crescita della raccolta complessiva da clientela, pari a +1,8% a/a ad aprile, dopo il +1,7% di marzo, in graduale ripresa dallo 0,2% di fine 2018. Il rafforzamento della dinamica sarebbe confermato per maggio, sulla base delle stime ABI.

Risparmio gestito. Ad aprile 2019, i fondi comuni hanno registrato ancora una volta deflussi netti consistenti e sono scese in negativo anche le gestioni patrimoniali. La nuova produzione di assicurazioni vita, invece, si è confermata in crescita, con una lieve accelerazione rispetto al mese precedente. La raccolta dei fondi comuni è stata particolarmente penalizzata dai deflussi netti dai fondi monetari, dai flessibili e dagli azionari, mentre per le gestioni di portafoglio sono tornati marginalmente in negativo i mandati istituzionali. Si è consolidato comunque l'andamento positivo del patrimonio gestito, in crescita ancora moderata anno su anno, beneficiando di un effetto performance particolarmente favorevole. Per le assicurazioni vita è proseguita la crescita a doppia cifra delle polizze tradizionali, mentre si è attenuato il calo di quelle a più alto contenuto finanziario. Il collocamento di prodotti multiramo ha continuato ad aumentare a ritmo più sostenuto.

Box – Le attività e passività finanziarie delle famiglie italiane

Tendenze del settore bancario italiano

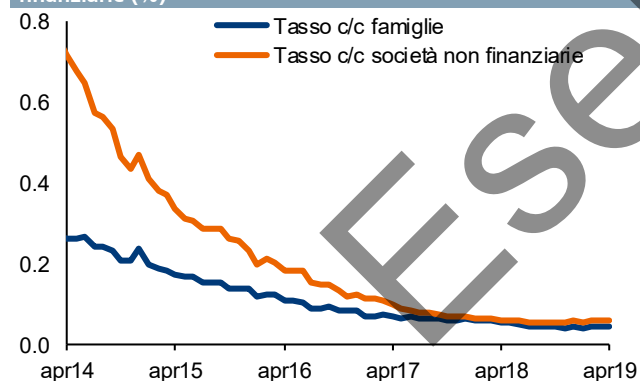
Ancora in aumento i tassi sulle scadenze più lunghe dei depositi a tempo delle famiglie

Ad aprile il costo medio dello stock di raccolta da clientela è rimasto stabile, nonostante sia emerso un aumento del tasso sullo stock di obbligazioni. Inoltre, si è confermata la ripresa dei tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita offerti alle famiglie sulle durate più lunghe, mentre quelli alle imprese si sono ridotti. Dal lato dei tassi sui nuovi prestiti, sono ripresi i movimenti al rialzo, sebbene non diffusi. Ad aprile il tasso medio sulle erogazioni alle società non-finanziarie è risultato di nuovo in aumento, trainato dal rialzo di quello sulle erogazioni di maggior importo mentre il tasso sui prestiti fino a 1 milione è rimasto invariato. Stabile è risultato anche il tasso sui mutui a tasso variabile, mentre il tasso fisso è salito. Per maggio, le stime ABI vedono una stabilità sui livelli di aprile del tasso sui nuovi prestiti alle imprese e un lieve calo di quello sulle erogazioni alle famiglie per acquisto abitazioni.

Elisa Coletti

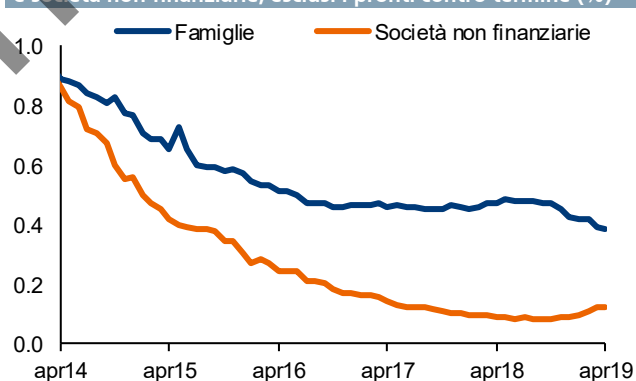
Il tasso medio sullo stock dei depositi è sceso ancora a un nuovo minimo storico, pari a 0,33% ad aprile, dallo 0,34% di marzo (0,36% nei tre mesi precedenti), ed è visto stabile a maggio, secondo le anticipazioni ABI. Va evidenziato che il calo è dovuto alla riduzione del tasso sullo stock di depositi delle famiglie in atto dal novembre 2018 (-9pb in sei mesi), a sua volta determinata dalla discesa del tasso sui depositi rimborsabili con preavviso per un totale di -31pb in 6 mesi (questi includono le forme di raccolta postale della Cassa Depositi e Prestiti). All'opposto, nello stesso periodo il tasso medio sullo stock di depositi con durata prestabilita è aumentato di 7pb in particolare per il rialzo di quello corrisposto alle società non-finanziarie (+26pb in sei mesi). Con riguardo al tasso medio sui conti correnti, è proseguita la stabilità sul livello di 0,05%, confermato per maggio secondo le anticipazioni ABI.

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



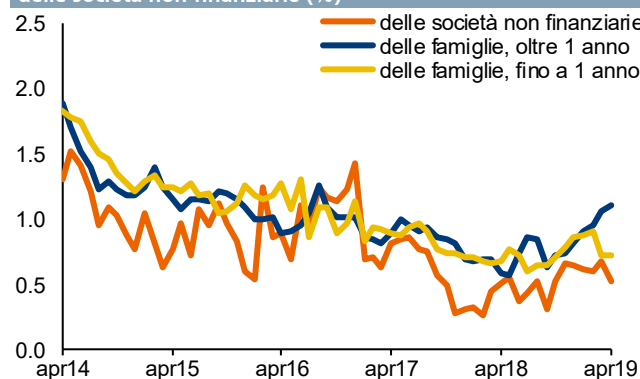
Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sulle consistenze dei depositi complessivi di famiglie e società non finanziarie, esclusi i pronti contro termine (%)



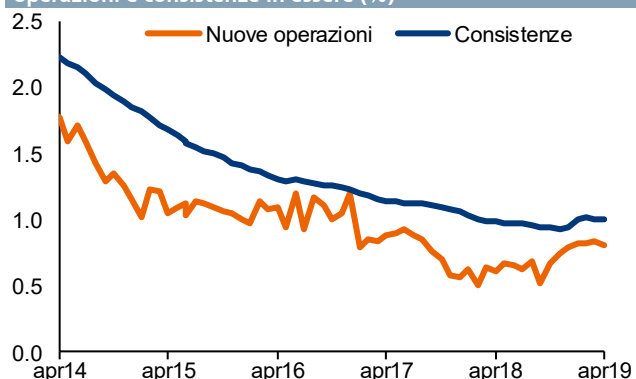
Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita delle famiglie e delle società non finanziarie (%)



Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sui depositi con durata prestabilita: nuove operazioni e consistenze in essere (%)

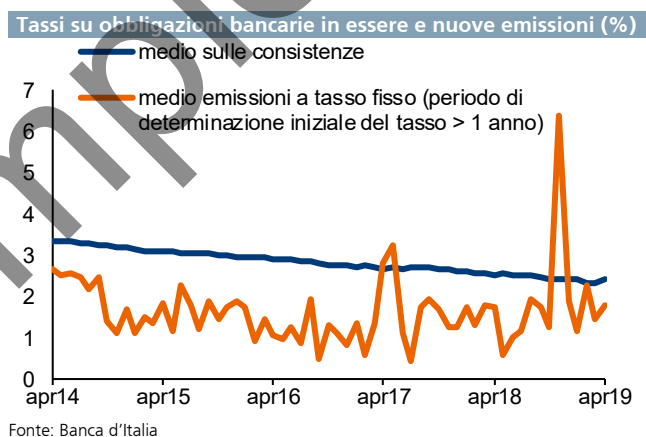
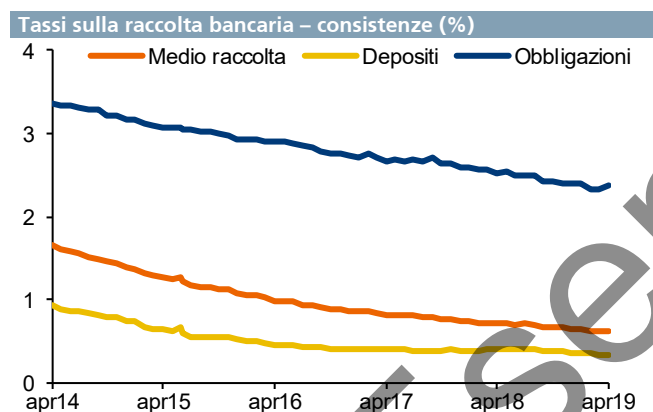


Fonte: Banca d'Italia

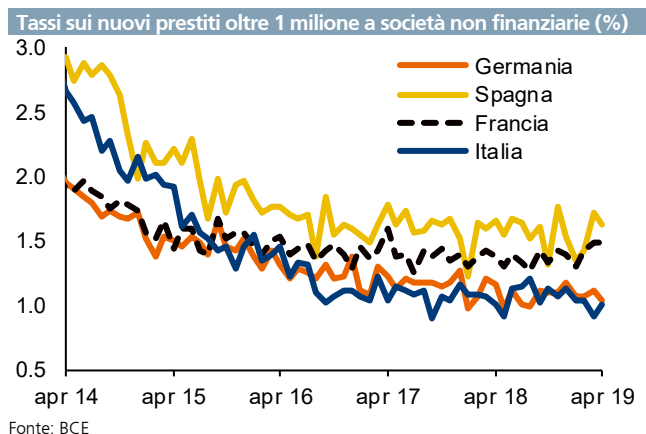
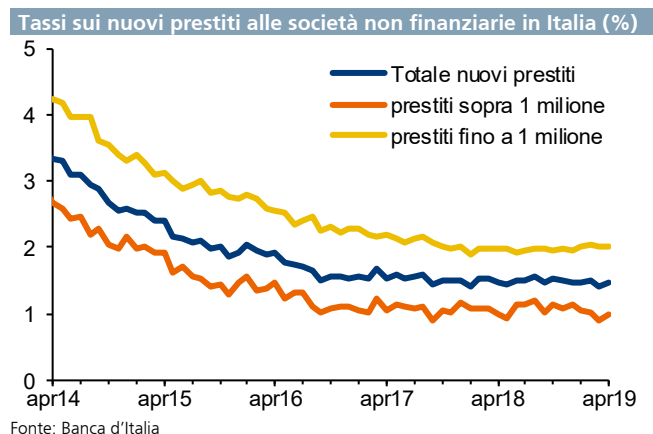
Per quanto riguarda i tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita, ad aprile, **per il settimo mese consecutivo, è proseguita la risalita dei tassi corrisposti alle famiglie sulle scadenze più lunghe**. In dettaglio, il medio sulle durate superiori a 1 anno è aumentato di altri 5pb m/m a 1,10%, per un totale di +48pb in sette mesi. Il tasso ha così raggiunto il massimo da agosto 2016. Diversamente, ad aprile il tasso offerto alle famiglie sulle scadenze più brevi (quelle fino a 1 anno) è rimasto circa stabile a 0,72% mentre quello sui depositi con durata prestabilita delle imprese è sceso di ben 15pb a 0,53%. Il risultato di questi movimenti è un leggero calo del tasso complessivo sui nuovi depositi con durata prestabilita di famiglie e imprese, di -3pb m/m a 0,80%, che resta ben superiore ai livelli dello scorso anno. La media dei primi quattro mesi del 2019 è pari a 0,82%, contro 0,64% dell'intero 2018.

Segni di aumento cominciano a emergere anche per il tasso medio sullo stock di obbligazioni che ad aprile ha registrato un rimbalzo di 6pb m/m a 2,38%, ed è visto poco variato a maggio a 2,37% secondo le stime ABI.

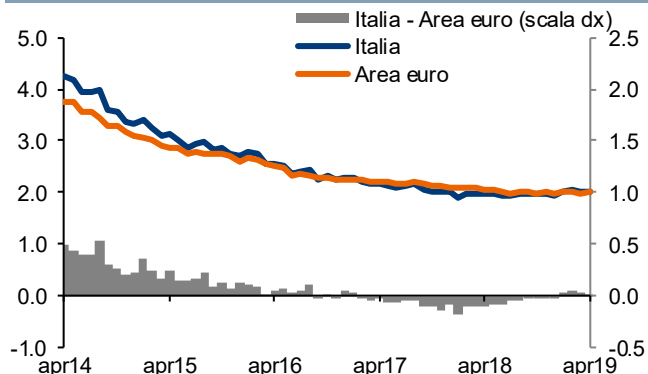
Tutto ciò considerato, il costo complessivo della raccolta da clientela è rimasto stabile ad aprile a 0,61%, mentre dovrebbe tornare lievemente in calo a maggio, di 1pb m/m sulla base delle stime ABI.



Dal lato dei tassi sui nuovi prestiti, sono tornati segni di aumento, sebbene non diffusi. Ad aprile **il tasso medio sulle erogazioni alle società non-finanziarie è risultato nuovamente in aumento**, di +4pb rispetto al mese precedente a 1,46%, un livello che sarebbe confermato anche per maggio, secondo le stime ABI. Guardando alle componenti, come di consueto, determinante è stato l'andamento del tasso sui nuovi prestiti di maggiore entità, risalito ad aprile di 9pb m/m a 1,0%, mentre quello sulle erogazioni inferiori a 1 milione si è stabilizzato a 2,02%. Quest'ultimo è rimasto quindi più elevato rispetto ai valori segnati nell'arco del 2018, sempre inferiori al 2%.

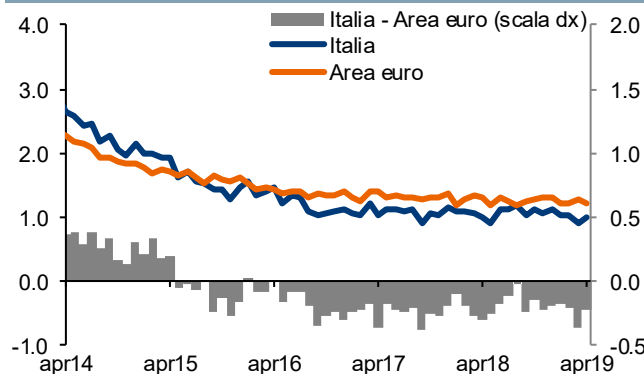


Tasso medio sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione alle società non finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



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

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

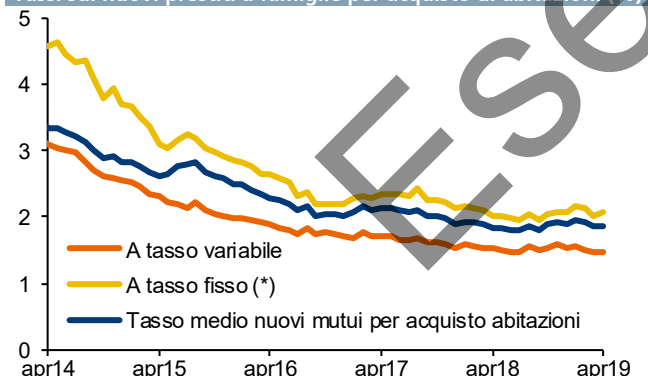


Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Di conseguenza, nel confronto europeo, il differenziale tra il tasso italiano sui prestiti fino a 1 milione e la media dell'area euro è rimasto lievemente positivo, per il 4° mese consecutivo, pari a 2pb. Per il tasso sui nuovi prestiti oltre 1 milione, il differenziale negativo con l'Eurozona è rimasto ampio, pari a -22pb.

Per i tassi sui nuovi prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni, dopo l'aumento di gennaio 2019 e il riaggiustamento verso il basso dei mesi successivi, ad aprile il tasso medio è rimasto stabile a 1,86%, mentre a maggio è visto in calo di 2pb m/m, secondo le anticipazioni ABI. Con riguardo alle componenti, ad aprile il tasso variabile è risultato invariato a 1,47% mentre il fisso è salito di 6pb m/m a 2,08%.

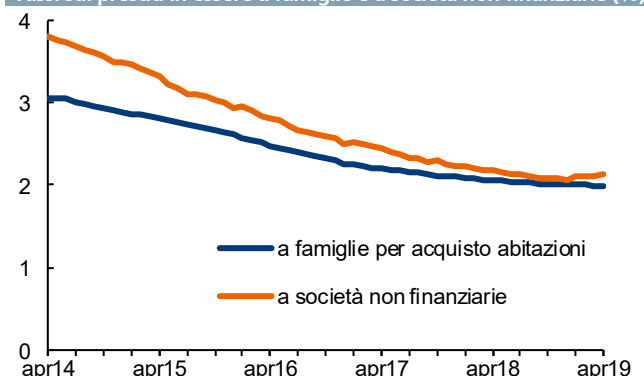
Tassi sui nuovi prestiti a famiglie per acquisto di abitazioni (%)



Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni

Fonte: Banca d'Italia

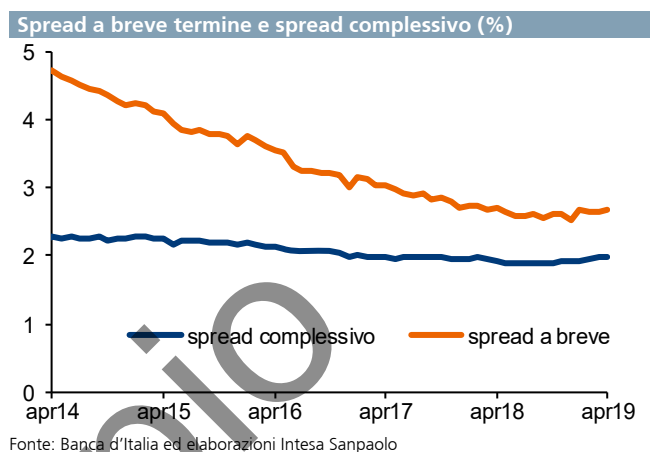
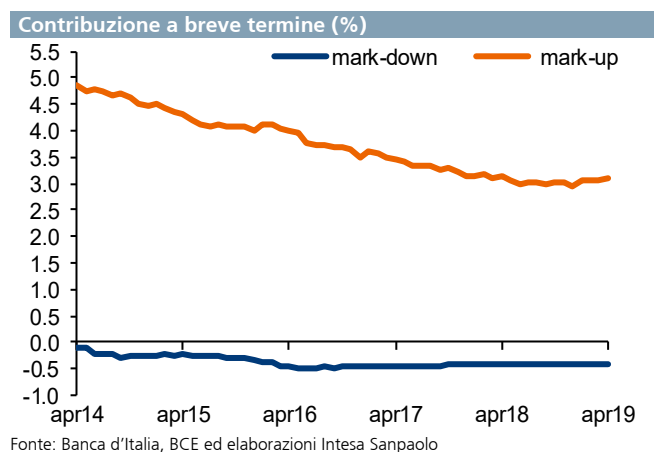
Tassi sui prestiti in essere a famiglie e a società non finanziarie (%)



Fonte: Banca d'Italia

Quanto al tasso medio sullo stock dei prestiti, dopo la risalita di gennaio a 2,58%, il livello è stato essenzialmente confermato nei mesi successivi, poco mosso tra il 2,59% visto anche ad aprile (+1pb m/m), e di nuovo il 2,58% stimato per maggio secondo le stime ABI.

Ad aprile si è quindi avuto un **ulteriore lieve miglioramento della forbice tra tassi attivi e passivi, da 1,97% a 1,98%, seguito da una stabilizzazione a maggio**, sulla base delle stime ABI. La contribuzione dei depositi a vista è risultata poco variata anche ad aprile, col mark-down¹ pari a -0,41%, in linea con i tre mesi precedenti e con la media del 2018. Il mark-up sui tassi attivi a breve è rimasto sopra il 3%, risalendo da 3,04% a 3,10%.



ESEMPIO

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

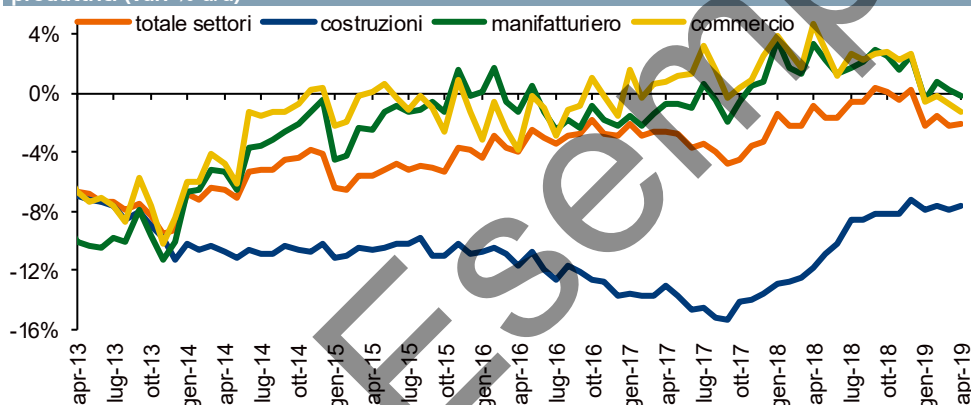
Prosegue il ritmo rallentato dei prestiti al settore privato

Elisa Coletti

Aprile non ha portato novità dal lato dell'andamento dei prestiti bancari. È proseguito il calo di quelli alle imprese, analogo a quanto visto a marzo. La crescita dello stock di prestiti alle famiglie si è confermata solida, pari a +2,6% a/a per il quinto mese consecutivo. Per i mutui, le erogazioni sono tornate in calo, risultato di andamenti negativi sia per le rinegoziazioni sia per i nuovi contratti. Allo stesso modo, sono risultati in calo sia i mutui a tasso fisso come anche quelli a tasso variabile. Nel complesso, l'aumento dello stock di prestiti al settore privato è sceso a +0,8% a/a, il più basso da settembre 2017. Con una crescita stimata pari a 1,1% a/a per maggio, le anticipazioni ABI delineano la prosecuzione del ritmo rallentato rispetto al 2018.

I prestiti alle società non finanziarie sono rimasti in calo ad aprile per il 4° mese consecutivo, pari a -0,6% a/a come a marzo (dati corretti per le cartolarizzazioni). Escludendo le sofferenze (prestiti vivi), la riduzione è stata del 2,1% a/a (questi dati includono le famiglie produttrici) e nel mese in esame anche i prestiti vivi al settore manifatturiero sono tornati in calo, sebbene marginalmente, del -0,2% a/a dal +0,3% di marzo. Similmente, l'andamento dei prestiti vivi al commercio è peggiorato, con una flessione che si è fatta leggermente più intensa, pari a -1,3% a/a da -0,7% di marzo, mentre quelli alle costruzioni hanno confermato il calo dei mesi precedenti, pari a -7,7% a/a ad aprile dal -7,9% di marzo.

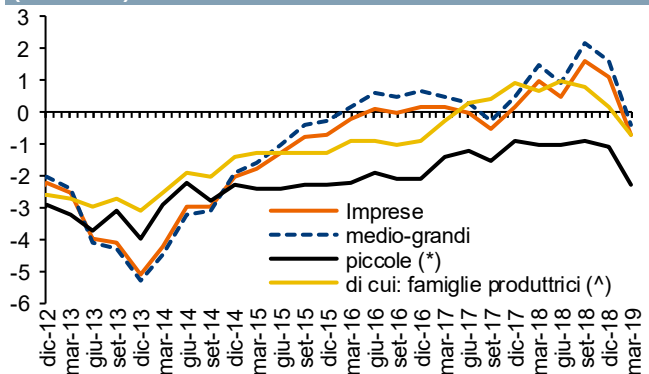
Prestiti vivi per i principali settori di attività economica, società non-finanziarie e famiglie produttrici (var. % a/a)



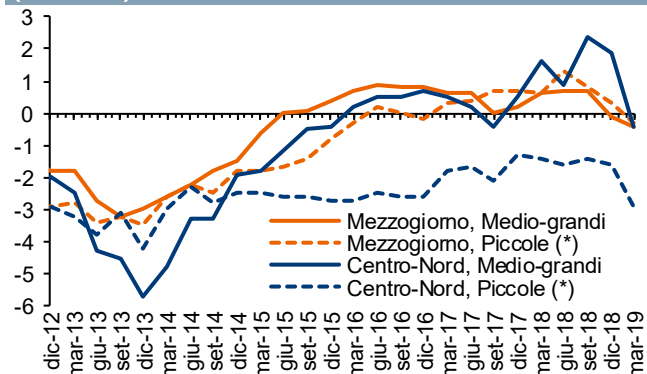
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

I dati dei prestiti per dimensione d'impresa e per grandi aree territoriali (corretti per le cartolarizzazioni), disponibili con frequenza trimestrale fino a marzo 2019, forniscono alcuni ulteriori dettagli. Da questi emerge che **la frenata del trend di inizio 2019 è stata particolarmente marcata per i finanziamenti alle imprese medio-grandi del Centro-Nord**, passati dal +1,9% a/a di fine 2018 al -0,4% di marzo. Anche l'andamento dei prestiti alle piccole imprese (con meno di 20 addetti) del Centro-Nord, costantemente in negativo, ha subito un notevole peggioramento, da un calo di -1,6% a/a a fine 2018 al -2,9% di marzo. **Al Centro-Nord permane quindi il divario tra l'andamento dei prestiti alle imprese medio-grandi e quello dei finanziamenti alle piccole imprese**, ma la forchetta risulta ridotta a marzo rispetto al 2° semestre 2018. Diversamente, nel Mezzogiorno i prestiti alle piccole imprese si muovono essenzialmente in linea con quelli delle imprese medio-grandi (-0,3% a/a le prime a marzo contro il -0,4% delle seconde). Inoltre, in generale, tra i prenditori di piccola dimensione si conferma l'andamento migliore dei prestiti alle famiglie produttrici, addirittura in crescita nel Mezzogiorno (-0,7% a/a a marzo a livello Italia, con -1,4% al Centro-Nord e +1,6% nel Mezzogiorno).

Prestiti alle imprese in Italia per dimensione del prestatore (S) (var. % a/a)



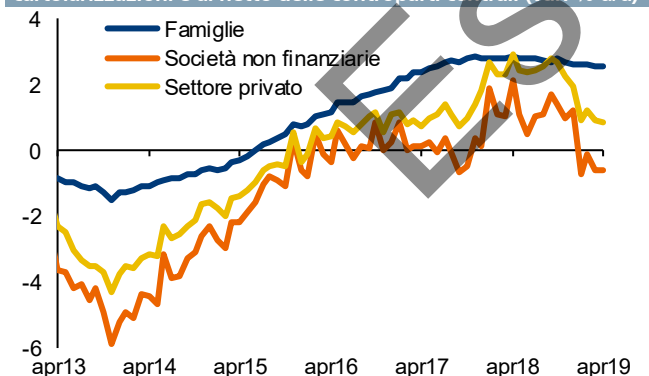
Prestiti per dimensione delle imprese e per area geografica (S) (var. % a/a)



Note: (S) var. % calcolate al netto di riclassificazioni, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni; (*) società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero addetti inferiore a 20. Società semplici, di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti; (^) società semplici, di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.
Fonte: Banca d'Italia

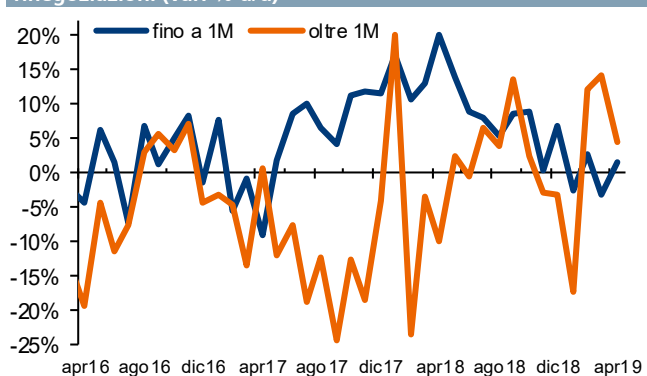
Quanto ai flussi mensili di prestiti alle società non-finanziarie, anche ad aprile si è registrato un aumento, per il terzo mese consecutivo, dopo il calo di gennaio. Nel complesso, **le erogazioni lorde a società non finanziarie sono cresciute del 3,1% nel mese mentre il flusso cumulato da inizio anno è risultato poco variato (+0,4% a/a**; si ricorda che questi dati non comprendono i finanziamenti in conto corrente; inoltre, sono al netto delle rinegoziazioni). Le componenti dell'aggregato complessivo continuano a mostrare ampie oscillazioni dei flussi oltre 1 milione, in rallentamento a +4,6% a/a dopo la crescita a due cifre del bimestre febbraio-marzo, portando il flusso cumulato in aumento dell'1,2% a/a. Diversamente, **le erogazioni fino a 1 milione sono rimaste in riduzione da inizio anno (-0,5% a/a)**, nonostante il leggero incremento registrato ad aprile (+1,5%).

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



Fonte: Banca d'Italia

Erogazioni alle società non finanziarie – flussi al netto delle rinegoziazioni (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

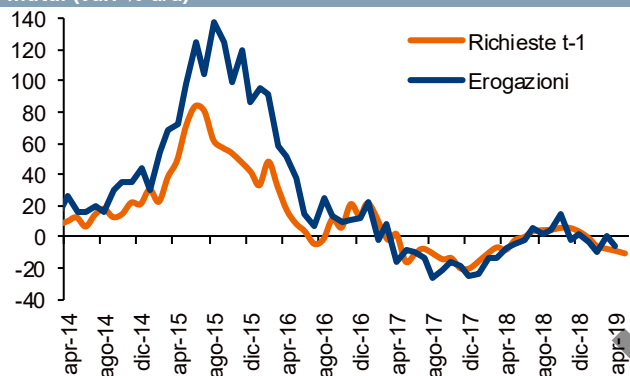
Il ritmo di crescita dei prestiti alle famiglie si è confermato pari a 2,6% a/a per il quinto mese consecutivo (dati corretti per le cartolarizzazioni). Il credito al consumo erogato dalle banche continua a essere molto vivace, con volumi di nuove operazioni mensili in crescita di nuovo a due cifre, del 16% a/a. Lo stock di credito al consumo ha mantenuto un passo sostenuto, accelerando leggermente a +9% a/a da una media di +8,7% a/a nel 1° trimestre.

Diversamente, i prestiti per l'acquisto dell'abitazione hanno visto erogazioni di nuovo in calo anno su anno, dopo l'invarianza di marzo e la flessione del 1° bimestre (-5,8% a/a ad aprile). Ciò risulta in linea con le indicazioni pervenute dalla domanda, fortemente negative nei primi quattro mesi del 2019.

La scomposizione delle erogazioni di mutui per tipo di contratto mostra **rinegoiazioni di nuovo in calo**, dopo il temporaneo ritorno in positivo osservato a marzo. Infatti, il calo del flusso complessivo è stato determinato da entrambe le componenti, in particolare dal **-20,2% a/a delle rinegoiazioni, unito al -1% dei nuovi contratti**. In termini di quota sul totale erogazioni, le rinegoiazioni sono tornate a circa un quinto (21%, circa in linea col 20% del 1° bimestre, dal 33% di marzo).

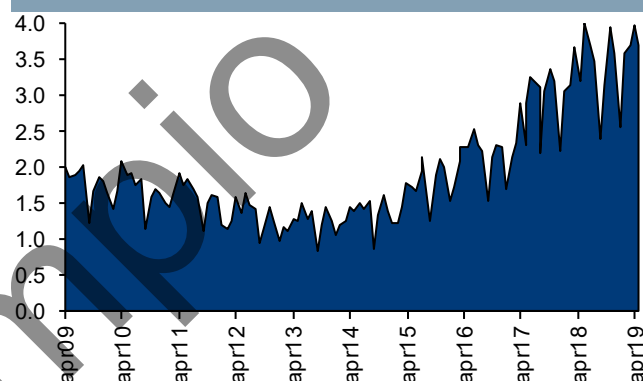
Coerentemente, ad aprile **le erogazioni a tasso fisso sono tornate in calo, del -7% a/a dal +12% di marzo, evidenziando un andamento altalenante**. Al contempo, si è **confirmata la flessione delle erogazioni a tasso variabile**, in negativo per l'undicesimo mese consecutivo anche se più moderata dei mesi precedenti (-3,5% a/a dal -18% medio dei cinque mesi precedenti).

Flussi lordi di prestiti per acquisto di abitazioni e richieste di mutui (var. % a/a)



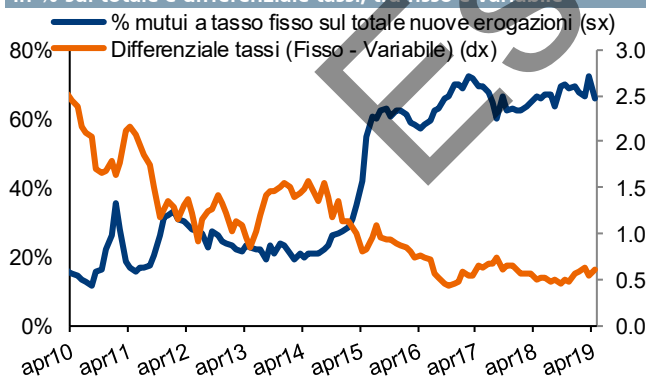
Fonte: Banca d'Italia, CRIF ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Erogazioni alle famiglie per credito al consumo (EUR mld)



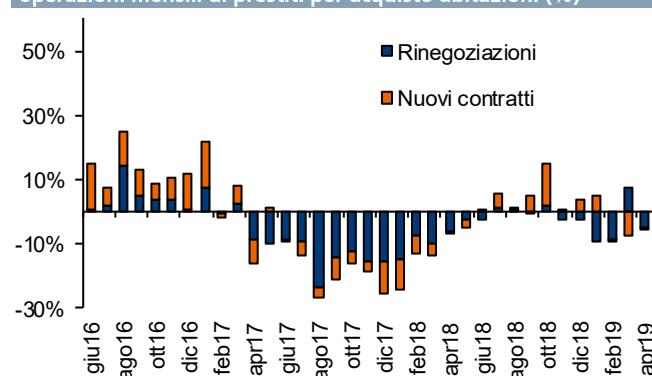
Fonte: Banca d'Italia

Erogazioni di prestiti per l'acquisto dell'abitazione: a tasso fisso in % sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo di rinegoiazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

In conclusione, **ad aprile l'aumento dei prestiti al settore privato è sceso a +0,8%**, dal +0,9% di marzo e 1,2% a/a di febbraio, toccando **il tasso di sviluppo più basso da settembre 2017** (dati al netto delle controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni). Con una **crescita stimata pari a +1,1% a/a per maggio**, le anticipazioni ABI delineano la prosecuzione del ritmo rallentato rispetto al 2018 e in linea con febbraio 2019.

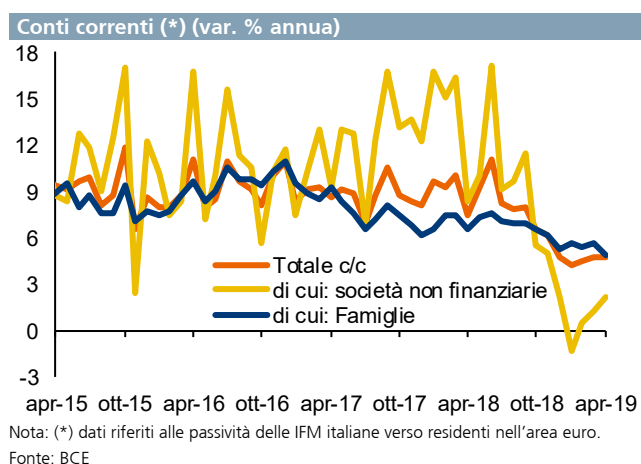
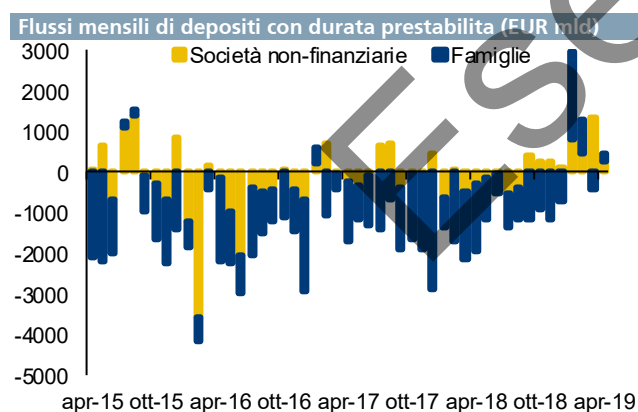
Crescita robusta dei conti correnti e flussi positivi verso i depositi a tempo

Prosegue la crescita robusta dei conti correnti, anche se più moderata rispetto al 2018 per effetto della frenata di quelli delle società non-finanziarie. Al contempo, continua il recupero dei depositi con durata prestabilita delle società non finanziarie che hanno registrato un flusso netto positivo per l'8° mese consecutivo. I depositi totali sono quindi rimasti in crescita, passando dal 3,3% di marzo al 3,5% a/a di aprile, un ritmo che dovrebbe essere proseguito anche a maggio, secondo le anticipazioni ABI. Inoltre, le obbligazioni hanno confermato il calo più moderato. Questo trend contribuisce a sostenere la crescita della raccolta complessiva da clientela, pari a +1,8% a/a ad aprile, dopo il +1,7% di marzo, in graduale ripresa dallo 0,2% di fine 2018. Il rafforzamento della dinamica sarebbe confermato per maggio, sulla base delle stime ABI.

Elisa Coletti

Ad aprile la raccolta da clientela ha confermato le dinamiche osservate nei mesi precedenti. I conti correnti hanno proseguito al ritmo osservato dallo scorso dicembre, più moderato rispetto alla prima metà del 2018 ma comunque robusto, pari a +4,7% a/a, come a marzo. Come osservato dall'autunno 2018, l'andamento è trainato dai conti correnti delle famiglie che ad aprile hanno registrato una crescita del 4,9% a/a, sebbene leggermente più moderata rispetto al 1° trimestre (+5,6%) e alla media 2018. I conti correnti delle società non-finanziarie appaiono in ripresa, con un tasso di variazione del +2,1% a/a, dopo la brusca frenata di inizio anno.

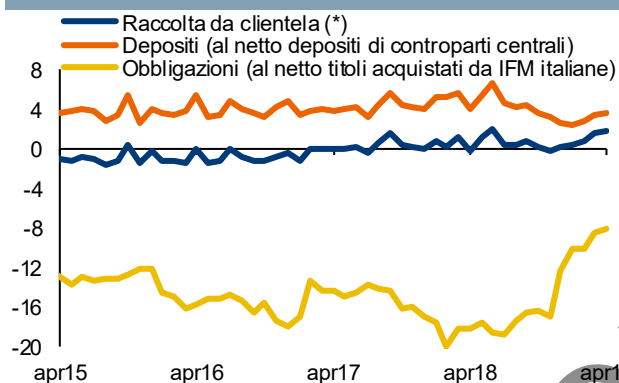
Come nei mesi precedenti, è proseguito il recupero dei depositi con durata prestabilita delle società non finanziarie che hanno registrato un flusso netto positivo per l'8° mese consecutivo, sebbene più contenuto ad aprile rispetto ai tre mesi precedenti, con un tasso di variazione rafforzatosi ulteriormente e a doppia cifra (+21,6% a/a dal +16,9% di marzo). Per i depositi con durata prestabilita delle famiglie il tasso di variazione è rimasto in calo ma in continuo miglioramento rispetto ai mesi precedenti (-6,7% a/a dal -9,2% di marzo, a sua volta dimezzato rispetto al -18% di fine 2018), grazie a un flusso netto di nuovo positivo ad aprile.



Grazie alla dinamica dei conti correnti, i depositi delle famiglie hanno mantenuto un buon tasso di crescita, pari a 3,2% a/a ad aprile, in linea col 1° trimestre e leggermente più robusto rispetto al 3% medio del 2018. Anche i depositi delle società non finanziarie sono risultati in miglioramento, a +2,9% a/a dal +1,9% di marzo, per effetto della ripresa dei conti correnti e del flusso significativo dei depositi con durata prestabilita. Complessivamente, la crescita dei depositi da clientela residente si è rafforzata ulteriormente, passando dal 3,3% di marzo al 3,5% a/a di aprile, un ritmo che dovrebbe essere proseguito anche a maggio, secondo le anticipazioni ABI.

Per le obbligazioni, il calo si è confermato in fase di attenuazione, a -8,1% a/a dal -8,4% di marzo e -10,1% del bimestre precedente. Le stime ABI delineano un ulteriore miglioramento a maggio, a -7,4%. Questo trend contribuisce a sostenere la **crescita della raccolta complessiva da clientela**, pari a +1,8% a/a ad aprile, dopo il +1,7% di marzo, in graduale ripresa dallo 0,2% di fine 2018. Il rafforzamento della dinamica sarebbe confermato per maggio, sulla base delle stime ABI. Per l'aggregato della raccolta totale, che include il rifinanziamento BCE e i depositi dall'estero, il trend si conferma in crescita, dell'1,6% a/a a maggio, dopo il balzo di marzo al 2,9% a/a dal 2,2% di febbraio. Queste oscillazioni del tasso di variazione sono dovute all'andamento dei **depositi di non residenti – comprensivi dell'interbancario – che da circa un anno risultano in crescita**, a un ritmo in accelerazione fino al 12,6% a/a di marzo e più contenuto ad aprile, quando è risultato pari a +7,4% a/a. Al contempo, il rifinanziamento BCE resta stabile di mese in mese e in calo del 3% anno su anno.

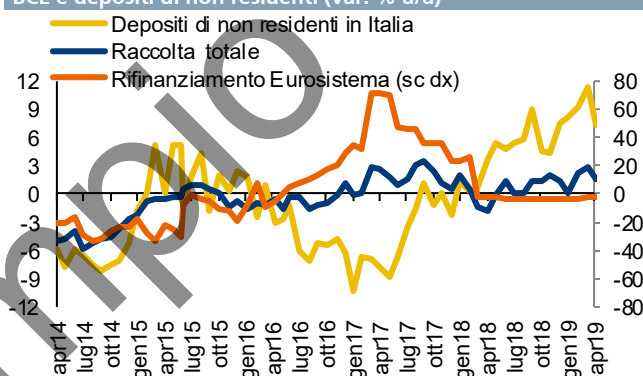
Raccolta da clientela delle banche italiane (var. % a/a) (*)



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

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso di variazione della raccolta totale, di cui rifinanziamento BCE e depositi di non residenti (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

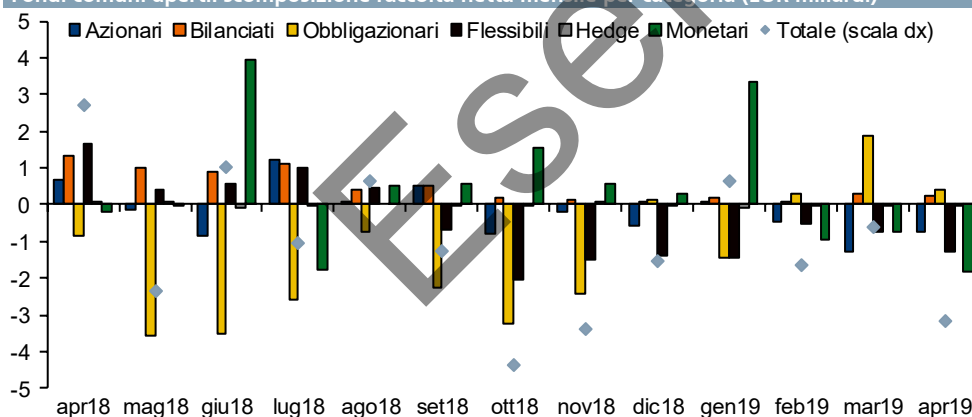
Risparmio gestito: permane la cautela nella scelta dell'investimento

Clarissa Simone

Ad aprile 2019, i fondi comuni hanno registrato ancora una volta deflussi netti consistenti e sono scese in negativo anche le gestioni patrimoniali. La nuova produzione di assicurazioni vita, invece, si è confermata in crescita, con una lieve accelerazione rispetto al mese precedente. La raccolta dei fondi comuni è stata particolarmente penalizzata dai deflussi netti dai fondi monetari, dai flessibili e dagli azionari, mentre per le gestioni di portafoglio sono tornati marginalmente in negativo i mandati istituzionali. Si è consolidato comunque l'andamento positivo del patrimonio gestito, in crescita ancora moderata anno su anno, beneficiando di un effetto performance particolarmente favorevole. Per le assicurazioni vita è proseguita la crescita a doppia cifra delle polizze tradizionali, mentre si è attenuato il calo di quelle a più alto contenuto finanziario. Il collocamento di prodotti multiramo ha continuato ad aumentare a ritmo più sostenuto.

Secondo le anticipazioni contenute nella Mappa Mensile del Risparmio Gestito di Assogestioni², ad aprile 2019 si è nuovamente intensificato l'andamento negativo della raccolta netta dei fondi comuni aperti. I deflussi sono quintuplicati rispetto al mese precedente, interrompendo quello che sembrava un percorso di ripresa. La raccolta netta è risultata pari a -3,2 miliardi determinata soprattutto dal deflusso dai fondi monetari (-1,8 miliardi), sebbene comunque anche quelli a lungo termine siano tornati in territorio negativo. A soffrire di un effetto "trascinamento", dovuto all'andamento particolarmente sfavorevole dei mercati finanziari nel 2018, sono stati i fondi azionari e quelli flessibili, che hanno registrato rispettivamente 739 milioni e 1,3 miliardi di deflussi. La raccolta degli obbligazionari si è ridimensionata a 419 milioni, mentre si è confermata marginale quella dei bilanciati (251 milioni) e degli hedge (-26 milioni).

Fondi comuni aperti: scomposizione raccolta netta mensile per categoria (EUR miliardi)



Fonte: Assogestioni

Ancora molto positiva, invece, è risultata la dinamica del patrimonio gestito dall'industria dei fondi comuni aperti che, beneficiando del miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari, sembra aver effettivamente virato verso un trend di crescita, sebbene ancora molto contenuta (+0,3% a/a)³. Il patrimonio ha quindi raggiunto i 1.022,5 miliardi, in aumento del 6,3% rispetto a dicembre 2018. Tale variazione è interamente da attribuirsi ad un effetto performance

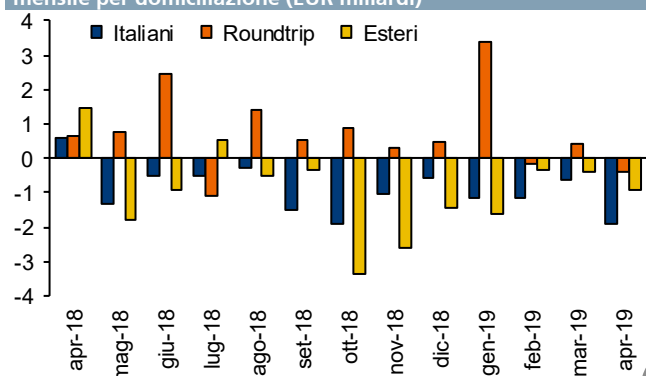
² Il documento viene divulgato nel corso della 4^a/5^a settimana del mese successivo a quello a cui fanno riferimento i dati. I dati della Mappa mensile hanno natura preliminare e costituiscono un'anticipazione dei dati più completi pubblicati nella corrispondente Mappa trimestrale.

³ Le variazioni del patrimonio sono calcolate sulla base del patrimonio gestito totale dell'industria, su basi omogenee, depurato dal dato relativo ad alcune società per cui non sono disponibili statistiche complete o aggiornate.

significativo e pari al 6,6%, visto che il contributo della raccolta è stato ancora negativo, a causa dei deflussi cumulati nei primi quattro mesi del 2019.

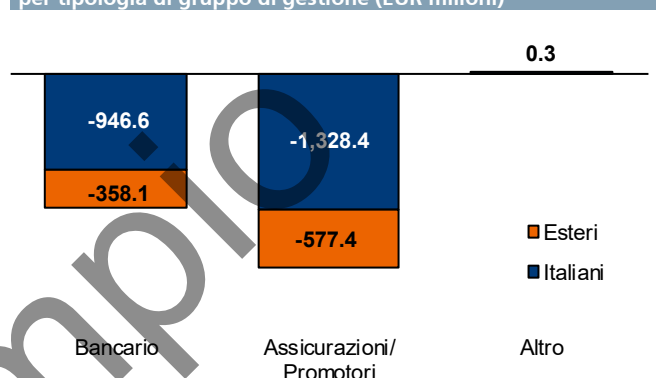
Con riferimento alla domiciliazione dei fondi, nel mese di aprile sono scese in negativo tutte le categorie di fondi, compresi i *roundtrip*⁴. I fondi domestici hanno segnato il dato peggiore degli ultimi dodici mesi (da quando, cioè, hanno iniziato a registrare deflussi netti), raggiungendo i -1,9 miliardi. I fondi esteri sono calati a -935 milioni e i *roundtrip* a -385 milioni. Guardando alla scomposizione per tipologia di gruppo di gestione sia gli operatori italiani sia gli esteri in aggregato sono scesi ancora in negativo. Mentre per quanto concerne la specializzazione dei gruppi, sia gli operatori di matrice bancaria sia quelli assicurativi e i promotori hanno registrato deflussi netti.

Fondi comuni aperti: scomposizione della raccolta netta mensile per domiciliazione (EUR miliardi)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

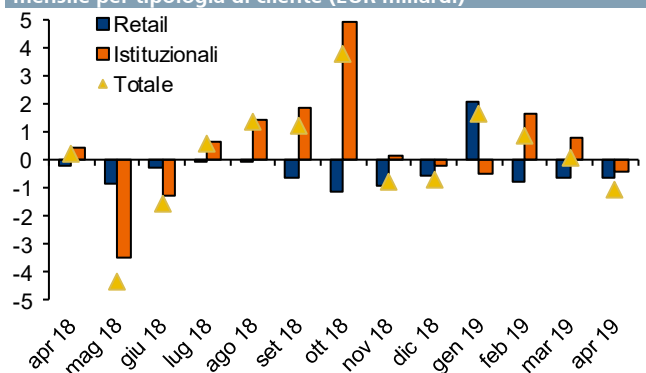
Fondi comuni aperti: composizione della raccolta netta di aprile per tipologia di gruppo di gestione (EUR milioni)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

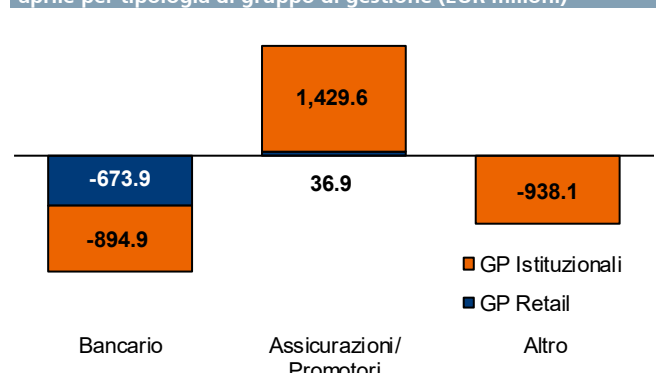
Anche per le gestioni di portafoglio, la raccolta di aprile è scesa in territorio negativo, a -1 miliardo. Mentre nei mesi precedenti i mandati istituzionali avevano tenuto, ad aprile hanno visto deflussi netti per 403 milioni, a cui si sono sommati i -637 milioni delle gestioni *retail*. La scomposizione per tipologia di gruppo di gestione della raccolta netta di aprile mostra come gli operatori di matrice assicurativa e le reti di promotori siano tornati in positivo sia per i mandati *retail* sia per quelli istituzionali, mentre sono restati negativi i flussi intermediati dai gruppi di matrice bancaria e, contrariamente a quanto avvenuto nei mesi precedenti, anche Poste Italiane è scesa a -938 milioni.

Gestioni di portafoglio: scomposizione della raccolta netta mensile per tipologia di cliente (EUR miliardi)



Fonte: Assogestioni

Gestioni di portafoglio: composizione della raccolta netta di aprile per tipologia di gruppo di gestione (EUR milioni)

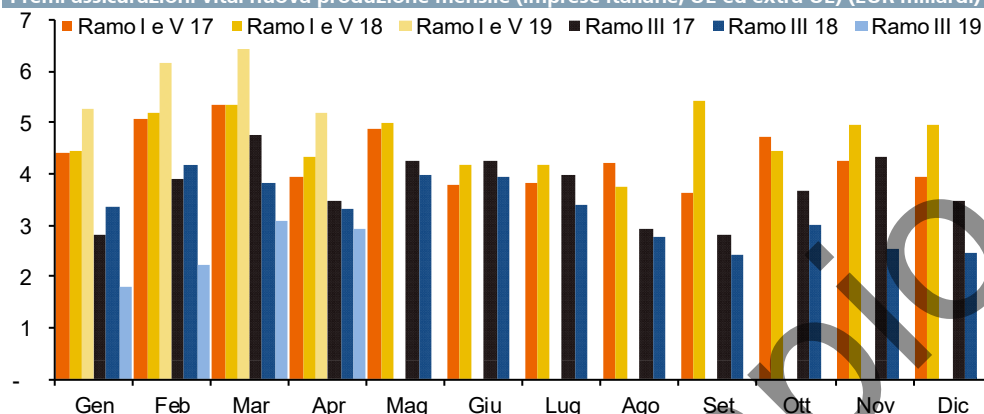


Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

⁴ Il valore di raccolta relativo ai fondi *roundtrip* è stimato in quanto non disponibile mensilmente e, di conseguenza, è soggetto a revisioni in seguito alla pubblicazione della Mappa Trimestrale di Assogestioni.

Diversa invece la situazione del comparto delle assicurazioni vita, che ha confermato la **ripresa già manifestatasi a marzo**, con una nuova produzione pari a **8,1 miliardi**. Pur diminuendo rispetto al massimo del mese precedente, la raccolta premi è risultata **in aumento del 5,7% a/a**. La scomposizione per ramo **confirma la crescita a doppia cifra della nuova produzione di ramo I (+18,7% a/a)**, mentre mostra un **rallentamento del calo del ramo III (-11,8% contro una media nei dodici mesi precedenti del -21,8% a/a)**. La raccolta premi si è attestata rispettivamente a poco più di 5 e 2,9 miliardi di euro ad aprile 2019.

Premi assicurazioni vita: nuova produzione mensile (imprese italiane, UE ed extra UE) (EUR miliardi)

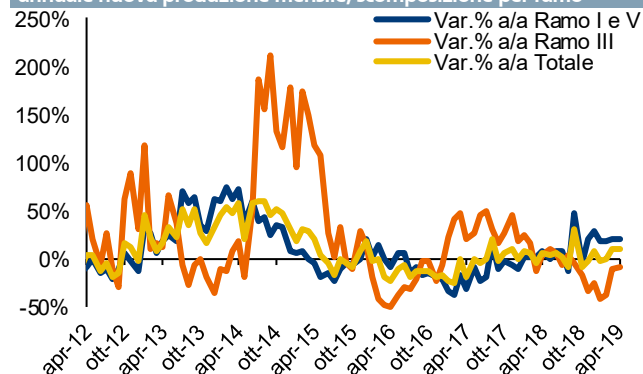


Fonte: Ania

Il campione ristretto (imprese italiane ed extra-UE) ha replicato l'andamento di quello completo, con una produzione di ramo I in aumento del 19,2% a/a a 4,9 miliardi e una raccolta premi di ramo III in calo del 9,5% a/a a circa 2 miliardi. **La produzione delle imprese UE, quindi, ha contenuto leggermente il ritmo del ramo I, mentre ha fatto intensificare meno rispetto ai mesi precedenti il calo del ramo III.** Nel complesso, infatti, la nuova produzione delle rappresentanze UE è scesa "solo" del 14,3% a/a a 1,1 miliardi, contro una media del -33,6% nei dodici mesi precedenti.

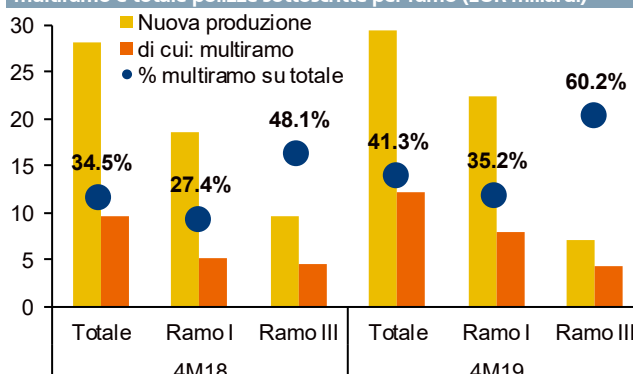
Sempre con riferimento alle sole imprese italiane ed extra-UE, si è confermato il ritmo di crescita a doppia cifra delle polizze multiramo, che ad aprile hanno raccolto poco più di 3 miliardi, in aumento del **+26,4% a/a**. A trainare l'intermediazione di tali prodotti è risultata essere ancora la componente di ramo I che, con 1,9 miliardi, è salita del 47,1% a/a. Anche per il ramo III comunque sono emersi segnali positivi, dal momento che tale componente si è confermata in crescita, del +2,8% a/a, con 1,1 miliardi di premi. Per la produzione *stand-alone*, invece, la dinamica è risultata decisamente più contenuta per il ramo I (+6,8% a/a) e ancora in consistente calo per il ramo III (-22,7% a/a).

Premi assicurazioni vita (imprese italiane ed extra UE): variazione annuale nuova produzione mensile, scomposizione per ramo



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

Premi assicurazioni vita (imprese italiane ed extra UE): componente multiramo e totale polizze sottoscritte per ramo (EUR miliardi)

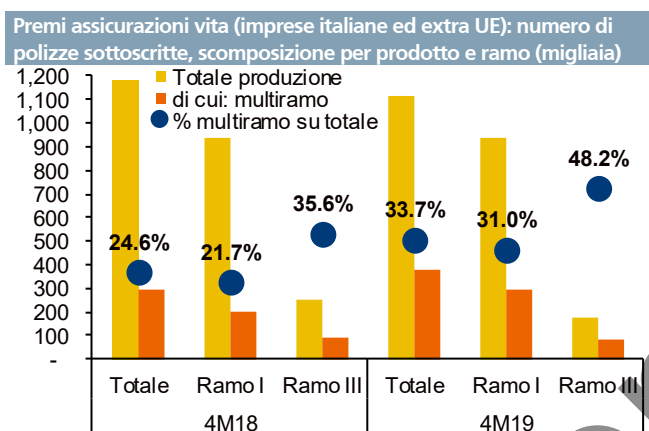


Nota: si fa riferimento alla nuova produzione cumulata dall'inizio dell'anno.

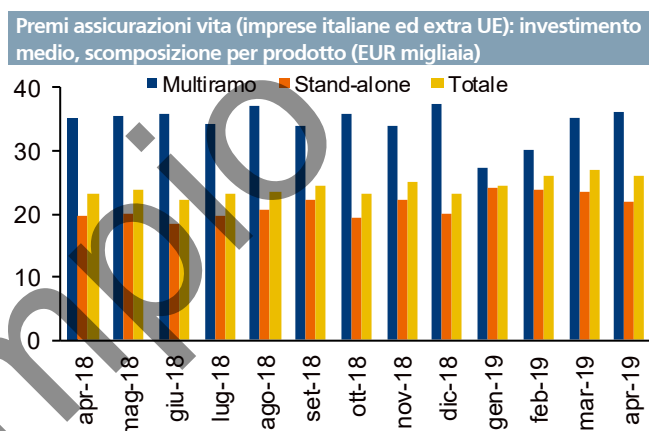
Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

Anche in termini di numero di polizze, i prodotti multiramo si sono dimostrati decisamente più dinamici di quelli monoramo. I primi infatti sono cresciuti del 22,2% a/a, mentre i secondi sono scesi dell'11,2% a/a. Tuttavia, rappresentando le polizze ibride solo il 30,9% del numero totale di sottoscrizioni, queste ultime sono risultate ancora in calo del 2,2% a/a. Dalla scomposizione per ramo emerge un andamento identico a quello visto per la produzione totale multiramo e monoramo.

Andamento opposto si delinea invece dall'analisi dell'investimento medio, che per il secondo mese consecutivo è cresciuto più per i prodotti *stand-alone* che per le polizze multiramo. Il primo, infatti, attestandosi a 22.033 euro, è risultato in aumento dell'11,4% a/a, mentre il secondo, salendo ulteriormente a 36.299 euro, ha registrato una variazione del +3,4% a/a, ancora contenuta ma in lieve accelerazione rispetto a marzo.



Nota: si fa riferimento al numero cumulato di polizze sottoscritte dall'inizio dell'anno.
Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania



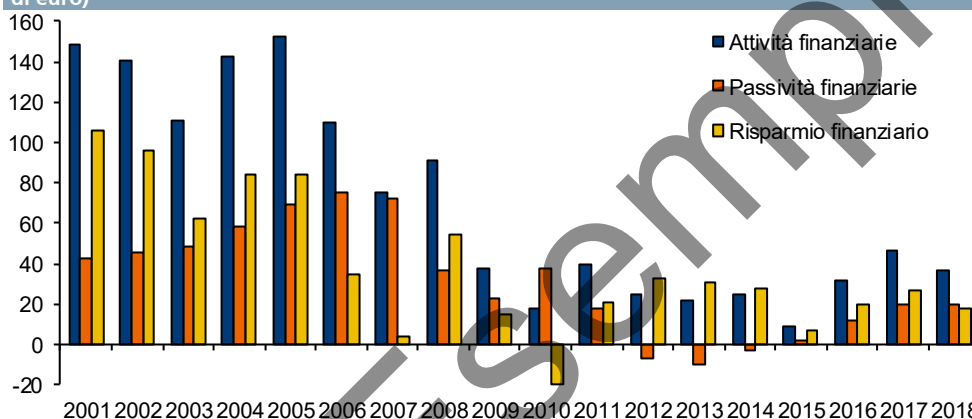
Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

Box – Le attività e passività finanziarie delle famiglie italiane

Clarissa Simone

L'ultima pubblicazione dei Conti Finanziari⁵ della Banca d'Italia fornisce un quadro d'insieme sulle scelte di allocazione finanziaria delle famiglie italiane⁶ nel 4° trimestre 2018 e per l'intero anno. Dai dati emerge che, come nel 2017, anche nel 2018 si sono registrati disinvestimenti netti di attività finanziarie solo nel 1° trimestre, più che compensati dai flussi positivi dei trimestri successivi. Tuttavia, nella seconda metà del 2018, i flussi di investimenti si sono ridotti sia rispetto al 2° trimestre 2018, sia a confronto con il 2° semestre 2017. Ciò ha portato il dato cumulato dell'anno a 37,1 miliardi, in calo di circa 9 miliardi sull'anno precedente. L'indebitamento, invece, è rimasto pressoché stabile passando dai 20 miliardi del 2017 ai 19,7 del 2018. La dinamica trimestrale è risultata molto simile a quella delle attività finanziarie, salvo per l'ultimo trimestre dell'anno, quando i flussi di passività finanziarie sono scesi marginalmente in negativo. Il combinato disposto dei due andamenti ha portato ad una contrazione del risparmio finanziario delle famiglie italiane (dato dalla differenza tra flussi di attività e passività finanziarie) che, dopo aver mostrato segnali di ripresa nel precedente biennio, è tornato a scendere, a 17,4 miliardi.

Flussi netti di attività e passività finanziarie e risparmio finanziario delle famiglie italiane (miliardi di euro)



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

Più nel dettaglio, nel 2018 i flussi netti di attività finanziarie hanno subito un rallentamento soprattutto a causa dei minori investimenti in fondi comuni, che sono passati dai 48,9 miliardi del 2017 ai soli 1,4 miliardi del 2018. Il loro rallentamento è iniziato nel 2° trimestre dell'anno, quando si sono registrati disinvestimenti per 9,9 miliardi che hanno quasi interamente controbilanciato i 10,1 miliardi affluiti nel 1° trimestre. Nella seconda parte dell'anno gli investimenti sono stati poi particolarmente contenuti, attestandosi a 1,1 miliardi nel semestre.

Anche per le assicurazioni gli investimenti si sono leggermente ridimensionati (-5,3 miliardi), sebbene la variazione sia stata molto più contenuta rispetto a quella dei fondi comuni (-47,5 miliardi). Tale andamento è da ricondursi alla natura dei prodotti assicurativi "tradizionali", considerati uno strumento di investimento conservativo in quanto meno soggetto alle oscillazioni dei mercati, e la cui produzione ha ripreso a crescere nel 2018. Il calo dei flussi è di conseguenza imputabile alla forte contrazione verificatasi nel 2018 delle sottoscrizioni di polizze *unit-linked*, rappresentanti lo scorso anno il 41% della produzione totale e in calo del 13,1% a/a in termini di premi imponibili lordi (questi dati sono riferiti al totale del mercato).

⁵ Banca d'Italia, Statistiche, Conti Finanziari; l'ultimo numero è stato diffuso il 5 giugno 2019.

⁶ Per famiglie italiane si intende il settore istituzionale composto da famiglie consumatrici e produttrici e dalle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Segnali di ripresa, invece, si possono vedere analizzando i flussi di strumenti bancari, tornati nel complesso in positivo per 13,7 miliardi. Infatti, nonostante si siano verificati per il settimo anno consecutivo disinvestimenti netti dalle obbligazioni bancarie, nel 2018 il dato si è dimezzato rispetto all'anno precedente, fermandosi a -21,1 miliardi, ed è stato compensato dalla lieve crescita degli investimenti in depositi, i cui flussi si sono attestati a 34,8 miliardi. Al contrario, i depositi e la liquidità detenuti presso istituzioni non bancarie hanno registrato ancora una volta deflussi, per 5,7 miliardi, più intensi a inizio e a fine anno.

Primi cenni di inversione di tendenza emergono dagli investimenti in Titoli di Stato: nel 2018, infatti, per la prima volta dopo 6 anni, i flussi netti indirizzati ai titoli a breve termine sono tornati positivi, sebbene contenuti (632 milioni). A ciò si aggiunge il dato positivo dei titoli a medio-lungo termine, che è raddoppiato rispetto al 2017 (13,5 miliardi). Nel complesso, quindi, per il secondo anno consecutivo, le famiglie italiane hanno ripreso ad investire in titoli di Stato. I flussi sono stati consistenti nel 2° trimestre dell'anno, mentre nella seconda metà del 2018 sono risultati più contenuti. Per gli investimenti in obbligazioni diverse dai titoli pubblici, invece, il dato è stato ancora negativo (-1,1 miliardi), sebbene pressoché in linea con il 2017, a causa dei significativi disinvestimenti effettuati a fine anno. Si conferma comunque il miglioramento che ha iniziato a verificarsi già nel 2017, dopo sei anni di particolare sofferenza con deflussi cumulati per oltre 100 miliardi.

Per le passività finanziarie, come accennato, l'indebitamento complessivo delle famiglie nel 2018 è risultato in linea con quello dell'anno precedente (19,7 miliardi). Anche la composizione ha replicato quella del 2017: i flussi di prestiti a breve termine, infatti, sono scesi di circa 1 miliardo, mentre per quelli a medio-lungo termine si è avuto un marginale aumento (18 miliardi, dai 17,7 del 2017), spinto dal risultato particolarmente significativo del 2° trimestre dell'anno (che ha toccato il livello più alto da settembre 2009). Infine, 1,6 miliardi dei flussi netti indirizzati agli altri conti passivi (2,1 miliardi) derivano da crediti commerciali, a cui si aggiungono 485 milioni imputabili alle componenti residuali della voce "altri conti passivi" (crediti/debiti per sfasamento tra flussi di cassa e di competenza relativi a imposte, tasse, prestazioni sociali e altri trasferimenti).

Per effetto delle variazioni relative ai flussi di attività e passività finanziarie, il risparmio finanziario nel 2018 si è attestato a 17,4 miliardi di euro, di cui 11,8 miliardi registrati nel solo 2° trimestre, in diminuzione di 9,1 miliardi nell'anno rispetto al 2017.

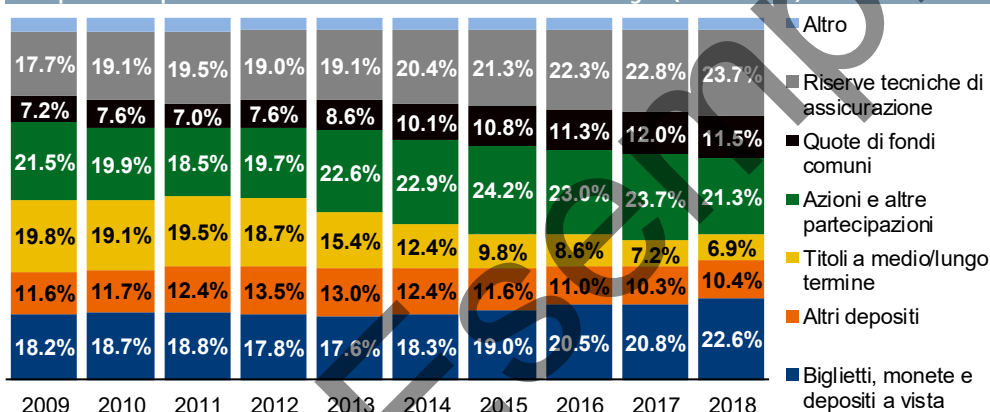
| Attività e passività finanziarie delle famiglie – Flussi netti (milioni di euro) | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Strumenti bancari | 23.621 | 53.312 | -8.371 | -40.659 | -39.293 | 4.220 | -11.012 | 13.742 |
| - Depositi | 9.678 | 59.377 | 24.724 | 36.721 | 31.283 | 52.269 | 31.587 | 34.805 |
| - Obbligazioni | 13.943 | -6.065 | -33.095 | -77.380 | -70.576 | -48.049 | -42.599 | -21.063 |
| Titoli di Stato | 67.518 | -21.649 | -36.290 | -31.449 | -35.362 | -7.615 | 4.754 | 13.524 |
| - a breve | 13.438 | -14.352 | -4.130 | -3.800 | -7.263 | -1.207 | -1.430 | 632 |
| - a m/l | 54.080 | -7.297 | -32.160 | -27.649 | -28.099 | -6.408 | 6.184 | 12.892 |
| Altri depositi e monete | -6.805 | -328 | -6.353 | -8.152 | -5.110 | 4.935 | -576 | -5.692 |
| Altri titoli | -30.291 | -30.474 | -19.693 | -6.676 | -8.305 | -5.361 | -1.121 | -1.116 |
| Strumenti derivati | 69 | 90 | 43 | 20 | 25 | 20 | 2 | 0 |
| Azioni | 7.665 | 10.963 | 33.323 | -17.840 | 28.941 | -20.278 | -28.430 | -17.092 |
| Fondi | -25.486 | 17.168 | 40.967 | 76.306 | 18.401 | 12.340 | 48.891 | 1.362 |
| Riserve tecniche | 2.575 | -2.116 | 21.002 | 50.542 | 47.022 | 41.626 | 31.805 | 26.489 |
| Altri conti attivi | 462 | -2.194 | -3.184 | 2.718 | 2.147 | 2.088 | 2.185 | 5.859 |
| Totale attività | 39.328 | 24.772 | 21.444 | 24.810 | 8.466 | 31.975 | 46.498 | 37.076 |
| Prestiti a breve termine | 1.429 | 857 | -563 | 1.080 | -109 | -2.049 | -736 | -1.036 |
| Prestiti a medio/lungo termine | 16.656 | -7.909 | -10.920 | -6.530 | -300 | 10.508 | 17.675 | 18.013 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 411 | 395 | 415 | 442 | 496 | 491 | 515 | 601 |
| Altri conti passivi | -311 | -772 | 1.451 | 1.730 | 1.378 | 3.120 | 2.566 | 2.118 |
| Totale passività | 18.185 | -7.429 | -9.617 | -3.278 | 1.465 | 12.070 | 20.020 | 19.696 |
| Risparmio finanziario | 21.143 | 32.201 | 31.061 | 28.088 | 7.001 | 19.905 | 26.478 | 17.380 |

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

Passando alle consistenze, per la prima volta dopo sei anni, lo stock di attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane ha subito una contrazione, scendendo del 3,6% a/a (corrispondente ad una variazione assoluta di circa 156 miliardi) a 4.218 miliardi e riallineandosi al livello del 2016. Depurando le attività finanziarie dalla componente "azioni e altre partecipazioni", la diminuzione risulta pari al -0,6%⁷ e a soli 18,6 miliardi. Essendo tale dato negativo e inferiore ai flussi netti positivi registrati nell'anno (54,2 miliardi, rappresentanti l'1,6% dello stock di fine 2017), sempre escludendo le "azioni ed altre partecipazioni", se ne deduce che gli effetti di rivalutazione hanno influenzato negativamente l'andamento dello stock, ipotizzando l'assenza di eventuali variazioni non derivanti da transazioni. Ciò risulta coerente con quanto analizzato nel 2018 per i fondi comuni e con l'andamento dei mercati finanziari durante lo scorso anno.

Nel dettaglio, lo stock di strumenti bancari detenuti dalle famiglie è aumentato dello 0,8% a/a a 1.316 miliardi, rappresentando il 31,2% del totale delle attività finanziarie, quota che è tornata a salire nel 2018 dopo essere risultata in costante contrazione dal 2012. Tuttavia, anche per il 2018 le obbligazioni bancarie hanno continuato a registrare un calo a doppia cifra (-27,8%), scendendo a 64 miliardi di stock, l'82,6% in meno rispetto al 2010. La crescita dei depositi, invece, si è confermata contenuta (+2,9% a/a).

Composizione percentuale delle attività finanziarie delle famiglie (consistenze)



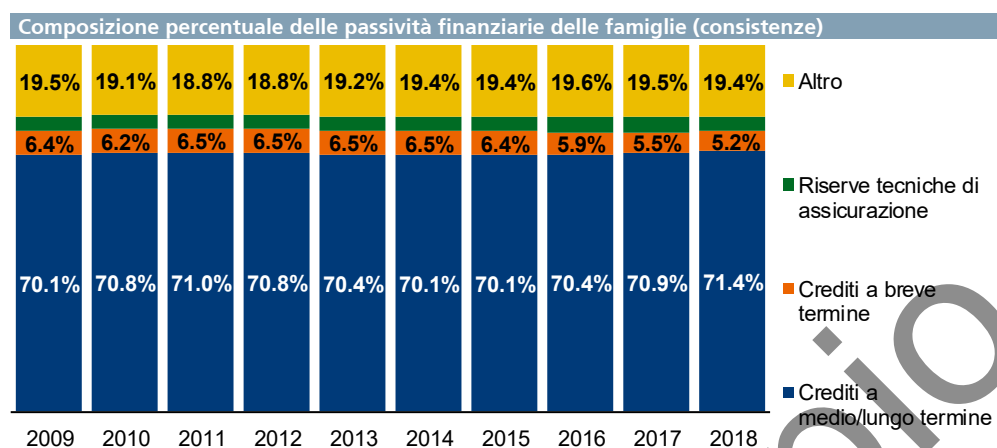
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

I Titoli di Stato posseduti dalle famiglie hanno visto un arresto del calo e una ripresa (+5,4%) coerente con il ritorno in positivo dei flussi netti indirizzati a tali strumenti. Nel dettaglio, le consistenze di titoli a breve sono tornate a salire e l'aumento dello stock di titoli a medio-lungo si è consolidato. Del totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, i titoli di Stato rappresentano solo il 3,3%, quota in aumento rispetto all'anno precedente. Si è confermato in calo, poi, lo stock di obbligazioni diverse dai titoli pubblici (-4,1% a/a) e quello di depositi e liquidità detenuti presso istituzioni non bancarie (-4% a/a).

Il comparto del risparmio gestito ha sofferto molto la situazione di incertezza ed elevata volatilità sui mercati finanziari: lo stock di fondi comuni, infatti, è risultato in calo del 7,2% a/a, pur avendo registrato nel complesso flussi netti positivi sebbene marginali. Anche le riserve tecniche assicurative hanno registrato un aumento molto contenuto (+0,6% a/a), sebbene con investimenti significativi nel corso del 2018.

⁷ La componente "azioni e altre partecipazioni" delle famiglie è stimata per via residuale e, trimestralmente, è soggetta a significative revisioni.

Con riferimento alle passività finanziarie, lo stock è aumentato dell'1,6% rispetto a fine 2017: ancora una volta, tutte le voci che compongono tale aggregato sono salite, salvo i prestiti a breve termine, ancora in riduzione del 4,4% a/a. Nel dettaglio, si mantiene stabile l'andamento dello stock di prestiti a medio/lungo termine (+2,2%), mentre si riduce la crescita degli altri conti passivi (+0,9%).



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

La ricchezza finanziaria netta delle famiglie, data dalla differenza tra le attività e le passività, al termine del 2018 risultava pari a 3.277 miliardi di euro, in diminuzione del 5,0% rispetto a dicembre 2017. Dal momento che la variazione della ricchezza complessiva può essere essenzialmente attribuita a due fattori, risparmio e guadagni/perdite in conto capitale, è possibile scomporre tale differenziale tenendo conto dei due effetti: in particolare, poiché il risparmio finanziario è risultato positivo mentre la ricchezza finanziaria netta ha registrato un calo, anche in questo caso si può dedurre, come per le attività, che vi sono state delle perdite in conto capitale nel 2018 (ferma restando la possibilità che quest'ultimo fattore includa variazioni ascrivibili a effetti qui non considerati).

Attività e passività finanziarie delle famiglie – Consistenze (miliardi di euro)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Var. % 2018/17 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|
| Strumenti bancari | 1.353 | 1.411 | 1.408 | 1.349 | 1.319 | 1.322 | 1.306 | 1.316 | 0,8 |
| - Depositi | 981 | 1.040 | 1.065 | 1.102 | 1.133 | 1.185 | 1.217 | 1.252 | 2,9 |
| - Obbligazioni | 372 | 371 | 342 | 247 | 186 | 136 | 89 | 64 | -27,8 |
| Titoli di Stato | 202 | 209 | 171 | 160 | 132 | 130 | 131 | 138 | 5,4 |
| - a breve | 32 | 19 | 13 | 10 | 2 | 2 | 0 | 1 | 347,7 |
| - a m/l | 169 | 190 | 158 | 150 | 129 | 129 | 130 | 137 | 4,9 |
| Altri depositi e monete | 145 | 145 | 153 | 144 | 140 | 145 | 144 | 138 | -4,0 |
| Altri titoli | 161 | 148 | 111 | 106 | 95 | 98 | 95 | 91 | -4,1 |
| Strumenti derivati | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 5,1 |
| Azioni | 668 | 744 | 898 | 930 | 1.011 | 969 | 1.038 | 900 | -13,3 |
| Fondi | 252 | 288 | 343 | 412 | 451 | 474 | 524 | 487 | -7,2 |
| Riserve tecniche | 704 | 720 | 758 | 828 | 886 | 940 | 995 | 1.001 | 0,6 |
| Altri conti attivi | 122 | 120 | 132 | 134 | 137 | 139 | 141 | 147 | 4,2 |
| Totale attività | 3.609 | 3.786 | 3.974 | 4.064 | 4.171 | 4.218 | 4.374 | 4.218 | -3,6 |
| Prestiti a breve termine | 60 | 60 | 59 | 59 | 58 | 54 | 51 | 49 | -4,4 |
| Prestiti a medio/lungo termine | 657 | 649 | 639 | 634 | 634 | 644 | 657 | 671 | 2,2 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 35 | 35 | 36 | 36 | 37 | 37 | 38 | 38 | 1,6 |
| Altri conti passivi | 174 | 173 | 174 | 175 | 176 | 179 | 181 | 182 | 0,9 |
| Totale passività | 926 | 917 | 907 | 904 | 905 | 913 | 926 | 941 | 1,6 |
| Ricchezza finanziaria netta | 2.683 | 2.869 | 3.067 | 3.161 | 3.266 | 3.305 | 3.448 | 3.277 | -5,0 |

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

Appendice statistica

| Tassi interbancari | | | | |
|--------------------|-------------|---------|---------|----------|
| | aprile 2019 | -1 mese | -3 mesi | -12 mesi |
| Refi rate | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Euribor 1m | -0,37 | -0,37 | -0,37 | -0,37 |
| Euribor 3m | -0,31 | -0,31 | -0,31 | -0,33 |
| Euribor 6m | -0,23 | -0,23 | -0,24 | -0,27 |
| Euribor 12m | -0,11 | -0,11 | -0,12 | -0,19 |

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati BCE

| Tassi attivi famiglie (nuove operazioni) | | | | |
|--|-------------|---------|---------|----------|
| Forme tecniche | | | | |
| Durate (principali) | | | | |
| | aprile 2019 | -1 mese | -3 mesi | -12 mesi |
| Acquisto abitazioni | | | | |
| tasso variabile e fino a 1 anno | 1,47 | 1,47 | 1,57 | 1,52 |
| tra 5 e 10 anni | 1,70 | 1,79 | 1,84 | 1,70 |
| oltre 10 anni | 2,08 | 2,02 | 2,15 | 2,01 |
| TAEG | 2,26 | 2,17 | 2,31 | 2,20 |
| Credito al consumo | | | | |
| tra 1 e 5 anni | 6,57 | 6,59 | 6,55 | 6,62 |
| TAEG | 8,06 | 8,19 | 8,19 | 8,31 |
| Altri prestiti | | | | |
| tra 1 e 5 anni | 3,04 | 3,15 | 3,21 | 3,16 |

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

| Tassi attivi società non finanziarie (nuove operazioni) | | | | |
|---|-------------|---------|---------|----------|
| Importo | | | | |
| Durata | | | | |
| | aprile 2019 | -1 mese | -3 mesi | -12 mesi |
| Prestiti fino a 1 milione di euro | | | | |
| tasso variabile fino a 1 anno | 2,02 | 2,02 | 2,03 | 1,97 |
| tra 1 e 5 anni | 1,98 | 1,97 | 1,98 | 1,94 |
| oltre 5 anni | 2,31 | 2,31 | 2,30 | 2,05 |
| Prestiti oltre 1 milione di euro | 2,91 | 3,02 | 2,88 | 2,92 |
| tasso variabile fino a 1 anno | 1,00 | 0,91 | 1,04 | 1,00 |
| tra 1 e 5 anni | 1,01 | 0,83 | 1,04 | 0,98 |
| oltre 5 anni | 0,66 | 1,36 | 0,95 | 1,11 |
| | 2,17 | 2,45 | 1,80 | 1,77 |

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

Principali aggregati del settore bancario italiano: Prestiti

| | Settore privato | | Società non finanziarie | | Famiglie | |
|--------|-----------------|-------------------------------|-------------------------|---------------------------|----------|---------------------------|
| | EUR M | Var.% a/a corrette (^) (*) | EUR M | Var.% a/a corrette (*) | EUR M | Var.% a/a corrette (*) |
| apr-17 | 1.530.366 | 0,7 | 771.378 | 0,1 | 628.661 | 2,4 |
| mag-17 | 1.534.315 | 1,0 | 773.469 | 0,2 | 631.092 | 2,5 |
| giu-17 | 1.525.819 | 1,1 | 762.158 | -0,1 | 628.355 | 2,6 |
| lug-17 | 1.503.785 | 1,4 | 744.692 | 0,4 | 626.812 | 2,7 |
| ago-17 | 1.489.742 | 1,1 | 735.274 | 0,0 | 625.441 | 2,7 |
| set-17 | 1.491.163 | 0,7 | 730.929 | -0,7 | 626.883 | 2,6 |
| ott-17 | 1.491.212 | 1,0 | 732.290 | -0,5 | 628.667 | 2,8 |
| nov-17 | 1.502.190 | 1,4 | 741.246 | 0,4 | 630.420 | 2,8 |
| dic-17 | 1.501.887 | 1,8 | 726.729 | 0,2 | 629.082 | 2,8 |
| gen-18 | 1.510.995 | 2,7 | 742.743 | 1,9 | 629.324 | 2,8 |
| feb-18 | 1.501.014 | 2,3 | 733.359 | 1,1 | 629.254 | 2,8 |
| mar-18 | 1.506.522 | 2,3 | 731.802 | 1,1 | 632.122 | 2,8 |
| apr-18 | 1.506.887 | 2,9 | 734.771 | 2,1 | 632.896 | 2,9 |
| mag-18 | 1.504.298 | 2,4 | 732.349 | 1,1 | 633.683 | 2,8 |
| giu-18 | 1.481.582 | 2,4 | 703.605 | 0,5 | 629.099 | 2,8 |
| lug-18 | 1.478.259 | 2,4 | 705.437 | 1,0 | 629.690 | 2,8 |
| ago-18 | 1.465.444 | 2,5 | 696.361 | 1,1 | 627.857 | 2,7 |
| set-18 | 1.467.972 | 2,8 | 694.969 | 1,7 | 628.067 | 2,7 |
| ott-18 | 1.464.139 | 2,6 | 692.500 | 1,4 | 630.307 | 2,8 |
| nov-18 | 1.467.427 | 2,2 | 696.772 | 1,0 | 631.148 | 2,7 |
| dic-18 | 1.455.349 | 1,9 | 678.503 | 1,2 | 626.250 | 2,6 |
| gen-19 | 1.448.786 | 0,9 | 679.204 | -0,7 | 626.655 | 2,6 |
| feb-19 | 1.445.802 | 1,2 | 676.956 | -0,2 | 627.231 | 2,6 |
| mar-19 | 1.436.550 | 0,9 | 665.190 | -0,6 | 627.052 | 2,6 |
| apr-19 | 1.436.220 | 0,8 | 668.468 | -0,6 | 628.045 | 2,6 |

Note: I tassi di crescita sono corretti per tener conto delle discontinuità statistiche. Le variazioni corrette sono fonte Banca d'Italia e tengono conto dei fattori non attribuibili a transazioni economiche.

(^) Escluse le controparti centrali

(*) Calcolate includendo i prestiti non rilevati in bilancio in quanto cartolarizzati; sono al netto delle variazioni non connesse con transazioni (per fluttuazioni cambi, aggiustamenti di valore o riclassificazioni).

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

| Principali aggregati del settore bancario italiano: Raccolta | | | | | | | | |
|--|------------------------------|------------------------|---|------|--------------|---------------|-----------|---------------|
| | Depositi del Settore privato | | | | Obbligazioni | | Raccolta | |
| | EUR M (§) | Var.% a/a corrette (§) | di cui: Conti correnti EUR M Var.% a/a corrette | | EUR M (*) | Var.% a/a (*) | EUR M (#) | Var.% a/a (#) |
| apr-17 | 1.405.866 | 3,8 | 1.004.033 | 8,5 | 320.536 | -15,6 | 1.726.402 | -0,1 |
| mag-17 | 1.393.185 | 4,0 | 993.518 | 8,8 | 314.553 | -16,1 | 1.707.738 | -0,1 |
| giu-17 | 1.393.449 | 4,5 | 996.384 | 8,9 | 312.209 | -15,3 | 1.705.658 | 0,2 |
| lug-17 | 1.397.144 | 3,5 | 999.029 | 7,0 | 310.146 | -14,3 | 1.707.291 | -0,4 |
| ago-17 | 1.404.738 | 4,8 | 1.005.024 | 8,6 | 303.792 | -14,8 | 1.708.530 | 0,6 |
| set-17 | 1.424.495 | 6,0 | 1.027.084 | 10,3 | 295.372 | -15,0 | 1.719.867 | 1,6 |
| ott-17 | 1.423.796 | 4,8 | 1.028.099 | 8,5 | 289.237 | -16,8 | 1.713.033 | 0,3 |
| nov-17 | 1.417.378 | 4,6 | 1.022.949 | 8,1 | 284.841 | -16,4 | 1.702.219 | 0,2 |
| dic-17 | 1.450.827 | 4,4 | 1.059.756 | 7,7 | 277.279 | -16,1 | 1.728.107 | 0,0 |
| gen-18 | 1.442.488 | 5,5 | 1.048.445 | 9,5 | 270.084 | -16,7 | 1.712.572 | 0,8 |
| feb-18 | 1.443.482 | 5,5 | 1.050.190 | 9,1 | 266.791 | -19,2 | 1.710.273 | 0,2 |
| mar-18 | 1.461.329 | 6,0 | 1.071.086 | 9,7 | 265.340 | -17,2 | 1.726.669 | 1,1 |
| apr-18 | 1.461.782 | 4,3 | 1.073.576 | 7,3 | 262.480 | -17,8 | 1.724.262 | -0,1 |
| mag-18 | 1.469.908 | 5,7 | 1.083.938 | 9,3 | 259.044 | -17,7 | 1.728.952 | 1,2 |
| giu-18 | 1.485.614 | 6,8 | 1.101.351 | 10,7 | 254.298 | -19,1 | 1.739.912 | 2,0 |
| lug-18 | 1.461.046 | 4,7 | 1.077.309 | 7,8 | 252.166 | -19,3 | 1.713.212 | 0,3 |
| ago-18 | 1.463.054 | 4,3 | 1.079.979 | 7,4 | 250.722 | -18,2 | 1.713.776 | 0,3 |
| set-18 | 1.488.158 | 4,6 | 1.106.157 | 7,7 | 246.182 | -17,4 | 1.734.339 | 0,8 |
| ott-18 | 1.474.142 | 3,7 | 1.093.802 | 6,4 | 242.003 | -17,3 | 1.716.145 | 0,2 |
| nov-18 | 1.463.512 | 3,3 | 1.083.815 | 6,0 | 236.494 | -17,2 | 1.700.006 | -0,1 |
| dic-18 | 1.488.867 | 2,6 | 1.109.802 | 4,8 | 242.990 | -12,5 | 1.731.856 | 0,2 |
| gen-19 | 1.481.683 | 2,3 | 1.092.558 | 4,2 | 242.727 | -10,4 | 1.724.410 | 0,5 |
| feb-19 | 1.488.763 | 2,8 | 1.097.618 | 4,5 | 239.855 | -10,3 | 1.728.618 | 0,8 |
| mar-19 | 1.516.212 | 3,3 | 1.122.389 | 4,7 | 243.036 | -8,7 | 1.759.247 | 1,7 |
| apr-19 | 1.518.127 | 3,5 | 1.124.246 | 4,7 | 241.237 | -7,9 | 1.759.364 | 1,8 |

Note: I tassi di crescita sono corretti per tener conto delle discontinuità statistiche. Le variazioni corrette sono fonte Banca d'Italia e tengono conto dei fattori non attribuibili a transazioni economiche.

(§) Al netto dei depositi di controparti centrali e delle passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

(*) Al netto delle obbligazioni acquistate da IFM italiane.

(#) Al netto dei depositi di controparti centrali, delle obbligazioni acquistate da IFM italiane, delle passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

| Risparmio gestito: fondi comuni e gestioni di portafoglio (EUR milioni) | | | | | | | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|--------------|--------|-------------------------|---------------|----------|---------------|--------|------------|---------------|
| | Fondi comuni | | | | Gestioni di portafoglio | | | | | | |
| | Raccolta | | | Totale | Patrimonio gestito | | Raccolta | | | Patrimonio | |
| | Fondi domestici | Fondi roundtrip | Fondi esteri | | EUR M | Var.% a/a (*) | Retail | Istituzionali | Totale | EUR M | Var.% a/a (*) |
| apr-17 | 784 | 3.668 | 2.701 | 7.153 | 943.056 | 9,4 | 290 | 1.619 | 1.909 | 993.257 | 2,4 |
| mag-17 | 2.111 | 5.172 | 5.093 | 12.376 | 958.726 | 10,9 | 771 | -1.786 | -1.015 | 996.796 | 2,9 |
| giu-17 | 1.918 | 3.187 | 2.826 | 7.931 | 963.527 | 12,4 | 163 | -141 | 22 | 994.120 | 1,2 |
| lug-17 | 1.354 | 1.021 | 3.326 | 5.701 | 970.030 | 10,9 | 487 | 3.977 | 4.464 | 1.001.431 | 1,0 |
| ago-17 | 1.373 | 1.806 | 1.747 | 4.925 | 972.266 | 10,3 | 58 | 3.419 | 3.477 | 1.009.664 | 1,2 |
| set-17 | 1.146 | 484 | 985 | 2.615 | 987.366 | 10,9 | -375 | 1.298 | 923 | 1.017.690 | 1,9 |
| ott-17 | 2.156 | 1.309 | 3.253 | 6.718 | 1.003.662 | 12,7 | -154 | 200 | 46 | 1.024.912 | 4,2 |
| nov-17 | 1.945 | 2.848 | 2.027 | 6.820 | 1.007.276 | 12,9 | 27 | 898 | 925 | 1.028.412 | 4,6 |
| dic-17 | 284 | 2.165 | 2.918 | 5.367 | 1.011.183 | 13,3 | -64 | -3.233 | -3.297 | 1.026.827 | 2,8 |
| gen-18 | 929 | 4.339 | 2.086 | 7.354 | 1.021.577 | 13,6 | 79 | 2.165 | 2.244 | 1.024.270 | 4,2 |
| feb-18 | 1.215 | -3.541 | 503 | -1.823 | 1.009.412 | 10,3 | -157 | 842 | 685 | 1.021.797 | 2,5 |
| mar-18 | 853 | -1.015 | 3.164 | 3.002 | 1.001.652 | 8,1 | 277 | -112 | 165 | 1.024.612 | 3,4 |
| apr-18 | 573 | 661 | 1.465 | 2.699 | 1.011.862 | 8,2 | -199 | 448 | 249 | 1.022.688 | 3,3 |
| mag-18 | -1.322 | 771 | -1.809 | -2.360 | 1.009.342 | 6,0 | -872 | -3.471 | -4.343 | 1.001.940 | 1,2 |
| giu-18 | -513 | 2.429 | -927 | 989 | 1.004.934 | 4,9 | -259 | -1.299 | -1.558 | 1.001.617 | 1,6 |
| lug-18 | -492 | -1.119 | 538 | -1.073 | 1.003.597 | 3,9 | -59 | 657 | 598 | 1.004.355 | 1,1 |
| ago-18 | -271 | 1.411 | -497 | 643 | 997.529 | 3,0 | -24 | 1.416 | 1.392 | 996.838 | -0,5 |
| set-18 | -1.476 | 530 | -352 | -1.298 | 1.001.052 | 1,5 | -616 | 1.856 | 1.240 | 1.009.026 | -0,3 |
| ott-18 | -1.883 | 860 | -3.364 | -4.387 | 971.052 | -3,8 | -1.110 | 4.888 | 3.778 | 995.237 | -2,2 |
| nov-18 | -1.051 | 275 | -2.605 | -3.381 | 969.127 | -4,4 | -914 | 157 | -757 | 996.830 | -2,4 |
| dic-18 | -587 | 490 | -1.466 | -1.563 | 955.114 | -5,4 | -523 | -182 | -705 | 1.003.570 | -1,4 |
| gen-19 (#) | -1.144 | 3.385 | -1.641 | 600 | 978.645 | -3,9 | 2.082 | -460 | 1.622 | 1.069.650 | 0,2 |
| feb-19 | -1.132 | -181 | -355 | -1.668 | 998.765 | -1,0 | -789 | 1.656 | 867 | 1.065.940 | 0,1 |
| mar-19 | -629 | 432 | -423 | -620 | 1.013.235 | 0,1 | -649 | 760 | 111 | 1.088.662 | 1,6 |
| apr-19 | -1.890 | -385 | -935 | -3.210 | 1.022.529 | 0,3 | -637 | -403 | -1.040 | 1.089.435 | 1,8 |
| YTD 2018 | 3.570 | 444 | 7.218 | 11.232 | | | 0 | 3.343 | 3.343 | | |
| YTD 2019 | -4.795 | 3.251 | -3.354 | -4.898 | | | 7 | 1.553 | 1.560 | | |
| Var.% 19/18 (*) | n.s. | 633,7 | n.s. | n.s. | | | n.s. | -53,5 | -53,3 | | |

n.s.: non significativo.

(*) Variazioni corrette per le discontinuità statistiche dovute all'assenza di statistiche complete relative ad alcune società incluse nel campione.

(#) Il dato di raccolta dei mandati istituzionali di gennaio 2019 è stato corretto a causa di un'operazione straordinaria che ha coinvolto un primario operatore del settore.

Nota: i dati sono tratti dalle indicazioni preliminari contenute nelle Mappe Mensili di Assogestioni, per cui sono soggetti a revisioni trimestrali.

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

| Risparmio gestito: assicurazioni, nuova produzione vita, polizze individuali (EUR milioni) | | | | | | | | | | |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------------|---------------|----------------------|-------------------|
| | Tradizionali | | Ramo V | | Ramo III | | Totale produzione (\$) | | | |
| | Nuova produzione | Var.% a/a (*) | Nuova produzione | Var.% a/a (*) | Nuova produzione | Var.% a/a (*) | Nuova produzione | Var.% a/a (*) | Premi da inizio anno | Var.% YTD a/a (*) |
| apr-17 | 3.817 | -32,9 | 119 | -3,7 | 3.462 | -3,6 | 7.408 | -21,3 | 33.689 | -16,1 |
| mag-17 | 4.760 | -10,4 | 105 | -30,4 | 4.250 | 18,6 | 9.126 | 0,8 | 42.816 | -13,0 |
| giu-17 | 3.682 | -23,8 | 103 | -54,2 | 4.245 | 8,5 | 8.040 | -10,5 | 50.856 | -12,6 |
| lug-17 | 3.726 | -19,6 | 95 | -8,5 | 3.984 | 68,5 | 7.816 | 10,0 | 58.672 | -10,1 |
| ago-17 | 4.158 | 15,7 | 62 | -14,5 | 2.943 | 13,0 | 7.172 | 14,2 | 65.845 | -8,0 |
| set-17 | 3.562 | -10,8 | 61 | -27,9 | 2.825 | -0,8 | 6.458 | -6,9 | 72.302 | -7,9 |
| ott-17 | 4.584 | -0,6 | 122 | 5,7 | 3.668 | 5,6 | 8.388 | 2,2 | 80.690 | -6,9 |
| nov-17 | 4.170 | -3,0 | 83 | -25,9 | 4.313 | 13,7 | 8.585 | 4,4 | 89.275 | -6,0 |
| dic-17 | 3.666 | -10,2 | 260 | 16,9 | 3.479 | 11,2 | 7.443 | -0,3 | 96.718 | -5,5 |
| gen-18 | 4.364 | 2,0 | 101 | -15,3 | 3.367 | 16,4 | 7.843 | 7,5 | 7.843 | 7,5 |
| feb-18 | 5.026 | 1,1 | 163 | 59,1 | 4.188 | 7,7 | 9.391 | 4,2 | 17.234 | 5,7 |
| mar-18 | 5.154 | 1,9 | 185 | -18,6 | 3.836 | -19,5 | 9.186 | -8,7 | 26.420 | 0,2 |
| apr-18 | 4.249 | 11,4 | 93 | -22,0 | 3.312 | -5,6 | 7.664 | 2,9 | 34.084 | 0,8 |
| mag-18 | 4.823 | 1,3 | 173 | 65,1 | 3.971 | -6,6 | 8.977 | -2,2 | 43.062 | 0,2 |
| giu-18 | 4.075 | 10,9 | 92 | -10,9 | 3.952 | -8,0 | 8.130 | 0,6 | 51.191 | 0,2 |
| lug-18 | 4.077 | 9,6 | 84 | -11,5 | 3.397 | -15,9 | 7.570 | -3,8 | 58.761 | -0,3 |
| ago-18 | 3.715 | -10,6 | 35 | -44,0 | 2.756 | -7,6 | 6.516 | -9,6 | 65.276 | -1,3 |
| set-18 | 5.375 | 51,0 | 47 | -22,2 | 2.434 | -15,7 | 7.865 | 20,7 | 73.141 | 0,6 |
| ott-18 | 4.389 | -2,1 | 56 | -53,9 | 3.006 | -19,1 | 7.466 | -11,8 | 80.607 | -0,7 |
| nov-18 | 4.830 | 18,6 | 126 | 51,5 | 2.553 | -40,4 | 7.524 | -12,3 | 88.132 | -1,8 |
| dic-18 | 4.870 | 33,1 | 86 | -66,8 | 2.459 | -29,6 | 7.447 | 0,0 | 95.579 | -1,6 |
| gen-19 | 5.209 | 19,4 | 56 | -44,8 | 1.812 | -46,2 | 7.089 | -9,6 | 7.089 | -9,6 |
| feb-19 | 5.962 | 18,6 | 199 | 21,7 | 2.237 | -46,6 | 8.408 | -10,5 | 15.497 | -10,1 |
| mar-19 | 6.354 | 23,3 | 83 | -55,2 | 3.072 | -19,9 | 9.520 | 3,6 | 25.018 | -5,3 |
| apr-19 | 5.045 | 18,7 | 126 | 36,2 | 2.921 | -11,8 | 8.104 | 5,7 | 33.121 | -2,8 |

(S) Il totale produzione include anche la produzione dei rami IV e VI.

(*) Variazioni calcolate su basi omogenee, corrette a seguito dell'inclusione di nuove compagnie nel campione delle imprese UE e della modifica dei dati richiesti alle compagnie.

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati ANIA

| Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice | | |
|--|------------|--------------------------------------|
| Servizio Industry & Banking Research | | |
| Fabrizio Guelpa (Responsabile) | 0287962051 | fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com |
| Ufficio Industry Research | | |
| Stefania Trenti (Responsabile) | 0287962067 | stefania.trenti@intesasnpaolo.com |
| Maria Cristina De Michele | 0287963660 | maria.demichale@intesasnpaolo.com |
| Serena Fumagalli | 0272652038 | serena.fumagalli@intesasnpaolo.com |
| Ilaria Sangalli | 0272652039 | ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com |
| Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio) | 0287962077 | giovanni.foresti@intesasnpaolo.com |
| Romina Galleri (sede di Torino) | 0115550438 | romina.galleri@intesasnpaolo.com |
| Sara Giusti (sede di Firenze) | 0552613508 | sara.giusti@intesasnpaolo.com |
| Anna Maria Moressa (sede di Padova) | 0496537603 | anna.moressa@intesasnpaolo.com |
| Carla Saruis | 0287962142 | carla.saruis@intesasnpaolo.com |
| Enrica Spiga | 0287963641 | enrica.spiga@intesasnpaolo.com |
| Rosa Maria Vitulano (sede di Roma) | 0667124975 | rosa.vitulano@intesasnpaolo.com |
| Ufficio Banking Research | | |
| Elisa Coletti (Responsabile) | 0287962097 | elisa.coletti@intesasnpaolo.com |
| Valentina Dal Maso | 0444339871 | valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com |
| Federico Desperati | 0272652040 | federico.desperati@intesasnpaolo.com |
| Clarissa Simone | 0272651979 | clarissa.simone@intesasnpaolo.com |
| Local Public Finance Research | | |
| Laura Campanini (Responsabile) | 0287962074 | laura.campanini@intesasnpaolo.com |

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

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

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