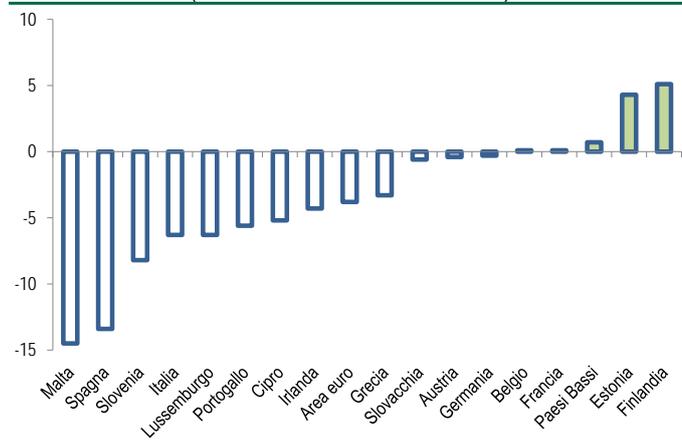


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Prestiti alle imprese (Var. % a/a – novembre 2013)



Fonte: Bce

Nell'area euro l'**andamento dei prestiti** si conferma negativo: a novembre 2013, su base annua, il calo è risultato pari a -2,3% spinto verso il basso dalla diminuzione dei finanziamenti alle imprese (-3,9%) e senza il contributo di quelli alle famiglie (+0,1%). Il debole andamento del credito in quasi tutti i paesi della Uem va in controtendenza rispetto ai cenni di ripresa economica, più o meno robusta, evidenti in alcuni paesi. L'esperienza storica indica tuttavia che il miglioramento della dinamica del credito si manifesta in parallelo alla ripresa del ciclo economico per il settore famiglie e con un ritardo di un anno circa per le imprese. In Italia l'inasprimento della contrazione dei prestiti alle famiglie (-1,5%) e alle imprese (-6%) è influenzato, oltre che dal debole contesto congiunturale, anche dalla crescita dei crediti che presentano difficoltà di rimborso che a settembre scorso hanno raggiunto i €274 miliardi, il 16% dei prestiti in essere.

01

13 gennaio
2014

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

In attesa della ripresa

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Nell'area euro l'andamento dei prestiti si conferma negativo: a novembre 2013, su base annua, il calo è risultato pari a -2,3% spinto verso il basso dalla diminuzione dei finanziamenti alle imprese (-3,9%) e senza il contributo di quelli alle famiglie (+0,1%). Il debole andamento del credito in quasi tutti i paesi della Uem va in controtendenza rispetto ai cenni di ripresa economica, più o meno robusta, evidenti in alcuni paesi. L'esperienza storica indica tuttavia che il miglioramento della dinamica del credito si manifesta in parallelo alla ripresa del ciclo economico per il settore famiglie e con un ritardo di un anno circa per le imprese.

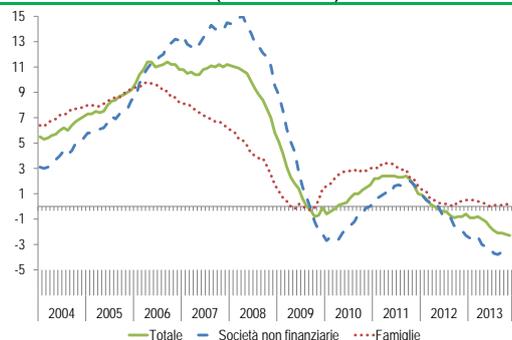
Evidenze empiriche mostrano come per il comparto produttivo nelle fasi iniziali di una ripresa economica si prediliga il ricorso a fonti di finanziamento interne e al mercato obbligazionario. Il credito bancario rimane comunque essenziale affinché la crescita si consolidi, soprattutto nei paesi dell'area euro. In particolare, risulta importante l'erogazione di finanziamenti ai comparti di attività economica che presentano prospettive di crescita più solide. La flessione del credito degli anni più recenti è ascrivibile soprattutto al settore delle costruzioni e delle attività legate all'immobiliare, che dal 2008 ha visto una forte flessione del valore aggiunto.

In Italia a novembre scorso la variazione dei prestiti al settore privato su base annua è stata del -4,9%, inasprendosi ulteriormente rispetto al -3,7% registrato ad ottobre e al -1,3% di novembre 2012. Alla flessione dell'aggregato ha contribuito l'andamento negativo sia dei finanziamenti alle imprese (-6%) sia di quelli alle famiglie (-1,5%). Oltre alla debolezza del quadro congiunturale, sull'andamento del credito pesa l'incertezza di rimborso dei finanziamenti: nel III trimestre 2013, i crediti deteriorati hanno raggiunto i €274 miliardi, il 16% dei prestiti in essere.

Contrazione dei prestiti: un fenomeno molto diffuso nei paesi Uem

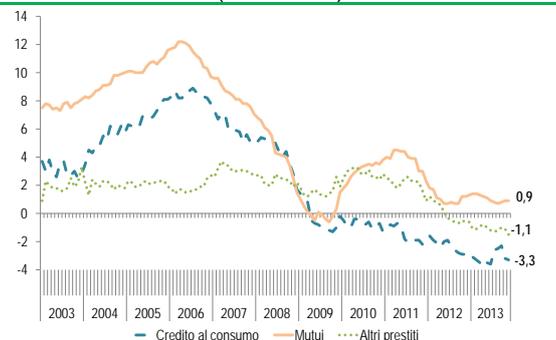
A novembre 2013 l'andamento tendenziale dei prestiti al settore privato nell'area euro ha segnato ancora un valore negativo (-2,3%, -0,8% a novembre 2012), confermando il trend in atto da maggio 2012. Tra le dodici economie della Uem in cui si è registrato un calo dei prestiti (nell'insieme il 75% dell'aggregato) la variazione risulta compresa tra il -9,6% della Spagna e il -0,4% dell'Austria, mentre nei cinque paesi con i finanziamenti in crescita la dinamica è variata dal +1,3% della Francia al +7,2% della Finlandia. Relativamente ai singoli settori, l'andamento negli ultimi mesi è risultato stabile: in calo quello alle imprese (nei cinque mesi terminanti a novembre -3,9%), stabile quello alle famiglie (+0,1% in tutti gli ultimi cinque mesi). Nell'ambito dei prestiti alle famiglie da segnalare in particolare la diminuzione del credito al consumo (-3,3%, -2,9% a novembre 2012) e dei cosiddetti "altri prestiti" che includono i finanziamenti alle microimprese (-1,5%, -0,6% a novembre 2012), mentre la crescita dei finanziamenti per l'acquisto dell'abitazione da giugno scorso continua a essere positiva anche se inferiore all'1% (+1,2% a novembre 2012).

Area euro: prestiti per settore
(Var. % a/a)



Fonte: Bce

Area euro: prestiti alle famiglie
(Var. % a/a)

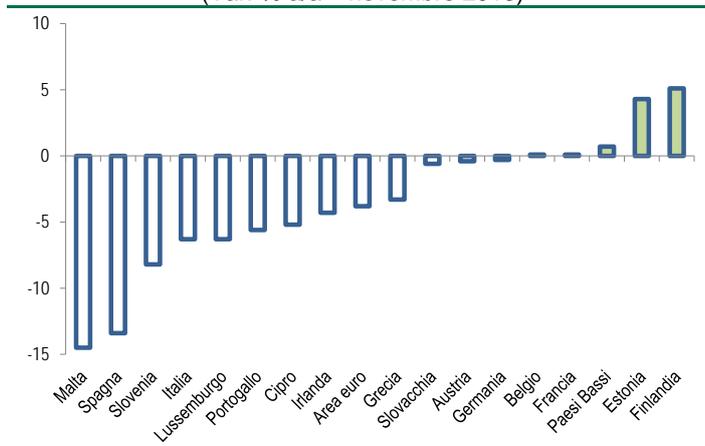


Fonte: Bce

La prolungata fase di debolezza del ciclo economico nella maggior parte dei paesi della Uem sembra aver determinato una modifica permanente nell'attività di finanziamento, soprattutto nei confronti delle imprese¹: la necessità di ridurre l'indebitamento da una parte e l'adozione di criteri più stringenti di concessione del credito dall'altra giustificano sia la contrazione della domanda sia dell'offerta.

Nonostante i segnali di miglioramento dell'economia in alcuni paesi Uem la contrazione dei finanziamenti al settore produttivo si conferma particolarmente severa o in crescita solo moderata quasi ovunque, con variazioni che, a novembre scorso, in 15 paesi andavano dal -14,5% a/a di Malta al +0,7% a/a dei Paesi Bassi. Alla stessa data gli unici paesi in cui si registrava un andamento positivo del credito alle imprese erano l'Estonia (+4,3%, +2,7% a novembre 2012) e la Finlandia (+5,1% pressoché invariato rispetto a un anno prima) paesi che non rappresentano più del 2% dei finanziamenti alle società non finanziarie della Uem. Negli ultimi trimestri in particolare il mercato dei prestiti alle imprese nell'intera area euro si è caratterizzato per un aumento dei rimborsi netti, un fenomeno che secondo le indicazioni della Bce potrebbe concludersi nel corso di quest'anno.

Prestiti alle imprese
(Var. % a/a – novembre 2013)



Fonte: Bce

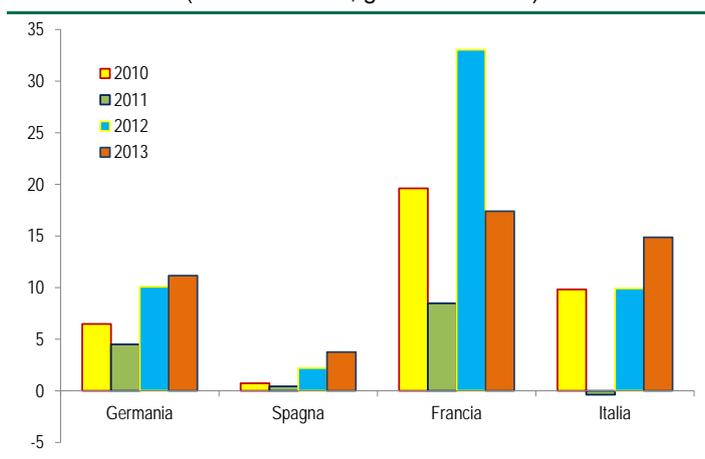
¹ Commissione europea, Quarterly report on the euro area, Financial dependence and growth since the crisis, Volume 12, n. 3, ottobre 2013.

Evidenze empiriche hanno dimostrato come una ripresa dell'espansione del credito si registri solitamente con un ritardo di circa un anno rispetto a quella dell'economia. L'attuale congiuntura propone però alcuni elementi che potrebbero incidere sulla tempistica indicata dalle regolarità storiche. Tra essi l'elevato indebitamento di alcuni settori che impone un consistente ridimensionamento della leva finanziaria in tempi non brevi, lo spostamento strutturale verso altre fonti di finanziamento (in particolare per le imprese di grandi dimensioni) e infine le modifiche dei requisiti normativi richiesti agli istituti di credito. L'esperienza passata suggerisce inoltre come le imprese nella fase iniziale di ripresa economica utilizzino prevalentemente fonti interne di finanziamento e la raccolta diretta sul mercato invece che prestiti bancari. Tuttavia affinché il riavvio del ciclo si consolidi in maniera stabile e duratura le risorse offerte dalle banche risultano fondamentali, soprattutto nell'area euro, dove il modello di finanziamento basato sulle banche è assolutamente dominante.

Nonostante nel biennio terminato le emissioni di corporate bond siano sensibilmente aumentate nei principali paesi Uem, il credito bancario rimane la principale fonte di finanziamento esterno delle imprese con un'incidenza che, rispetto al totale dei debiti finanziari, varia dal 37% della Francia al 66% dell'Italia.

Società non finanziarie: emissioni nette di prestiti obbligazionari

(miliardi di euro; gennaio-ottobre)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

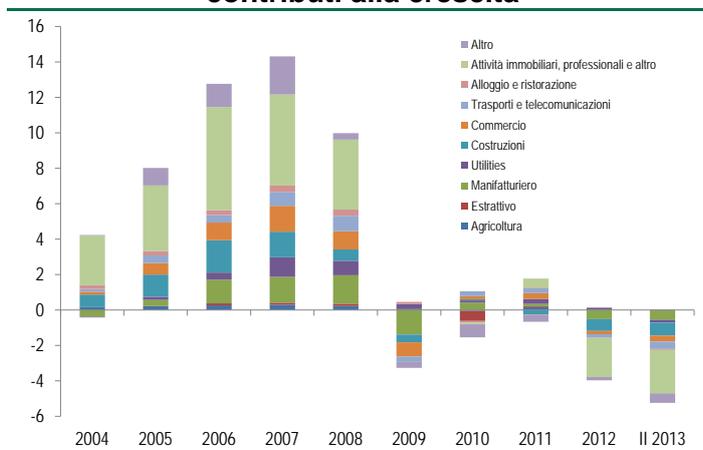
In un contesto di risorse finanziarie vincolato da una congiuntura ancora incerta e da politiche del credito prudenti risulta particolarmente importante l'allocatione dei finanziamenti a settori che mostrino migliori prospettive.² La disponibilità dei dati sul credito disaggregati per branche di attività economica secondo la classificazione NACE³ pubblicati dalla Bce per l'intera unione monetaria, pur comprensivi di una componente di stima e non del tutto armonizzati, consentono di osservare come i prestiti bancari si siano distribuiti tra i diversi comparti produttivi e quale sia stato il loro contributo all'andamento dell'aggregato complessivo.

² Bce, Bollettino mensile, Andamenti recenti dei prestiti delle ifm alle società non finanziarie disaggregati per settore economico, novembre 2013.

³ NACE (Nomenclature Générale des Activités Économiques dans les Communautés Européennes) criterio comune di classificazione delle attività economiche in ambito europeo.

Negli anni precedenti la crisi economica un'espansione del credito ha interessato tutti i principali settori ma è stata particolarmente accentuata nel caso delle costruzioni e dei servizi legati al comparto immobiliare. Nel periodo 2005-07 il contributo di questi due settori alla crescita dei prestiti bancari è stato infatti il più elevato, mentre dall'avvio della fase discendente del ciclo l'andamento fortemente negativo dei finanziamenti ad essi accordati, che nell'insieme rappresentano all'incirca il 15% dei prestiti alle imprese nella Uem, è il maggiore responsabile della cattiva dinamica dell'aggregato complessivo. La contrazione dei finanziamenti ai settori *construction-related* ha riguardato tutti i paesi, indipendentemente dal peso del settore nell'economia complessiva.

Prestiti alle società non finanziarie: contributi alla crescita

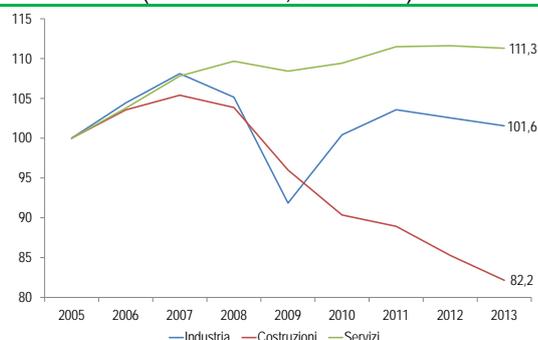


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

Il confronto tra l'andamento del credito ai comparti legati al mercato immobiliare nell'area euro con il valore aggiunto del settore mostra come negli ultimi anni il primo abbia continuato a crescere a ritmi elevati anche quando il valore aggiunto delle costruzioni e dei servizi delle attività immobiliari mostrava segni di severa contrazione. Relativamente ai prestiti agli altri settori è da rilevare come la flessione di quelli all'industria e ai servizi, seppure negativa dal I trimestre del 2012, sia rimasta su livelli più contenuti; anche in questo caso a causa della debolezza dell'attività economica.

Area euro: valore aggiunto per comparti di attività economica

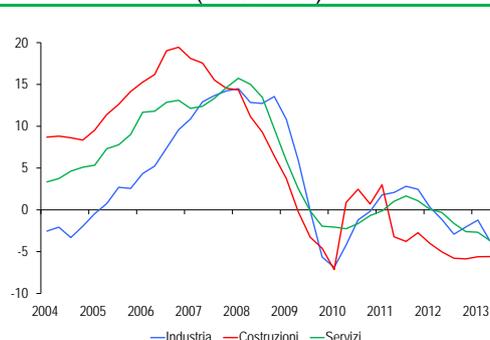
(numeri indici; 2005=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Area euro: prestiti per comparti di attività economica

(Var. % a/a)



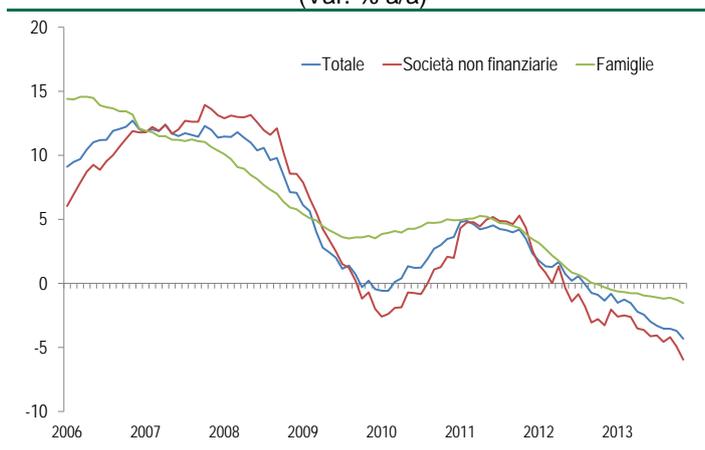
Fonte: Bce



Italia: sui prestiti alle imprese pesano i crediti deteriorati

In Italia a novembre scorso la variazione dei prestiti al settore privato su base annua è stata del -4,9%, inasprendosi ulteriormente rispetto al -3,7% registrato ad ottobre e al -1,3% di novembre 2012. Alla flessione dell'aggregato ha contribuito l'andamento negativo sia dei finanziamenti alle imprese (-6%) sia di quelli alle famiglie (-1,5%).

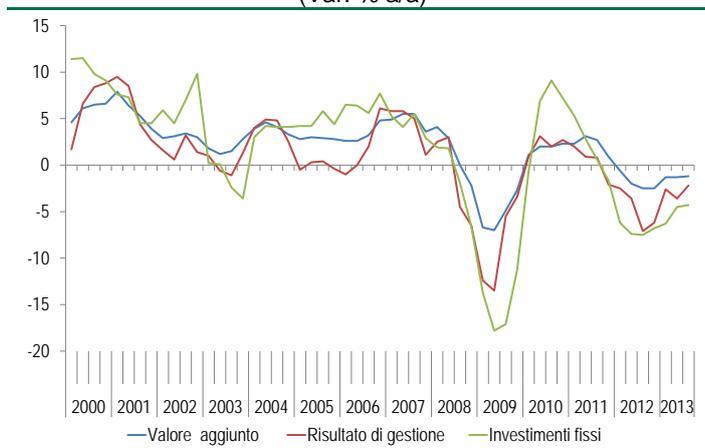
Italia: prestiti per settori
(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Il perdurare di una congiuntura debole e di prospettive di crescita economica solo contenuta hanno determinato un calo della richiesta di fondi da parte delle imprese sia per gli investimenti produttivi sia per le necessità di capitale circolante. Le operazioni di ristrutturazione e consolidamento del debito bancario sono le uniche componenti che hanno fornito un contributo positivo alla domanda di prestiti. In effetti l'ultima rilevazione sui profitti delle società⁴ nel III trimestre dello scorso anno evidenzia ancora il protrarsi di andamenti negativi dei principali indicatori rispetto ai valori di 12 mesi prima: -1,2% il valore aggiunto, -2,2% il risultato lordo di gestione, -4,3% gli investimenti, trend in atto dal 2012 ma che mostrano segni di rallentamento.

Italia: principali voci delle soc. non finanziarie
(Var. % a/a)



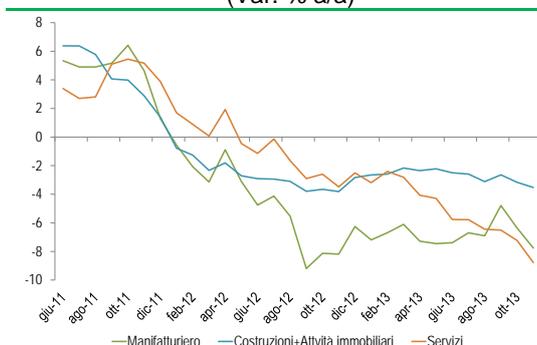
Fonte: Istat

⁴ ISTAT, Statistiche flash, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 9 gennaio 2014.

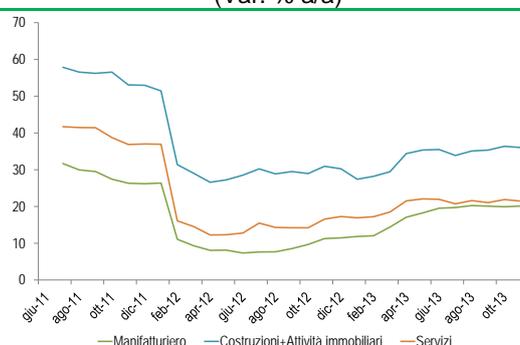
L'andamento dei prestiti per branca di attività economica evidenzia, a novembre 2013, una contrazione diffusa nei principali comparti: -7,8% alle imprese manifatturiere (che concentrano ¼ dello stock dei finanziamenti all'economia produttiva), -3,5% al segmento *construction-related* (incidenza al 33%) e -8,8% ai servizi (40%).

Tali dinamiche si confrontano con una crescita annua delle sofferenze delle imprese del 26,3% (+€21 miliardi), un aumento contenuto rispetto a ottobre (+26,1%) ma significativo rispetto a un anno prima quando l'incremento era già al +19,7%. I finanziamenti ricevuti dalle imprese e iscritti nelle sofferenze sono aumentati del +21% tra le aziende manifatturiere e dei servizi e del 37% in quelle del comparto delle costruzioni e delle attività immobiliari.

Italia: prestiti per comparti di attività economica
(Var. % a/a)



Italia: sofferenze per comparti di attività economica
(Var. % a/a)

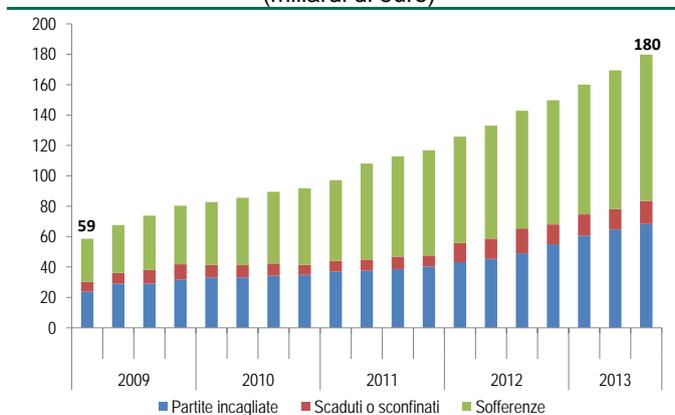


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

A settembre 2013, il tasso di decadimento, ovvero le nuove sofferenze sul totale dei crediti performing, è risultato di poco inferiore al 5% per l'intero sistema produttivo e in alcuni comparti ha superato l'8%: tra questi il tessile, la fabbricazione di mobili e le costruzioni. A settembre 2013 i crediti deteriorati delle imprese hanno raggiunto i €180 miliardi (+26%).

Nel complesso il sistema bancario italiano si trova a fronteggiare finanziamenti di difficile rimborso (sofferenze, partite incagliate, sconfinati) che per l'intera economia a settembre scorso assommavano a €274 miliardi, il 16% dei prestiti in essere.

Crediti deteriorati delle società non finanziarie
(miliardi di euro)

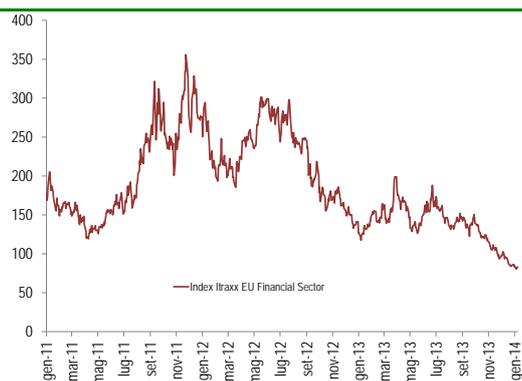


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

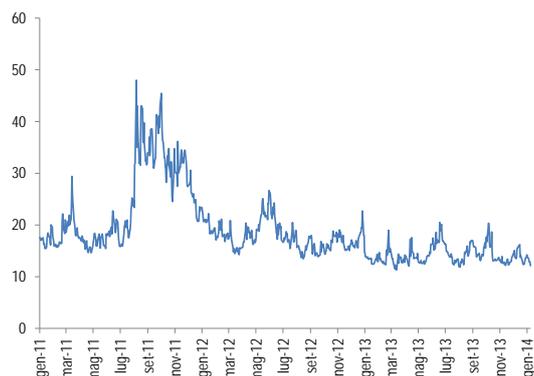
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 81 a 83 pb.

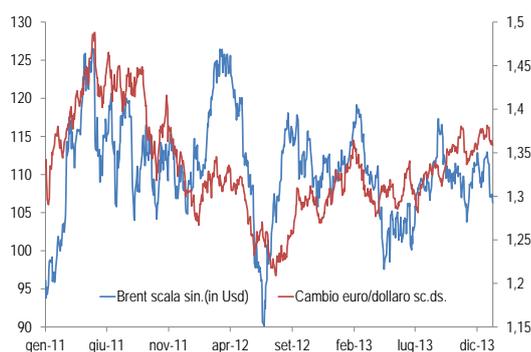
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende sotto quota 13.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio di qualità Brent quota \$106 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro rimane sotto i 1.300 dollari l'oncia.

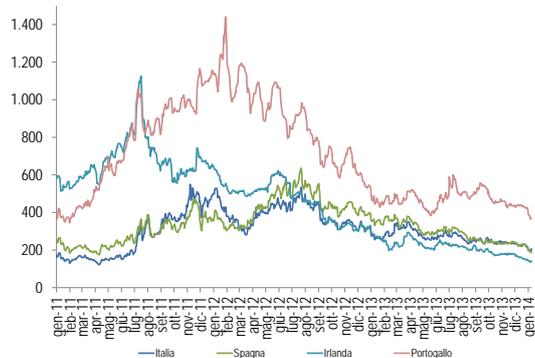
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale oltre quota 19.000.

**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 368 pb per il Portogallo, 142 pb per l'Irlanda, 197 pb per la Spagna e 207 pb per l'Italia.

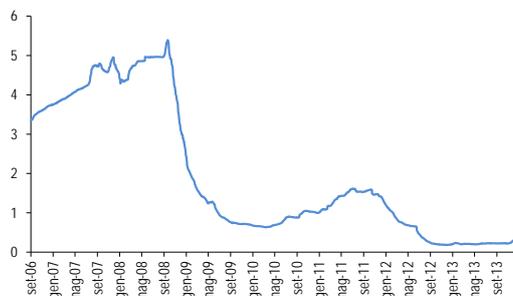
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana continua a scendere sotto quota 2.000.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

