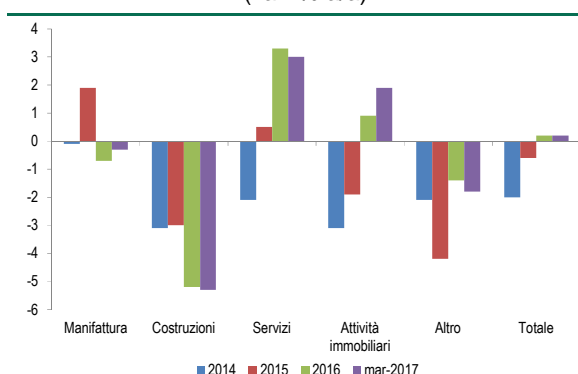


Italia: credito alle imprese per attività economica

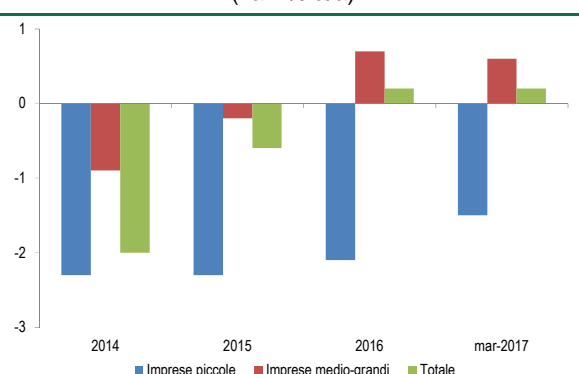
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Italia: credito alle imprese per dimensione

(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Le Operazioni Mirate di Rifi naziamento a Lungo Termine (OMRTL), sono una delle misure "non convenzionali" che la Bce ha adottato per aiutare le economie europee a contrastare le spinte recessive e deflazionistiche. Tra settembre 2014 e marzo 2017 i sistemi bancari dell'area euro hanno avuto la possibilità di ottenere fondi dalla Banca centrale europea a condizioni particolarmente vantaggiose purché destinati a finanziare l'economia reale: 761 sono i miliardi affluiti agli istituti di credito attraverso questa opportunità.

Un primo bilancio fatto dalla Bce per valutare l'efficacia di questa misura evidenzia come i principali effetti positivi si siano concretizzati soprattutto attraverso un importante abbassamento dei tassi di interesse e in un allentamento nei criteri di concessione del credito. Ancora moderati, invece, i risultati sulla dinamica del credito che rimane piuttosto contenuta. In generale si rileva un aumento dei volumi nei paesi meno vulnerabili e un'attenuazione della contrazione nelle economie periferiche. In tutti i casi si riscontra una maggiore predisposizione alle erogazioni da parte degli intermediari che hanno raccolto fondi attraverso operazioni di rifi naziamento mirate.

L'incremento del credito in Italia conferma le indicazioni generali delle analisi Bce: a marzo nel nostro paese la crescita dei prestiti al settore privato corretta per l'effetto delle cartolarizzazioni è stata pari al +1%.

n. 22

12 giugno 2017



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

OMRTL, la formula Bce in aiuto del credito

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

Per aiutare le economie europee a contrastare le spinte recessive e deflazionistiche la Bce ha adottato un'ampia gamma di strumenti di politica monetaria "non standard". Le operazioni di rifinanziamento finalizzate a incentivare l'erogazione del credito all'economia reale (OMRTL) si sono concluse a marzo scorso. Con l'ultima asta della seconda serie, nella quale sono stati assegnati agli istituti di credito dell'area 233 mld a condizioni particolarmente vantaggiose, l'ammontare complessivo dei finanziamenti ha raggiunto i 761 miliardi che andranno gradualmente restituiti entro marzo 2021. A tre anni dall'avvio del provvedimento (giugno 2014) la Bce ha fatto un primo bilancio sull'efficacia di questa misura.

L'evidenza empirica mostra come i principali effetti positivi si siano concretizzati soprattutto attraverso un sostanziale abbassamento dei tassi di interesse e in un allentamento nei criteri di concessione del credito. Ancora moderati, invece, i risultati sulla dinamica del credito che rimane piuttosto contenuta: ad aprile, nell'intera area euro la crescita dell'aggregato è stata pari al +2,6% a/a con andamenti ampiamente differenziati tra le diverse economie. In generale si rileva un aumento del credito nei paesi meno vulnerabili e un'attenuazione della contrazione nelle economie periferiche. In tutti i casi si riscontra una maggiore predisposizione alle erogazioni da parte degli intermediari che hanno raccolto fondi attraverso operazioni di rifinanziamento mirate.

In Italia la crescita dei prestiti al settore privato a marzo è stata dell'1%, con andamenti ampiamente differenziati tra settori, forme tecniche e attività economiche. Confermando il trend in atto da diverso tempo, si intensifica la dinamica del credito alle famiglie (+2,4%) e ristagna quella alle società non finanziarie (+0,2%). Per i nuclei familiari si rafforza la crescita dei mutui (2,2%) e del credito al consumo (+8,4%) mentre per le imprese si osserva la perdurante contrazione dei prestiti al comparto delle costruzioni e al manifatturiero. Buone notizie per il credito al settore dei servizi e delle attività legate all'immobiliare per i quali la dinamica sembra essersi riavviata. Ancora negativa la variazione dei prestiti alle piccole imprese (-1,5%), ma a ritmi meno intensi rispetto al passato a fronte di una marginale crescita del credito alle imprese di grande dimensione (+0,7%).

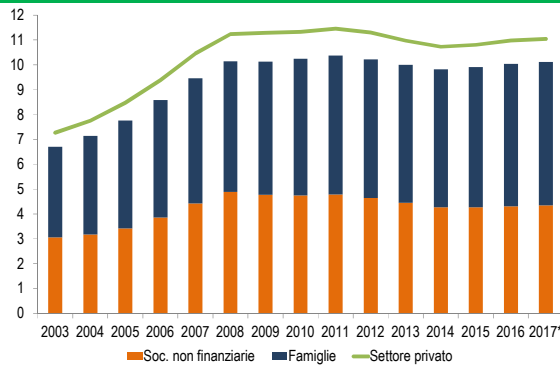
Area euro: migliora lentamente l'andamento del credito

Nei primi quattro mesi di quest'anno, l'andamento del credito al settore privato nell'area euro ha proseguito il percorso di lento, ma graduale aumento iniziato circa due anni fa. La crescita del +2,6%¹ registrata ad aprile conferma il trend di ripresa che, seppure modesta, non si sperimentava da anni: per trovare un incremento di analoga intensità bisogna risalire alla metà del 2009, ma allora l'aggregato era in piena fase discendente. La dinamica dei finanziamenti ai principali settori si presenta simile: +2,4% sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, in accelerazione in entrambi i casi nel confronto con 12 mesi prima (+1,6% e +1,5% rispettivamente).

¹ Dati corretti per le operazioni di cessioni e di cartolarizzazioni, vale a dire elaborati dalla Bce al fine di fornire indicazioni sul credito bancario non influenzate dai trasferimenti di prestiti dai bilanci delle banche verso società veicolo e che quindi riflettono fedelmente l'effettivo ammontare dei finanziamenti erogati all'economia reale.

Area euro: prestiti

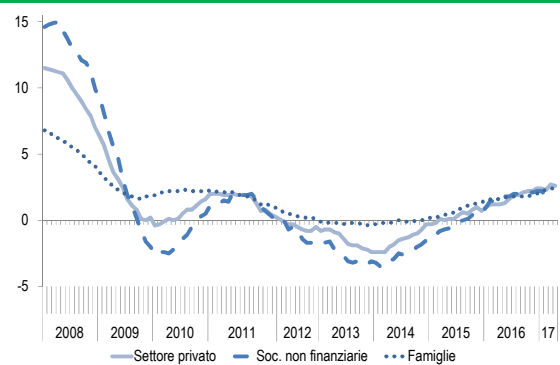
(triloni di euro)



Fonte: Bce - * aprile

Area euro: prestiti

(var. % a/a)

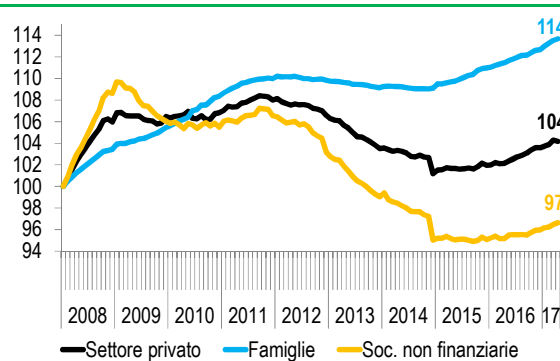


Fonte: Bce

Il riavvio solo recente e moderato del trend di crescita fa sì che lo stock dei prestiti al settore privato sia, nel complesso, fermo intorno agli 11 triloni di euro: per l'intera area euro lo scarto tra il valore massimo di settembre 2011 (11.491) e quello dello scorso aprile è di appena 448 mld. Posto pari a 100 l'ammontare dei prestiti totali dell'area euro di gennaio 2008, il livello di aprile 2017 è di appena 104: nei quasi dieci anni trascorsi, alla crescita del credito alle famiglie (arrivato a quota 114 a 5.780 mld) si contrappone la flessione di quello alle società non finanziarie ancora al di sotto del dato di allora (a quota 97, a 4.343 mld). Relativamente alle forme tecniche si osserva per le imprese un riavvio dei prestiti a lungo termine (+3,2% ad aprile) e il perdurare di un trend negativo per quelli a breve (-3,1%); per le famiglie si riscontra una lieve ma costante accelerazione della dinamica sia dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni sia del credito al consumo, mentre prosegue la contrazione dei cosiddetti "altri prestiti".

Area euro: prestiti per settori

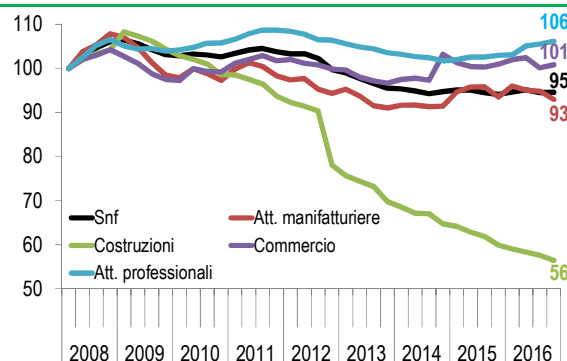
(numeri indici; gen. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

Area euro: prestiti per comparti di attività economica

(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

Rispetto al 2008 l'andamento dei finanziamenti si è contratto soprattutto nell'edilizia e nell'industria manifatturiera: nel primo caso, i prestiti si sono ridotti di oltre il 40% mentre nel secondo caso il calo è limitato al 7%. Ne è derivata una riduzione dell'incidenza sul totale dei prestiti al comparto produttivo che per il manifatturiero è

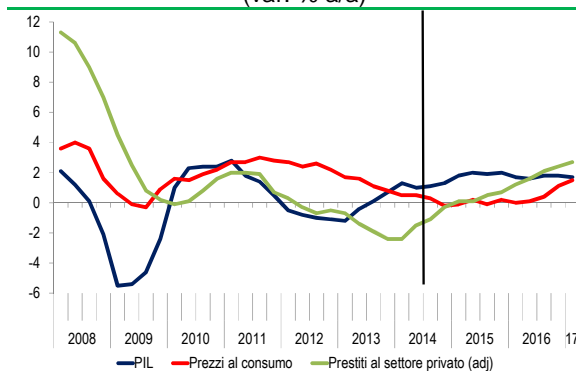
confinata in pochi decimi di punto percentuale (dal 14,7% al 14,4%) mentre per le costruzioni supera i 6 p.p. (dal 15,4% al 9,2%).

Il generale miglioramento del credito nell'area euro sottende andamenti ampiamente differenziati tra i diversi paesi dell'unione che vanno, ad aprile, dal -4,4% dei Paesi Bassi al +12% della Slovacchia, con Francia e Germania da tempo in territorio ampiamente positivo.

Moltiplicate e potenziate le misure di politica monetaria

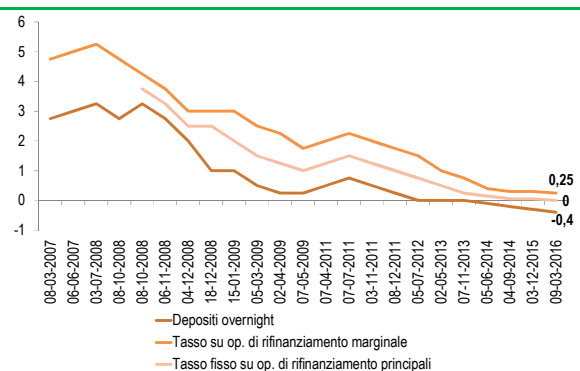
Considerate le ricadute negative sulla crescita economica² di una contrazione/stagnazione dei finanziamenti (soprattutto in un sistema bancocentrico come quello europeo) e alla luce di una ripresa molto incerta, all'indomani della crisi la Bce ha adottato, in aggiunta alle consuete operazioni di politica monetaria, alcune misure definite "non convenzionali" divenute progressivamente più incisive. Quelle adottate in una prima fase come l'offerta di liquidità al sistema bancario senza limiti quantitativi (cioè fino a soddisfare interamente la domanda) e con modalità flessibili in termini di scadenze e valuta, nonché la riduzione dei tre tassi di riferimento con relativo trasferimento del beneficio all'intera struttura dei tassi di interesse, non sono state tuttavia in grado di contrastare il debole andamento del ciclo economico e del credito.

Area euro: Pil, prezzi al consumo, prestiti
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

Tassi di riferimento Bce
(val. %)



Fonte: Bce

All'inasprirsi della crisi e in presenza di un tasso di inflazione persistentemente inferiore all'obiettivo del 2%, a partire da giugno 2014 la Bce ha introdotto gradualmente ulteriori misure definite "non convenzionali" con l'intento di favorire l'erogazione di finanziamenti alle imprese e alle famiglie e per questa via ridare slancio a crescita economica e inflazione. Tasso sui depositi negativo, Operazioni Mirate di Rifinanziamento a più Lungo Termine (OMRLT-I) e ampliamento del programma di acquisto di titoli (PAA) del settore pubblico e di aziende private solide sono stati i nuovi provvedimenti messi in campo dalla banca centrale europea per riportare a un livello apprezzabile la dinamica sia del credito sia dei prezzi al consumo.

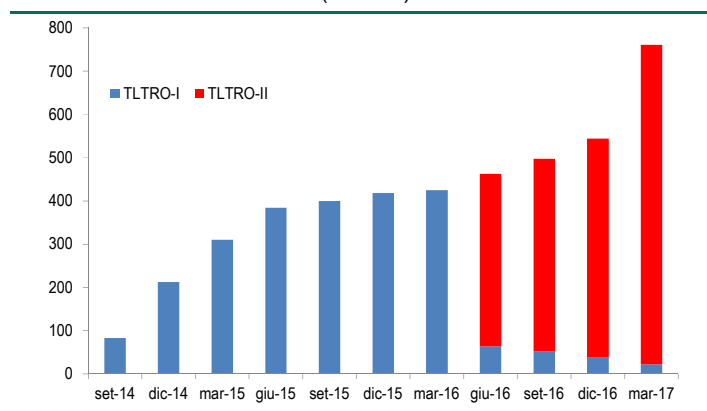
Mentre gli interventi adottati nei primi anni della crisi erano mirati soprattutto a superare un problema di liquidità del sistema bancario, quelli di più recente adozione sono stati

² Bce, Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area, WP n. 1150, gennaio 2010.

maggiormente orientati a incentivare le banche a un allentamento dei criteri di concessione del credito e a favorirne l'erogazione all'economia reale. In particolare le due serie di operazioni OMRLT (annunciate a giugno 2014 e marzo 2016) hanno offerto la possibilità agli istituti di credito di finanziarsi presso la Banca centrale con scadenze fino a quattro anni a condizioni molto vantaggiose vincolando l'entità dei rifinanziamenti all'ammontare di quanto concesso alle imprese e alle famiglie (fatta eccezione per i prestiti per l'acquisto di abitazioni per evitare possibili bolle immobiliari). Progressivamente più favorevoli sono risultate le condizioni applicate alle erogazioni di fondi: se nelle OMRLT-I era consentito richiedere fino al 7% dei prestiti cosiddetti "idonei" ad aprile 2014³, nelle OMRTL-II tale limite è stato innalzato al 30% dell'analogo stock a gennaio 2016⁴. Si è poi consentito di rimborsare gli importi ricevuti durante le OMRTL-I con fondi tratti dalle OMRTL-II per beneficiare di un allungamento delle scadenze nonché di un tasso ancora più favorevole. A differenza degli interventi di giugno 2014, a partire da marzo 2016 le banche anziché essere penalizzate nel caso di mancato raggiungimento del target fissato in termini di prestiti a imprese e famiglie, al momento del rimborso saranno premiate nel caso di superamento, attraverso il pagamento di tassi di interesse più bassi. Gli istituti che avranno aumentato i loro prestiti del 2,5% almeno tra gennaio 2016 e gennaio 2018 potranno vedersi applicare agli importi rifinanziati il tasso marginale sui depositi, attualmente pari al -0,4%; nel caso li avessero aumentati in misura inferiore il tasso sarà determinato sulla base del valore di riferimento e seguirà una progressione lineare. Inoltre, diversamente dalla prima serie, non è previsto l'obbligo di rimborso qualora l'incremento target dei prestiti non si realizzi. Nell'insieme le risorse affluite alle istituzioni bancarie dell'area euro tra settembre 2014 e marzo scorso sono risultate ingenti: all'ultima data l'insieme delle OMRLT era pari a 761 mld, di cui 22 mld relativi alla prima serie e 739 mld della seconda. 399, 45, 62, 233 sono i miliardi accordati nelle diverse aste che si sono tenute tra giugno 2016 e marzo 2017. Gli importi particolarmente rilevanti della prima e ultima asta trovano giustificazione rispettivamente nella sostituzione dei fondi ricevuti nella OMRTL-I e nell'estensione della durata del prestito in un periodo in cui le aspettative propendono per un rialzo dei tassi di interesse.

Area euro: Operazioni Mirate di Rifinanziamento a Lungo Termine

(miliardi)



Fonte: Bce

³ 398 mld per l'area euro, 75 mld per l'Italia.

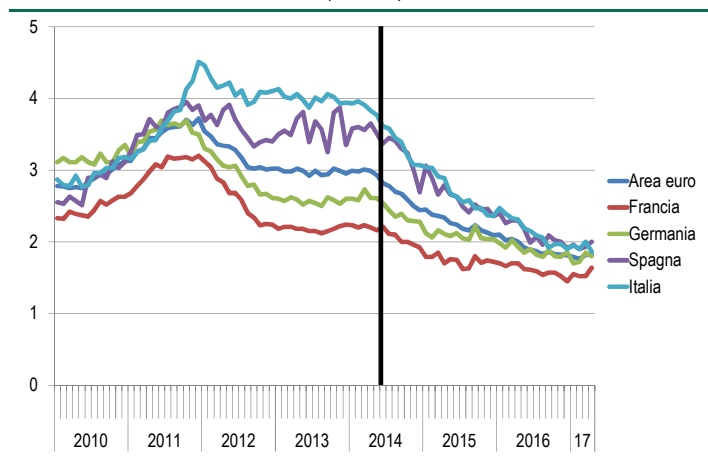
⁴ 1.700 mld per l'area euro, 317 mld per l'Italia.

L'ammontare delle sole operazioni mirate di rifinanziamento per singolo paese non è di facile individuazione poiché le banche centrali nazionali spesso forniscono dati complessivi relativi al totale delle operazioni a lungo termine che includono anche quelle di breve durata (fino a 3 mesi). Nell'insieme, sulla base di questi importi, emerge come l'ammontare richiesto dalle banche italiane sul totale delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine sia il più elevato: a dicembre 2016 risultava una quota pari a oltre il 30% del totale⁵, contro il 26% della Spagna, il 13% della Francia e il 12% della Germania⁶. Italia e Spagna hanno mostrato interesse per questa forma di finanziamento sin dalle prime operazioni, mentre per Germania e Francia l'interesse è andato via via crescendo: nella prima asta (set. 2014) le rispettive quote non superavano il 3% e l'8%. Peraltro la dinamica del credito alle imprese in questi due paesi (+4,3% e +5,2% ad aprile) ha già garantito loro il superamento del limite del 2,5% che consentirà di beneficiare pienamente del livello negativo del tasso di rifinanziamento.

Al di là degli importi assegnati, pure rilevanti, ciò che maggiormente rileva è l'efficacia delle misure intraprese a tre anni dall'annuncio e a conclusione del ciclo delle aste a marzo scorso. Nel complesso, evidenze empiriche hanno mostrato un generale miglioramento delle condizioni di finanziamento, nell'evoluzione dell'intermediazione creditizia, nel riavvio della crescita e nel recupero del tasso target di inflazione anche se con intensità diversa tra le economie dell'area euro. In generale si riscontra ovunque sia un allentamento dei criteri di concessione del credito sia un successo nella trasmissione dei tassi di interesse: quelli alle società non finanziarie hanno ovunque seguito un trend discendente limitando il fenomeno della dispersione fra paesi. In particolare, secondo la Bce, gli intermediari dei paesi vulnerabili partecipanti alle OMRTL-I hanno ridotto i tassi più degli intermediari che non hanno partecipato alle aste.

Tassi compositi sui prestiti alle società non finanziarie

(val. %)



Fonte: Bce

La linea verticale indica l'annuncio delle misure di allentamento creditizio nel giugno 2014.

⁵ Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1/2017, aprile 2017.

⁶ <http://bruegel.org/publications/datasets/eurosystem-liquidity/>

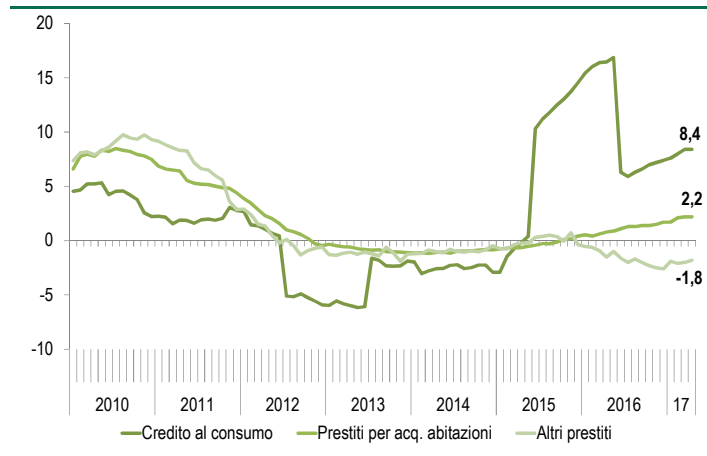
Relativamente all'andamento del credito, per il momento, i benefici sono più evidenti per le economie meno vulnerabili⁷ dove la dinamica è abbastanza sostenuta, mentre in quelle vulnerabili si rileva solo un'attenuazione della contrazione dei prestiti. Anche in quest'ultimo caso però l'attività di rifinanziamento presso la Bce sembra aver fatto la differenza: laddove gli intermediari vi hanno fatto ricorso si è registrato un rallentamento del ritmo di riduzione dei prestiti alle imprese contro una perdurante contrazione per gli altri. Un'analisi svolta dalla Bce sulla base delle informazioni a livello di singola banca e poi aggregate secondo la partecipazione o meno alle operazioni di rifinanziamento ne offre un riscontro empirico.⁸

L'andamento del credito in Italia

I dati sul credito riferiti all'Italia confermano le indicazioni generali delle analisi Bce: a marzo nel nostro paese la crescita dei prestiti al settore privato corretta per l'effetto delle cartolarizzazioni è stata pari al +1%, incremento che denota un riavvio di un pur marginale trend positivo da febbraio 2016, dopo quattro anni di contrazioni. I finanziamenti alle famiglie (+2,4% a/a ad aprile) hanno tratto beneficio sia dai bassi tassi di interesse sia dall'aumento del reddito disponibile tanto che l'andamento dei mutui si è collocato sopra il 2% e quello del credito al consumo oltre l'8%. Per entrambe le tipologie di finanziamento i tassi di crescita ad aprile sono risultati ai massimi degli ultimi quattro anni⁹. Per contro rimane ancora negativa la variazione di cosiddetti "altri prestiti alle famiglie" (-1,8%) trainati verso il basso dalla persistente contrazione del credito alle micro-imprese (-3,2%).¹⁰

Italia: credito alle famiglie

(var. % a/a)



Fonte: Bce

⁷ Secondo la Bce sono considerate economie meno vulnerabili: Austria, Belgio, Germania, Estonia, Finlandia, Francia, Lituania, Lussemburgo, Lettonia, Malta, Paesi Bassi, Slovacchia. quelle vulnerabili sono: Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

⁸ Bce, Le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine: una panoramica dei fondi erogati e dell'impatto sull'intermediazione bancaria, Bollettino Economico, 3/2017.

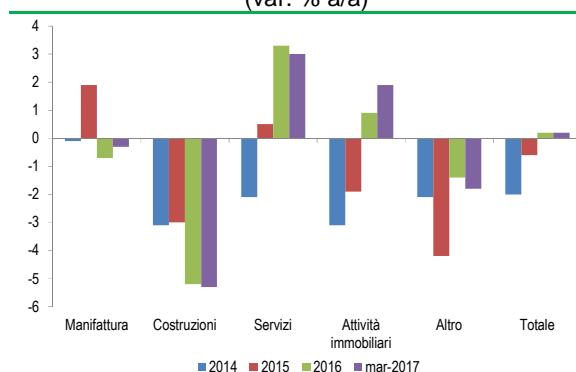
⁹ L'incremento a doppia cifra del credito al consumo rilevato tra la metà del 2015 e la metà del 2016 è dovuto all'ingresso nel perimetro delle banche di alcuni operatori in precedenza qualificati come società specializzate.

¹⁰ Gli "altri prestiti" alle famiglie sono costituiti per una quota significativa da finanziamenti alle famiglie produttrici, ovvero unità produttive con un numero di addetti fino a 5.

L'andamento complessivo dei prestiti alle società non finanziarie, dopo aver superato la fase di contrazione, si presenta pressoché nullo dalla seconda parte del 2015 (+0,2% a marzo), con dinamiche differenziate per dimensione di impresa e per comparto di attività economica. Consolidando il trend in atto da diversi anni, le variazioni di marzo scorso confermano una crescita dei finanziamenti alle imprese di grande dimensione (+0,7%) a fronte di un calo di quelli alle piccole imprese (-1,5%). Quanto all'articolazione per segmento produttivo si osserva il perdurare di una contrazione severa del credito alle imprese di costruzione (-5,3%) e una di minore intensità per quelle manifatturiere (-0,3%); per contro, risulta discreta la dinamica dei prestiti ai servizi (+3%) e alle attività legate al comparto immobiliare (+1,9%).

Italia: credito alle imprese per attività economica

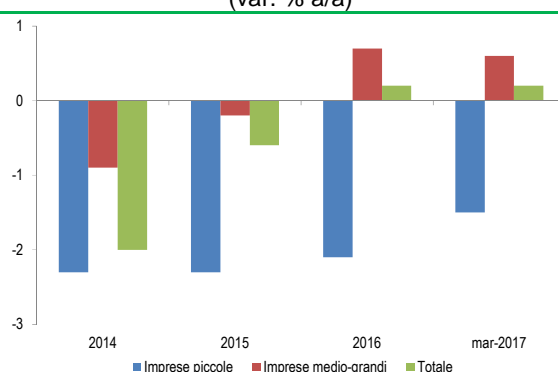
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Italia: credito alle imprese per dimensione

(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Considerando che nell'ultima asta OMRLT gli intermediari italiani hanno ottenuto fondi per 67 mld (circa il 30% dell'ammontare complessivo), le attese sono orientate verso un graduale rafforzamento della dinamica del credito nei prossimi anni.

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. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com