



## NOTA DAL CSC

# Italia: il *credit crunch* prosegue nel 2014

***Nel 2015 inversione di tendenza grazie agli effetti positivi della valutazione BCE***

**Ciro Rapacciuolo**

*In Italia la caduta dei prestiti bancari alle imprese è stata finora del 10,5% dal picco del settembre 2011, pari a -96 miliardi. Il CSC stima che proseguirà quest'anno: -1,0% (-8 miliardi). Nel 2015, invece, si registrerà un aumento del 2,8% (+22 miliardi).*

*Il calo è partito dal lato dell'offerta e perciò le previsioni CSC si basano sull'evoluzione nei bilanci bancari del rischio di credito (oggi ai massimi), della capacità di generare utili (ai minimi), dei ratio di capitale e della raccolta.*

*Affinché l'inversione di tendenza si verifichi è cruciale che la valutazione e i test effettuati dalla BCE confermino la solidità dei bilanci bancari così da infondere fiducia negli istituti italiani da parte degli investitori e da abbassare la loro avversione al rischio.*

*Se l'approfondita analisi della BCE non sortisse questi esiti positivi, si potrebbe materializzare uno scenario avverso, nel quale i prestiti scenderebbero del 4,9% nel 2014 (-40 miliardi) e dell'1,3% nel 2015 (-10 miliardi).*

*I prestiti delle banche alle imprese sono già diminuiti più del PIL nominale nel 2012-2013; il rapporto prestiti/PIL si è ridotto rapidamente e potrebbe scendere ancora. Il grado di indebitamento bancario delle imprese è lontano dal picco.*

*In ogni caso l'andamento dei prestiti bancari nel 2014-15 non potrà soddisfare pienamente il fabbisogno finanziario creato dal miglioramento della domanda e dell'attività economica e ciò rende urgente lo sviluppo dei canali di finanziamento non bancari<sup>1</sup>.*

### Che accadrà al credito nei prossimi due anni?

I prestiti bancari alle imprese italiane hanno iniziato a ridursi dagli ultimi mesi del 2011. La caduta del credito erogato è stata finora del 10,5% rispetto al picco del settembre 2011, pari a -96 miliardi di euro. Il *credit crunch* si è sviluppato a un ritmo di -0,4% al mese, con una forte accelerazione a novembre 2013 (-1,2%).

---

<sup>1</sup> In CSC, Scenari economici n. 16, dicembre 2012, si stima che per finanziare la ripartenza degli investimenti delle imprese italiane occorreranno 90 miliardi di euro su un orizzonte di 5 anni.

Secondo alcuni analisti, dal 2014 il credito tornerà ad affluire alle imprese, dopo due anni di contrazione. Ma i ritmi resteranno contenuti e decisamente inferiori a quelli pre-crisi (+12,7% nel 2007). Stime CER e Prometeia, ad esempio, indicano concordemente un +1,6% per i prestiti nel 2014, +2,6% nel 2015 e +3,5% nel 2016. Bassa redditività e sofferenze in crescita vengono indicate come cause di questo andamento frenato, nonostante l'uscita dell'Italia dalla recessione<sup>2</sup>. Altri analisti, invece, ritengono che il *credit crunch* proseguirà. La Banca d'Italia a novembre ha previsto prestiti alle imprese in calo per almeno altri 6 mesi, cioè anche nella prima parte del 2014. La variazione a 12 mesi risulterebbe pari a -1,5% nel 4° trimestre 2014 (da -4,9% nel 3° 2013). Si possono fare varie ipotesi sul profilo dei prestiti necessario a condurre a un tale esito: il proseguire della caduta nel 4° trimestre 2013 e nel 1° 2014 al ritmo di -0,4% al mese, con una stabilizzazione in seguito; oppure una caduta più lunga, ma a un ritmo più lento.

### Capitale, avversione al rischio e raccolta guidano i prestiti

L'andamento dei prestiti alle imprese nei prossimi anni dipenderà da tre determinanti: dotazione di capitale degli istituti, composizione degli asset bancari e raccolta. Il CSC simula gli effetti sul credito alle imprese nel 2014-2015 di una serie di ipotesi su questi tre fattori, utilizzando il bilancio aggregato delle banche italiane, semplificato per evidenziare le voci di maggior interesse.

Il CSC delinea due scenari, che hanno in comune l'andamento della raccolta al dettaglio. Nei prossimi anni ci si attende che questa cresca, grazie all'incremento del reddito delle famiglie: aumentano i depositi in banca (+2,0% nel 2014 e +3,0% nel 2015; +2,6% nel 2013) e ripartono gradualmente le sottoscrizioni di obbligazioni al dettaglio (stabili al netto dei rimborsi nel 2014, +2,0% nel 2015, dopo il -7,8% nel 2013)<sup>3</sup>. I due scenari differiscono per le altre determinanti: la possibilità di capitalizzazione delle banche, dipendente dagli utili non distribuiti (bassi negli ultimi anni) e dalle risorse fresche reperibili sul mercato; la composizione delle attività, che dipende dalla maggiore o minore avversione al rischio delle banche, misurata con la quota dei titoli di stato sul totale attivo. Assumiamo che resti costante la quota delle altre attività (compresi i prestiti alle famiglie) e delle altre passività (inclusi i fondi BCE).

Nel primo scenario i prestiti alle imprese cadono dell'1,0% nel 2014 (-8 miliardi) e crescono del 2,8% nel 2015 (+22 miliardi). Questo andamento nasce da due fattori. Innanzitutto, la capacità delle banche di tenere costante la quota del capitale sul passivo, che è in espansione. Ciò significa far crescere il capitale (+6 miliardi nel 2014 e +11 nel 2015), a parità di leva nel biennio. I risultati dell'analisi approfondita BCE sui bilanci bancari possono accrescere l'interesse degli

<sup>2</sup> Fin da inizio 2012 l'FMI aveva previsto la forte riduzione dei prestiti nei paesi periferici di Eurolandia, a causa delle difficoltà delle banche (*Global Financial Stability Report*). Nell'ottobre 2012 ha quantificato in un -9,0% la riduzione nel periodo settembre 2011-dicembre 2013 in uno scenario senza ulteriori interventi dei governi europei (-18,0% con politiche che si andavano indebolendo, -5,0% viceversa con interventi più forti come l'Unione Bancaria). Nell'ottobre 2013 ha aggiornato l'esercizio, trovando che la caduta del credito, inizialmente vicina allo scenario di politiche invariate, si sta spostando verso il sentiero implicato da politiche più deboli.

<sup>3</sup> Le ipotesi sulla raccolta sono importanti: se assumessimo che nel 2014 crescesse del doppio rispetto a quanto qui assunto (+4% i depositi, +2% i bond), nel primo scenario risulterebbe una risalita dei prestiti (+8 miliardi) invece che una caduta (-8). Ma ciò sarebbe incoerente con le previsioni CSC di lenta ripresa dell'economia.

investitori verso gli istituti italiani e incentivare questi ultimi a varare nuovi aumenti di capitale. In questo scenario, il totale del bilancio del sistema bancario sale di 63 miliardi nel 2014 e di altri 115 nel 2015 (Tabella B). Le banche possono mettere in portafoglio asset addizionali per 178 miliardi nel biennio. Secondo fattore, la fiducia diffusa nel sistema bancario dalle valutazioni BCE (fine 2014) riduce l'avversione al rischio di credito e, quindi, si ferma gradualmente la ricomposizione dell'attivo (la quota di titoli di stato sale di mezzo punto nel 2014 e resta invariata nel 2015)<sup>4</sup>.

Nel secondo scenario, meno probabile, si ha una caduta dei prestiti alle imprese del 4,9% nel 2014 (-40 miliardi) e il *credit crunch* prosegue anche nel 2015 (-1,3%, pari a -10 miliardi). Ciò deriva da due elementi. Le banche non riescono ad alimentare il capitale, la cui quota sul passivo si riduce di mezzo punto all'anno. Ciò a causa dell'insufficienza degli sforzi sulla redditività e della scarsità di risorse fresche. Questa ipotesi implica una riduzione del capitale (-20 miliardi nel 2014 e -16 nel 2015) e una risalita della leva, il che accresce il rischio complessivo dell'attività bancaria. Inoltre, l'avversione al rischio di credito resta elevata, nonostante l'operazione di valutazione della BCE. Le banche proseguono perciò la ricomposizione degli asset, anche per sostenere i *ratio* erosi dalla perdita di capitale: la quota di titoli di stato cresce di un punto nel 2014 e di mezzo punto nel 2015. Il bilancio totale aumenta di 6 e 56 miliardi nel biennio. A fine 2015 i prestiti alle imprese sarebbero di 64 miliardi inferiori rispetto al livello raggiunto nel primo scenario. Queste stime sono aggiornate rispetto a quelle pubblicate in *Scenari Economici* del CSC di dicembre 2013, sulla base delle statistiche relative allo scorso novembre.

**Più capitale e meno avversione al rischio valgono 64 miliardi di prestiti in più**  
(Bilancio delle banche italiane, stock di fine periodo, miliardi di euro)

	2011	2012	2013	Scenario 1 Capitale su, titoli in frenata		Scenario 2 Capitale eroso, titoli in salita	
				2014	2015	2014	2015
<b>ATTIVO</b>							
<b>Prestiti alle imprese Ita</b>	<b>894</b>	<b>865</b>	<b>817</b>	<b>809</b>	<b>831</b>	<b>777</b>	<b>767</b>
Prestiti alle famiglie Ita	618	610	602	611	628	603	611
Titoli di stato Ita	210	331	403	430	442	445	472
Altro attivo	2,341	2,415	2,286	2,321	2,385	2,289	2,321
<b>Totale attivo</b>	<b>4,063</b>	<b>4,220</b>	<b>4,108</b>	<b>4,171</b>	<b>4,286</b>	<b>4,114</b>	<b>4,170</b>
<b>PASSIVO</b>							
Depositi imp.+fam.	1,031	1,100	1,129	1,152	1,186	1,152	1,186
Obbligazioni imp.+fam.	382	380	351	351	358	351	358
Capitale	380	373	388	393	404	368	352
Altro passivo	2,270	2,367	2,241	2,275	2,338	2,244	2,275
<b>Totale passivo</b>	<b>4,063</b>	<b>4,220</b>	<b>4,108</b>	<b>4,171</b>	<b>4,286</b>	<b>4,114</b>	<b>4,170</b>
<i>Funding gap</i>	-100	6	60	82	84	122	166
Leva	10.7	11.3	10.6	10.6	10.6	11.2	11.9

Scenario 1. Capitale (var. quota % sul passivo): 0,0 nel 2014 e 0,0 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +0,5 nel 2014 e 0,0 nel 2015.

Scenario 2. Capitale (var. quota % sul passivo): -0,5 nel 2014 e -0,5 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +1,0 nel 2014 e +0,5 nel 2015.

Le simulazioni sono state elaborate con i dati al novembre 2013. Simulazioni CSC per 2014 e 2015.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

<sup>4</sup> Sull'intero progetto dell'Unione Bancaria restano rischi legati al cattivo disegno. Relativamente alla vigilanza unica, di cui la AQR è premessa, non è possibile escludere resistenze da parte delle autorità nazionali di vigilanza dei vari paesi di Eurolandia, custodi di culture giuridiche tradizionalmente differenti. Marco Onado su *Il Sole 24 Ore* dell'8 Gennaio 2014 sottolinea che la discrezionalità che - secondo la recente proposta della Commissione - verrebbe lasciata alle autorità di vigilanza nazionali nell'estendere il futuro divieto di *trading* proprietario alle banche minori renderebbe più difficile il compito del nuovo supervisore unico; senza peraltro incidere molto sulla rischiosità del *business* bancario, in quanto si interviene su una parte piccola e decrescente dell'attivo.

I due scenari qui delineati si basano, dunque, su diverse ipotesi riguardo alla dotazione di capitale bancario e all'avversione al rischio da parte degli istituti. Analizziamo nel seguito gli andamenti recenti delle principali determinanti dell'andamento del credito alle imprese.

### Ratio di capitale in linea, leva bassa

La posizione patrimoniale delle principali banche italiane è buona nel confronto internazionale. Il *ratio* di capitale di migliore qualità (*core tier 1*) è pari al 10,9%, in linea con quello delle banche dei principali paesi occidentali<sup>5</sup> (Tabella A). I maggiori istituti italiani negli ultimi anni sono riusciti ad accrescere il *ratio* in misura marcata (+2,7 punti, dall'8,2% nel 2010). La BCE ha fissato per la *Asset Quality Review* (AQR) su 130 grandi banche europee, che è appena partita e che si chiuderà nell'ottobre 2014, una soglia minima dell'8,0% in termini di *common equity tier 1* (CET1). La definizione di CET1 è più restrittiva di quella di *core tier 1*: per le maggiori banche italiane, Mediobanca calcola un CET1 al 9,9%<sup>6</sup>. Se si guarda all'intero sistema bancario italiano, le categorie che hanno in media i *ratio* più bassi sono le banche popolari (*core tier 1* al 9,5% a giugno 2013) e le banche nel cui capitale le fondazioni controllano una quota superiore al 20% (9,2%). Le altre banche hanno, in aggregato, un *ratio* dell'11,4%. Un altro elemento positivo delle banche italiane è che sono strutturalmente meno rischiose in quanto operano con una leva più bassa: quella dei grandi istituti è pari a meno della metà di quella delle maggiori banche tedesche.

I principali istituti italiani, tuttavia, registrano nel 2013 perdite su crediti piuttosto elevate nel confronto internazionale e utili di esercizio decisamente peggiori. Le banche italiane medie e minori presentano analoghe problematiche di bilancio. Il continuo aumento delle perdite sullo stock dei crediti erogati rischia di erodere il capitale bancario. Gli stress test condotti di recente dall'FMI, sull'orizzonte 2013-2015, sono abbastanza rassicuranti. In uno scenario base di crescita debole (-1,5% nel 2013, +1,2% nel 2014 e nel 2015) il capitale delle banche italiane è valutato adeguato. Tuttavia, in uno scenario avverso, con una crescita cumulata di 4,2 punti più bassa nei tre anni, servono 6-14 miliardi di

**Banche italiane: capitale ok e leva bassa, ma pochi utili**  
(Grandi istituti, valori %, bilanci del 1°trimestr e 2013)

	Capitalizzazione		Redditività	
	Core tier 1*	Leva**	Perdite su crediti***	Risultato netto***
Germania (2)	11.8	41.0	-5.2	13.1
Spagna (2)	11.0	20.4	-19.6	18.6
<b>Italia (2)</b>	<b>10.9</b>	<b>18.2</b>	<b>-24.0</b>	<b>7.6</b>
Francia (3)	10.3	29.5	-13.8	12.4
Svizzera (2)	15.0	38.3	-0.3	15.3
Regno Unito (4)	11.8	22.7	-10.9	22.4
USA (7)	10.6	19.7	-6.5	18.7

Tra parentesi il numero di istituti di credito per ogni paese.

Dati ordinati per *Core tier 1*.

\* (Capitale di migliore qualità / attivo ponderato per il rischio)\*100. \*\* Totale attivo tangibile / patrimonio netto tangibile (dati 2012). \*\*\* In % dei ricavi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Mediobanca R&S.

<sup>5</sup> Le banche spagnole hanno in bilancio circa 50 miliardi di *Deferred Tax Assets* (DTA). Con le regole prudenziali precedenti a Basilea 3 le DTA contavano come capitale e tenevano alti i *ratio*. Basilea 3 alza la qualità del capitale richiesto e le DTA cadono fuori dal calcolo dei *ratio*, che quindi si abbassano. Perciò il Governo spagnolo, di intesa con le banche, ha convertito le DTA in crediti fiscali, che lo Stato si obbliga a pagare e che quindi hanno qualità più elevata delle DTA e rientrano nei *ratio* di Basilea 3.

<sup>6</sup> Il CET1 all'8,0% fissato dalla BCE è pari al 7,0% chiesto da Basilea 3 (per tutte le banche, dal 2019) più un 1,0% di *buffer* per la rilevanza sistemica degli istituti coinvolti nella AQR. Nel 2012 la EBA aveva chiesto alle banche maggiori un *core tier 1* del 9,0%.

nuovo capitale, concentrati per lo più tra le banche popolari<sup>7</sup> e tra gli istituti creditizi in cui le fondazioni hanno una quota rilevante.

### Una montagna di sofferenze blocca i prestiti

In Italia le sofferenze sui prestiti alle imprese sono salite a 103 miliardi nel novembre 2013 (12,6% del totale dei prestiti), da 25 miliardi nel 2008. Anche quelle sui crediti alle famiglie crescono (32 miliardi, da 10) e quelle sui prestiti alle famiglie produttrici sono salite a 13 miliardi (da 6). Ciò rende più prudenti le banche nell'erogazione di nuovi finanziamenti. Il rischio di credito, infatti, sale con le sofferenze in quanto viene misurato ex-post proprio dal loro ritmo di accumulo: il tasso di ingresso in sofferenza è salito al 2,9% annuo nel 2° trimestre 2013, dallo 0,9% nel 2007. Questa è attualmente la causa principale del *credit crunch* in Italia, che così ha prolungato e approfondito la recessione partita proprio dalla stretta creditizia cominciata nel 2011. La determinante del rischio di credito oggi è la recessione stessa. Siamo, quindi, immersi in un circolo vizioso *credit crunch*-recessione che si auto-alimenta. L'uscita dell'economia dal lungo tunnel recessivo a fine 2013 può appiattire il profilo delle sofferenze, così da ridurre il rischio di credito per le banche. Ci vorrà tempo, però, per smaltire lo stock di prestiti deteriorati<sup>8</sup> e ridurre l'assorbimento di capitale, così da liberare risorse per nuovi prestiti. Perciò il credito resterà frenato.

A fronte delle eventuali nuove perdite su crediti, la Banca d'Italia continua a ricordare agli istituti di credito l'importanza di accantonamenti adeguati a tenere alto il tasso di copertura<sup>9</sup>. Le sofferenze sono in parte anche coperte da garanzie fornite dalla clientela. Su queste voci di bilancio nella AQR in corso la BCE ha adottato criteri in linea con quelli, severi, seguiti dalla vigilanza italiana e ciò confermerà il quadro già noto della situazione delle banche italiane.

Per far ripartire i prestiti bancari, inoltre, è fondamentale la generazione di risorse interne che alimenti la dotazione di capitale bancario. Perciò la Banca d'Italia esorta ad alzare la redditività bancaria, caduta negli ultimi anni ai minimi, soprattutto attraverso l'ulteriore contenimento dei costi operativi (incluse le spese per il personale) e a cedere attività non strategiche e limitare la distribuzione di dividendi nei prossimi anni.

---

<sup>7</sup> Le popolari rappresentano quasi un quinto del sistema bancario italiano in termini di sportelli (17,5%), di crediti erogati (17,0%) e di occupati (17,3%).

<sup>8</sup> Lo smaltimento può avvenire tramite mercato, con la cessione a operatori specializzati: un canale difficile da utilizzare finché non si ferma l'accumulo di sofferenze e non scende l'incertezza sul loro "prezzo". Oppure con strumenti come quello utilizzato di recente in Spagna, dove le sofferenze sono state cedute a un fondo (Sareb) che ha dato in cambio liquidità alle banche; in questo caso occorre impegnare risorse pubbliche: esperienze passate mostrano che non sempre questi interventi nel lungo periodo si chiudono in perdita.

<sup>9</sup> Va nella giusta direzione la misura inserita nella Legge di Stabilità che accelera la deducibilità fiscale delle coperture delle perdite su crediti: 5 anni, dai 18 precedenti. L'FMI ha sostenuto l'importanza di interventi di questo tipo come incentivo per maggiori accantonamenti a difesa del capitale e, quindi, dell'erogazione di credito.

## Ricomposizione degli asset: meno prestiti, più titoli

L'aumento dei *ratio* di capitale registrato negli ultimi anni dalle banche italiane è spiegato, tra l'altro, dalla ricomposizione degli impieghi: più titoli di stato e mutui casa ipotecari, meno credito alle imprese e al consumo. È salita così la quota degli asset con più bassa ponderazione per il rischio e quindi minore assorbimento di capitale, in base ai criteri di Basilea 3. Ciò ha ridotto l'attivo ponderato per il rischio (RWA), a parità di valore nominale dell'attivo. Dato il capitale, questa ricomposizione fa aumentare il *ratio*, calcolato come capitale su RWA. La quota dei prestiti alle imprese sul totale dell'attivo è scesa dal 22,0% nel 2011 al 19,9% nel 2013, un punto all'anno. I titoli di stato italiani sono saliti dal 5,2% al 9,8%, oltre due punti all'anno. La formulazione di Basilea 3 nel dicembre 2010 può aver indotto una ricomposizione dell'attivo mirata ad accrescere i *ratio*. Fitch in un recente studio sui primi 16 istituti europei afferma che il fenomeno della ricomposizione non è limitato a quelli dei paesi periferici, ma è evidente anche tra i principali istituti tedeschi e francesi, perché le regole prudenziali si applicano in tutti i paesi dell'area<sup>10</sup>.

La storia recente ha mostrato che, in fasi turbolente, anche i titoli di stato sono soggetti ad ampie oscillazioni di prezzo e, quindi, non sono privi di rischi. Per il giudizio sulla qualità degli attivi è cruciale come verranno valutati nello stress test BCE: i criteri saranno resi noti a gennaio 2014. Il Presidente della BCE Mario Draghi ha anticipato che i titoli di stato saranno sottoposti a stress negli esercizi della Banca Centrale, come ogni altro tipo di asset. Il membro del Board BCE Peter Praet ha sottolineato che nella AQR bisognerà tener conto anche dei rischi posti dai titoli sovrani in portafoglio. L'EBA (*European Banking Authority*) a fine 2011 aveva imposto la loro valutazione a prezzi di mercato, in un momento in cui questi erano molto bassi<sup>11</sup>.

Vi sono altre due possibili ragioni che spiegano la ricomposizione dell'attivo bancario, oltre alla riduzione del RWA. Prima ragione: i titoli di stato, secondo alcuni analisti, sono stati scelti come parcheggio per i fondi prestati dalla BCE con le aste triennali a dicembre 2011 e febbraio 2012 (+117 miliardi netti alle banche italiane), in attesa di utilizzarli per altri impieghi<sup>12</sup>. Allocazione temporanea, che in alcuni casi è divenuta permanente per i fattori che stanno frenando l'erogazione di prestiti. Va detto che l'acquisto di titoli sovrani da parte delle banche, nelle fasi più acute della crisi, ha contribuito a calmierare i rendimenti. In Italia e Spagna i titoli pubblici nel portafoglio delle banche hanno iniziato a crescere in coincidenza con la prima maxi-asta BCE: gli istituti italiani avevano 210 miliardi di titoli di stato nazionali nel dicembre 2011, saliti a 403 nel novembre 2013 (+193). Inoltre, hanno acquistato bond a scadenze medie, tra 1 e 5 anni, vicine

---

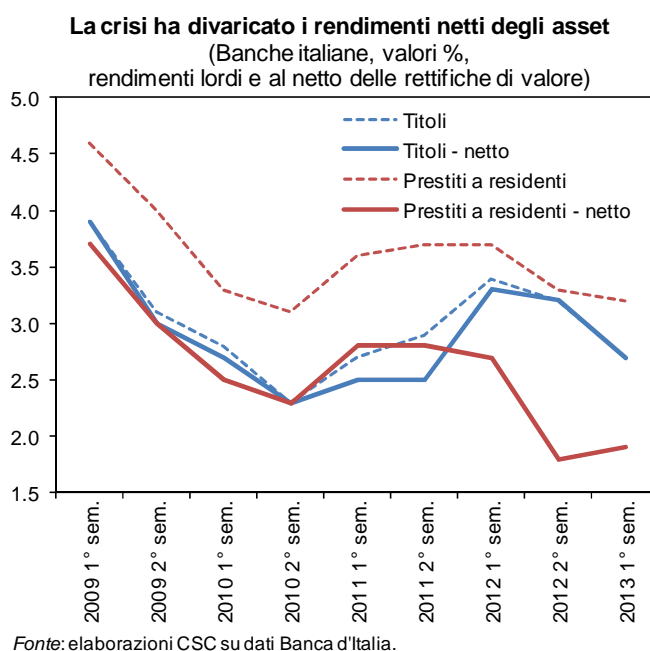
<sup>10</sup> Fitch calcola che le principali 16 banche europee (1 italiana) tra 2010 e 2012 hanno ridotto di poco gli asset (-0,9%, -121 miliardi) realizzando però una forte ricomposizione, che ha consentito loro un calo quattro volte maggiore del RWA (-4,1%) e il ridimensionamento del capitale richiesto da Basilea 3 (-15 miliardi). La ricomposizione è consistita in meno credito alle imprese (-441 miliardi), al consumo (-172) e interbancario (-167) e meno cartolarizzazioni (-169), in cambio di più titoli di stato (+552) e mutui casa (+277). Si veda Fitch Ratings, *Basel III: Shifting the Credit Landscape*, 4 novembre 2013.

<sup>11</sup> Il Presidente della Bundesbank Jens Weidmann ha proposto di modificare Basilea 3 inserendo il riconoscimento che i titoli sovrani non sono tutti *risk-free*. Ciò ridurrebbe per le banche l'incentivo a comprarli. Ma creerebbe un bisogno addizionale di capitale, che è già una risorsa molto scarsa.

<sup>12</sup> I bond sovrani sono utilizzati dalle banche anche come collaterale per le aste di liquidità della BCE.

alla durata dei fondi BCE<sup>13</sup>. Tra luglio e settembre 2013 gli istituti italiani avevano ridotto di 8 miliardi lo stock di titoli di stato italiani (a 394), dopo due anni di acquisti, ma in ottobre-novembre sono risaliti di 9 miliardi.

Seconda ragione: i rendimenti elevati dei titoli sovrani periferici, figli della crisi del debito. Nei paesi più in difficoltà si è aperto un ampio differenziale di rendimento tra titoli di stato e prestiti alle imprese, una volta corretto il rendimento nominale per le rettifiche di valore (ovvero, per il rischio misurato ex-post). In Italia i rendimenti “netti” erano allineati fino al 2010, mentre dal primo semestre 2012 i titoli hanno iniziato a dare un rendimento netto molto superiore ai prestiti. Nel primo semestre 2013 il gap era di poco meno di un punto (Grafico A). La scelta di un asset si basa sulla combinazione rendimento-rischio: se un’attività rende di più dopo aver conteggiato il rischio sarà preferita<sup>14</sup>. Il divario tra rendimento lordo e netto mostra quanto le sofferenze bancarie (ovvero le perdite attese sui crediti) gravino sull’erogazione di nuovi prestiti. Il divario era ancora ampio a metà 2013 e continua a incentivare l’acquisto di titoli e altri asset percepiti come meno rischiosi.



### Meno prestiti, fine del *funding gap*

Le banche italiane sono state tradizionalmente caratterizzate da un *funding gap* nel loro *core business*, ovvero una carenza di raccolta via depositi rispetto agli impieghi sotto forma di prestiti. Il *funding gap* è stato in parte storicamente coperto dall’emissione di obbligazioni sottoscritte dalla clientela. Nel 2011 la somma di depositi e obbligazioni al dettaglio era inferiore di 100 miliardi rispetto ai prestiti a imprese e famiglie. Nel 2012 questo gap si è chiuso, passando a +6 miliardi. Con il proseguire del calo dei prestiti e dell’aumento dei depositi, il segno positivo si è rafforzato nel 2013: +60 miliardi la raccolta al dettaglio sugli impieghi all’economia reale<sup>15</sup>. Si attenua quindi un tradizionale elemento di debolezza del *core business* bancario.

<sup>13</sup> I titoli di stato a breve-media durata tendono ad avere oscillazioni di prezzo meno ampie rispetto ai titoli a più lungo termine.

<sup>14</sup> Nel Rapporto sulla Stabilità Finanziaria del novembre 2013 la Banca d’Italia sostiene che il nesso causale tra aumento dei titoli pubblici in portafoglio delle banche e riduzione dei prestiti è debole. Sottolinea, invece, l’apertura del divario nei rendimenti netti, suggerendola come possibile causa di entrambi gli andamenti.

<sup>15</sup> La Banca d’Italia adotta una definizione di *funding gap* più ampia, che include i prestiti a tutti i residenti, non solo a imprese e famiglie (oltre a varie correzioni per sofferenze, cartolarizzazioni, etc.; Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, novembre 2012). La definizione della raccolta al dettaglio è simile (esclude i bond bancari comprati

Va detto che, nonostante i recenti miglioramenti, la raccolta all'ingrosso sui mercati internazionali resta difficile per le banche italiane. Specie in termini di volumi, mentre i costi sono in discesa dai picchi del 2011, in particolare per l'emissione di bond<sup>16</sup>. Il canale interbancario rimane sottodimensionato rispetto ai valori pre-crisi. I fondi resi disponibili dalla BCE, specie quelli a tre anni, restano perciò importanti per sostenere la liquidità del sistema e l'attività bancaria nel suo complesso. Come dimostra l'ammontare contenuto di rimborsi anticipati alla BCE.

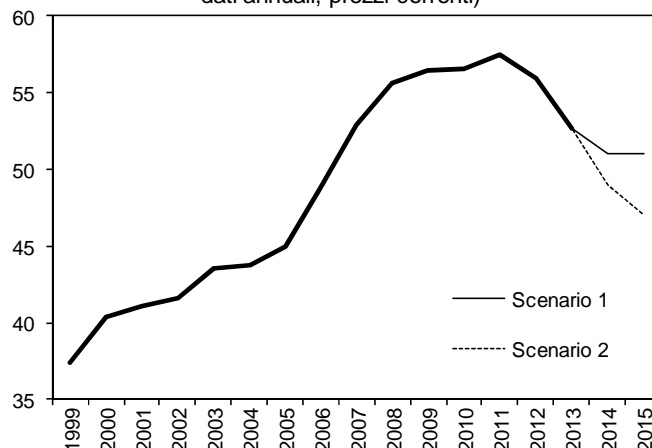
### Indebitamento bancario delle aziende non esplosivo

I prestiti alle imprese in Italia stanno calando più del PIL nominale già da due anni: il rapporto prestiti/PIL è sceso a 52,8% nel 4° trimestre 2013 (stime CSC), da 58,3% nel 3° 2011, tornando ai livelli di fine 2007. Se prolunghiamo al biennio 2014-2015 l'andamento dei prestiti con i risultati delle simulazioni qui realizzate e quello del PIL nominale con le previsioni CSC, risulta che il rapporto continuerebbe a scendere nel 2014 (Grafico B), mentre nel 2015 si stabilizzerebbe nello scenario positivo (a 51,0%) e calerebbe ancora in quello negativo (a 47,1%).

Il grado di indebitamento bancario delle imprese italiane è lontano dai picchi raggiunti nel 2011, pur restando sopra i valori di fine anni 90. In Spagna è molto più alto, anche se scende più rapidamente (72% nel 2013, da 95% nel 2009; 44% nel 1999). In Germania, viceversa, è molto più basso (29% nel 2013, da 37% nel 1999).

Con il calo dei prestiti bancari, le imprese italiane hanno sempre più necessità di reperire risorse da fonti alternative per finanziare la prevista ripartenza degli investimenti nei prossimi anni.

**Imprese: indebitamento bancario molto sotto il picco**  
(Italia, prestiti alle imprese su PIL, valori %, dati annuali, prezzi correnti)



Scenario 1. Capitale (var. quota % sul passivo): 0,0 nel 2014 e 0,0 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +0,5 nel 2014 e 0,0 nel 2015.  
Scenario 2. Capitale (var. quota % sul passivo): -0,5 nel 2014 e -0,5 nel 2015; titoli di stato (var. quota % sull'attivo): +1,0 nel 2014 e +0,5 nel 2015.  
2013: novembre; 2014-2015: previsioni CSC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, ISTAT.

da imprese, pari a 5 miliardi nel 2013). Ciò comporta un *funding gap* più elevato, sebbene il profilo risulti parimenti in forte calo: 180 miliardi nel settembre 2013, da 300 nel 2011.

<sup>16</sup> Il coinvolgimento dei detentori di obbligazioni bancarie in eventuali risoluzioni di singoli istituti (*bail-in*) rischia di avere un impatto più rilevante per le banche italiane, che tradizionalmente raccolgono molte risorse sia al dettaglio sia all'ingrosso tramite bond, strumenti reputati generalmente a basso rischio prima della crisi. Secondo gli ultimi accordi europei, il *bail-in* partirebbe da inizio 2016, ma potrebbe avere riflessi già prima sulla propensione degli investitori ad acquistare tale tipo di asset.