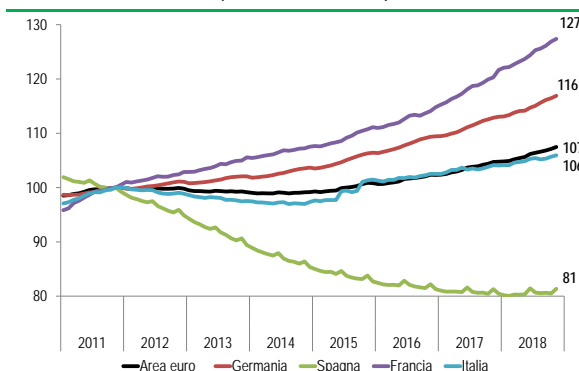


## Prestiti alle famiglie

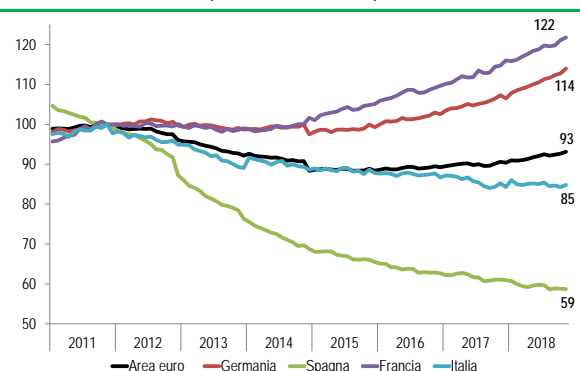
(nov. 2011=100)



Fonte: Bce

## Prestiti alle società non finanziarie

(nov. 2011=100)



Fonte: Bce

Nel corso del 2018, nell'area euro, l'ammontare dei **prestiti bancari ai settori non finanziari** ha recuperato il livello di sette anni prima (oltre €10,4 trn). L'andamento risulta diversificato tra le principali economie dell'area: vivace in Germania e Francia, moderato in Spagna e Italia. A novembre scorso la crescita annua dei prestiti alle famiglie variava tra +0,5% della Spagna e il +5,8% della Francia; per le imprese il campo di oscillazione andava dal -0,2% della Spagna al +6,6% della Francia. Quasi ovunque in Europa rimane ancora negativo lo scostamento del trend di lungo periodo del rapporto tra dinamica del credito e andamento del Pil.

Più omogenea la **crescita dei depositi** che ha visto ovunque privilegiare la componente dei **conti correnti**. L'accumulazione di attività liquide ha recentemente raggiunto in molti paesi quote storicamente elevate: a metà 2018, misurate rispetto al Pil, il livello delle risorse prontamente disponibili delle famiglie superava il 70% in Germania e Spagna e sfiorava l'80% in Italia; per le imprese l'analoga quota era posizionata oltre il 20% in quasi tutte le principali economie.

n. 02

18 gennaio 2019



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Una ripresa differenziata del credito

C. Russo  [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

Nell'area euro, a novembre scorso, la crescita annua delle principali voci dei bilanci bancari ha registrato andamenti divergenti: in leggera accelerazione i prestiti (+3,3%, +2,9% nel 2017), in attenuazione la raccolta (+3,7%, +4,6% nel 2017). Nel corso del 2018 l'ammontare dei prestiti al settore privato non finanziario è tornato al di sopra del livello di sette anni prima (oltre i €10,4 trn). Tra le economie principali dell'area euro, l'andamento del credito presenta ritmi differenziati: vivace in Germania e in Francia, solo debolmente positivo in Spagna e Italia. Malgrado cresca il numero di paesi in cui si consolidano i segnali di rafforzamento del ciclo finanziario, quasi ovunque in Europa rimane negativo lo scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito e Pil (*credit-to-GDP gap*).

Si conferma stabile intorno al 4% (a €444 mld a novembre) l'incidenza dei prestiti cancellati dai bilanci bancari sul totale dei finanziamenti a famiglie e imprese (in quanto *non-performing* o per cessione a terzi). Francia (€110 mld), Paesi Bassi (€53 mld), Belgio (€42 mld) e Italia (€38) sono i paesi attualmente più attivi nella *derecognition* dei crediti ai nuclei familiari; per le società non finanziarie sono invece Italia (€99 mld), Spagna (€39) e Belgio (€17 mld) le economie dove il fenomeno risulta più intenso.

Il prolungato periodo di bassi tassi di interesse e un livello di investimenti delle imprese e delle famiglie che non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi spiega l'accresciuto ammontare di liquidità dei diversi operatori economici. Dalla metà di questo decennio, nelle principali economie dell'area, famiglie e imprese hanno aumentato la consistenza dei propri conti correnti a un ritmo spesso a doppia cifra.

### Accelera (poco) la crescita dei prestiti, si attenua quella della raccolta

Nell'area euro, parallelamente al rallentamento dell'attività economica registrato nel corso del 2018, le principali variabili creditizie hanno mostrato una crescita contenuta soprattutto rispetto a quanto le diverse misure di politica monetaria avrebbero lasciato immaginare. Malgrado cresca il numero di paesi in cui si consolidano i segnali di rafforzamento del ciclo finanziario,<sup>1</sup> quasi ovunque risulta ancora negativo lo scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito e Pil (*credit-to-GDP gap*). In altre parole il recupero del credito bancario rispetto alla dinamica economica è un problema comune a gran parte del Vecchio Continente.

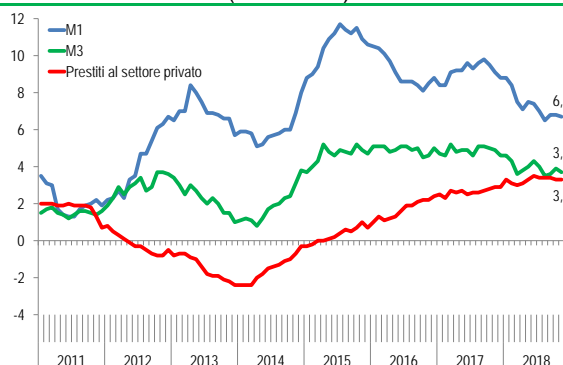
Nel terzo trimestre del 2018 la crescita del Pil dell'area euro è scesa al +0,2% t/t e al +1,6 a/a, i livelli più bassi dalla metà del 2014. Parallelamente l'ultima rilevazione degli aggregati bancari (novembre) evidenzia per i prestiti un incremento annuo del 3,3%, ritmo pressoché analogo a quello registrato dagli inizi del 2017. La raccolta (M3)<sup>2</sup> da parte sua ha registrato una dinamica del 3,7%, in graduale attenuazione rispetto agli anni precedenti (+4,6% nel 2017, +5% nel 2016). I depositi in conto corrente (M1) risultano essere l'unica voce con una dinamica positiva (+6,7% a/a) mentre perdura

<sup>1</sup> Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2, novembre 2018.

<sup>2</sup> M3, indicatore di politica monetaria della Bce che comprende: circolante e depositi in conto corrente (M1); depositi con durata prestabilita fino a due anni, depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (M2); pronti contro termine, quote di fondi comuni monetari e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

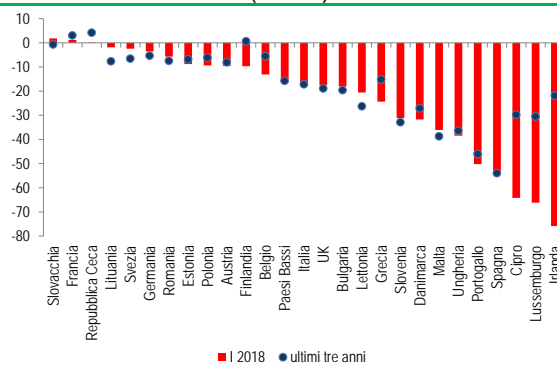
l'andamento negativo per i depositi a termine diversi dagli *overnight* (-1%) e per gli altri strumenti di mercato a breve scadenza (-6%). Secondo la Bce il rallentamento della crescita della raccolta dalla fine del 2017 è da imputare alla riduzione degli acquisti netti nell'ambito del Programma Ampliato di Acquisto di Attività (a 60 mld da aprile 2017, a 30 mld da gennaio 2018, a 15 mld da ottobre scorso) che ha comportato un più contenuto impatto positivo sulla dinamica dell'aggregato<sup>3</sup>.

**Area euro: M3, M1 e prestiti**  
(var. % a/a)



Fonte: Bce

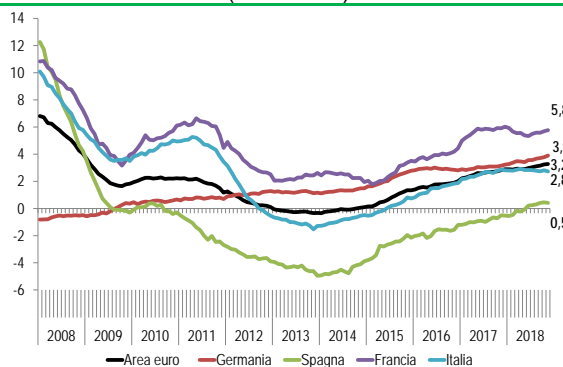
**Credit-to-GDP gap**  
(val. %)



Fonte: Bce

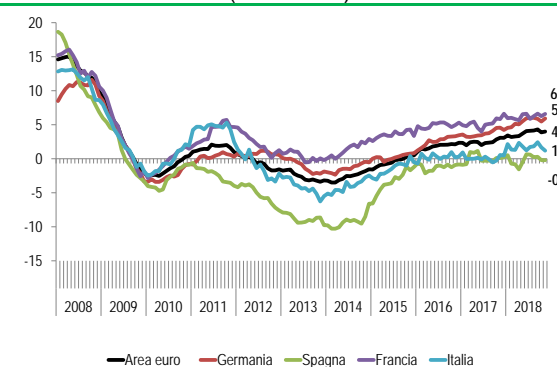
A livello settoriale, nei primi 11 mesi del 2018, i prestiti corretti per l'effetto dei crediti cancellati dai bilanci (perché *non-performing* o perché ceduti a terzi) evidenziano una dinamica media annua in moderata accelerazione rispetto all'anno precedente: +3% a/a per le famiglie (+2,6% nel 2017) e +3,8% per le società non finanziarie (+2,5% nel 2017). Piuttosto eterogenei gli andamenti nell'ambito dei paesi Uem: i prestiti ai nuclei familiari oscillano tra il -2,2% della Grecia e il +11,2% della Slovacchia mentre per le società non finanziarie si va dal -0,8% ancora della Grecia al +9,2% del Belgio. Tra le principali economie, Germania e Francia si differenziano per una crescita del credito vivace e in rafforzamento sia dal lato delle famiglie (3,9% e 5,8% rispettivamente a nov.) sia da quello delle imprese (5,9% e 6,6%). Piuttosto contenuta la dinamica dei finanziamenti in Spagna e Italia dove la variazione del credito si ferma rispettivamente allo 0,4% e al 2,8% per le famiglie e al -0,2 e +1,2% per le imprese.

**Prestiti alle famiglie**  
(var. % a/a)



Fonte: Bce

**Prestiti alle società non finanziarie**  
(var. % a/a)



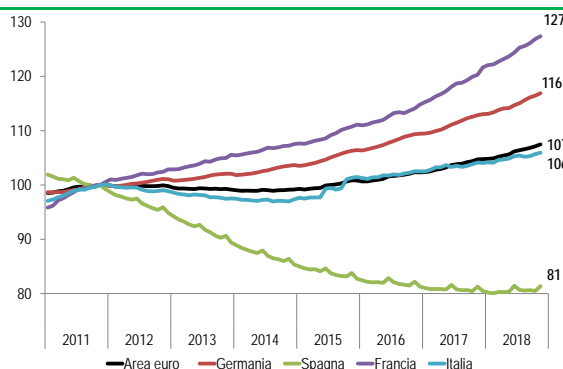
Fonte: Bce

<sup>3</sup> Bce, Bollettino economico, n. 8, 2018.

Nel corso del 2018 l'ammontare complessivo dei prestiti al settore privato non finanziario dell'eurozona è tornato al di sopra dei €10,4 trn, livello in precedenza raggiunto solo alla fine del 2011. Posto pari a 100 l'ammontare dei finanziamenti alle famiglie nel novembre 2011,<sup>4</sup> ad oggi tale livello risulta recuperato e superato da Germania (127), Francia (116) e Italia (106) mentre la Spagna si colloca circa 20 p.p. al di sotto (81). L'analogo esercizio riferito ai prestiti al comparto produttivo evidenzia come, oltre la Spagna, anche l'Italia non abbia ancora recuperato la quota di sette anni prima fermandosi rispettivamente a 59 e a 85. Uno studio della Banca d'Italia<sup>5</sup> sul più lento riavvio della dinamica del credito alle imprese nel nostro paese sottolinea comunque, come la moderata ripresa sia in linea con le passate esperienze di recessioni profonde e durature associate a crisi bancarie nonché a una diminuzione della domanda.

### Prestiti alle famiglie

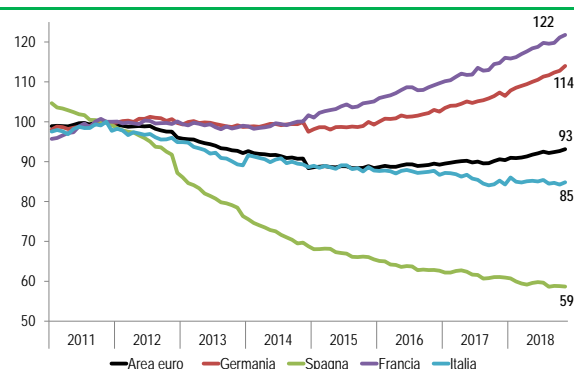
(nov. 2011=100)



Fonte: Bce

### Prestiti alle società non finanziarie

(nov. 2011=100)



Fonte: Bce

La distribuzione dei prestiti alle società non finanziarie (€4,5 trn) per branca produttiva mostra come la quota più ampia (36%) sia destinata alle imprese di servizi (immobiliari, professionali, noleggio, assistenza alle imprese), seguita dal manifatturiero (14,5%) e dal commercio (13%); intorno all'8% la porzione di credito a sostegno del comparto dei trasporti/comunicazioni e delle costruzioni. Rispetto alla sostanziale stabilità delle quote nella maggior parte dei segmenti, nel confronto con il 2008, si rileva una netta contrazione di quella alle costruzioni (-7,2 p.p.) e un incremento di quella ai servizi (+5,1 p.p.).

Per quanto riguarda la distribuzione dei prestiti alle famiglie (€6 trn), la finalità prevalente rimane quella del finanziamento per l'acquisto dell'abitazione (€4,3 trn, +3,3% a/a a novembre), ma la componente con la crescita più vivace è il credito al consumo (€685 mld, +6,7%). L'andamento dei cosiddetti altri prestiti rimane in territorio negativo dalla metà del 2012 (€717, -0,7%). Tra le principali economie dell'area, nel caso dei mutui, si conferma la divergenza dei mercati con Germania e Francia in crescita robusta (rispettivamente +4,7% e 7%) mentre in Italia e Spagna l'andamento risulta debole se non negativo (+1,9%, -1,2% rispettivamente). Diversa l'esperienza del credito al consumo per il quale dalla fine del 2015 nelle principali economie si registra una dinamica elevata, sulla spinta degli acquisti di beni durevoli, delle aspettative

<sup>4</sup> Mese di picco massimo dell'ammontare del credito per quasi tutte le economie.

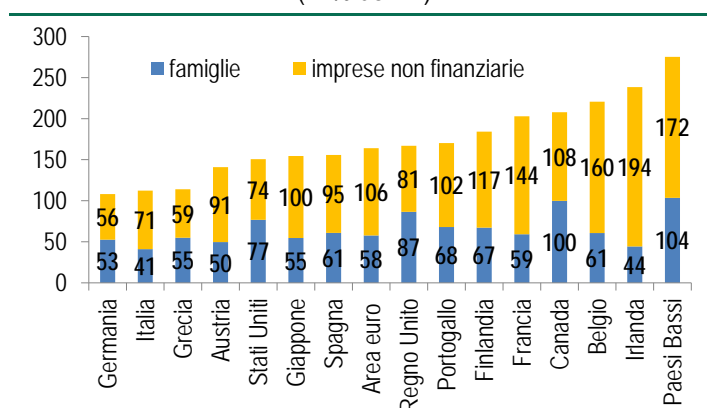
<sup>5</sup> Banca d'Italia, How slow is the recovery of loans to firms in Italy?, QEF n. 469, novembre 2018.

favorevoli<sup>6</sup> e del miglioramento delle condizioni di offerta soprattutto in Italia e Spagna interessate in passato da più severe condizioni di accesso a questa forma di credito. I due paesi mediterranei registrano una crescita tendenziale, rispettivamente, dell'8,7% e del 13,7% mentre più in linea con il dato medio risulta la variazione di Francia (6,6%) e Germania (5,4%).

Nel complesso, il nostro paese si conferma tra i migliori in quanto a sostenibilità finanziaria: combinando insieme l'indebitamento delle famiglie e delle società non finanziarie rispetto al Pil, l'Italia si posiziona al secondo posto (112%), subito dopo la Germania (108%) e ben al di sotto della media della Uem (164%).

### Debiti finanziari del settore privato

(in % del Pil)



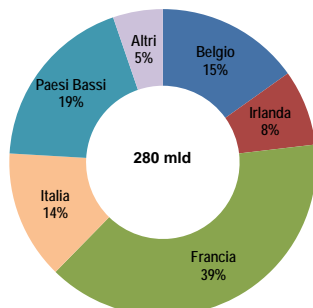
Fonte: Banca d'Italia

Stabile la quota dei prestiti cancellati (perché totalmente svalutati in quanto *non-performing* o perché ceduti a operatori terzi), pari a circa il 4% del totale dei finanziamenti a famiglie e imprese (€444 mld a novembre), imputabili per oltre il 63% alle famiglie (280) e per il 37% (164) alle imprese, proporzione che ad inizio 2009 (prima rilevazione disponibile) era rispettivamente a 88% e 12%. Francia (€110 mld), Paesi Bassi (€53 mld), Belgio (€42 mld) e Italia (€38) sono i paesi attualmente più attivi nella *derecognition* dei crediti alle famiglie mentre per le società non finanziarie l'Italia (€99 mld), la Spagna (€39) e il Belgio (€17 mld) sono le economie dove il fenomeno risulta più intenso. Questi paesi concentrano rispettivamente il 60, il 24 e l'11% del totale delle cancellazioni dei prestiti alle imprese.

<sup>6</sup> Banca d'Italia, "L'espansione del credito al consumo nei principali paesi dell'area euro: determinanti e rischi", Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2/2018.

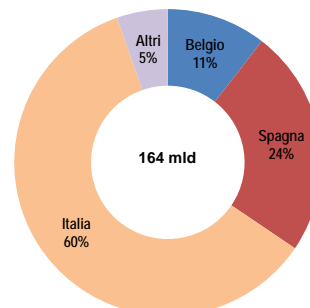
**Prestiti alle famiglie cancellati dai bilanci**

(Nov. 2018)



**Prestiti alle soc. non finanziarie cancellati dai bilanci**

(Nov. 2018)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

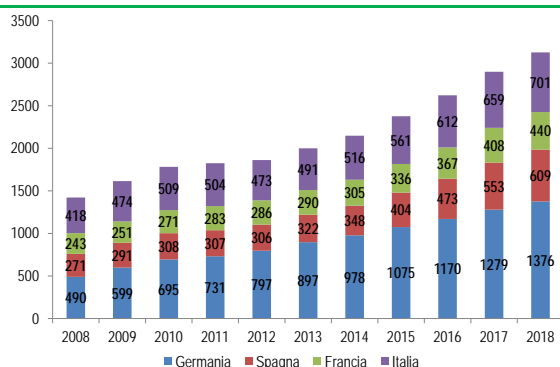
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

**La corsa dei conti correnti**

Alla diversa intensità dell'andamento dei prestiti nelle diverse economie Uem si è contrapposta una dinamica dei depositi più omogenea che ha visto ovunque privilegiare la componente a vista a discapito dei depositi a termine. Negli ultimi dieci anni (2008-18) nell'area euro l'ammontare dei conti correnti (ora pari a circa 2/3 del totale dei depositi) è più che raddoppiato passando da €3,3 a €7,1 trn, con una crescita media annua dell'8%. Nelle principali economie dell'area, famiglie e imprese hanno aumentato le proprie disponibilità liquide a un ritmo che dalla metà di questo decennio ha raggiunto spesso la doppia cifra. La presenza di costi-opportunità alquanto bassi e un tasso di investimento delle famiglie e delle imprese ancora distante dai livelli pre-crisi continua ad alimentare le risorse prontamente disponibili dei diversi operatori economici.

**Depositi in conti correnti delle famiglie**

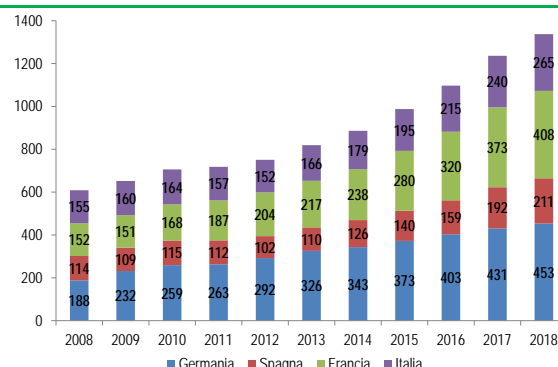
(miliardi di euro)



Fonte: Bce

**Depositi in conti correnti delle imprese**

(miliardi di euro)



Fonte: Bce

Un approfondimento della Bce riguardo l'impatto dei bassi tassi di interesse sulle dinamiche monetarie<sup>7</sup> evidenzia come un contesto di rendimenti pressoché nulli

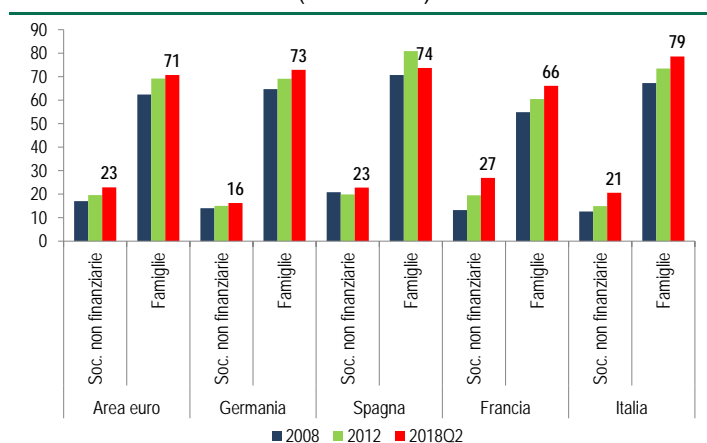
<sup>7</sup> Bce, L'impatto dei tassi di interesse molto contenuti sulle dinamiche monetarie, Bollettino economico mensile, ottobre 2012.

determini un incremento atipico della disponibilità di moneta. Secondo gli autori di questa nota il fenomeno potrebbe ridimensionarsi in presenza di una struttura dei tassi di interesse “più normale”. Ciò non esclude però che l’elevata dinamica dei depositi in conto corrente, oltre a riflettere gli effetti delle misure di una politica monetaria particolarmente espansiva, possa sottendere una variazione strutturale della preferenza per la liquidità.

In effetti l’accumulazione di attività liquide ha recentemente raggiunto quote che in alcuni paesi risultano storicamente elevate: a metà 2018, misurate rispetto al Pil, il livello delle risorse prontamente disponibili delle famiglie superava il 70% in Germania e Spagna e sfiorava l’80% in Italia; per le imprese l’analoga quota era posizionata oltre il 20% in quasi tutte le principali economie.

### Attività liquide

(in % del Pil)



Fonte: Eurostat

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