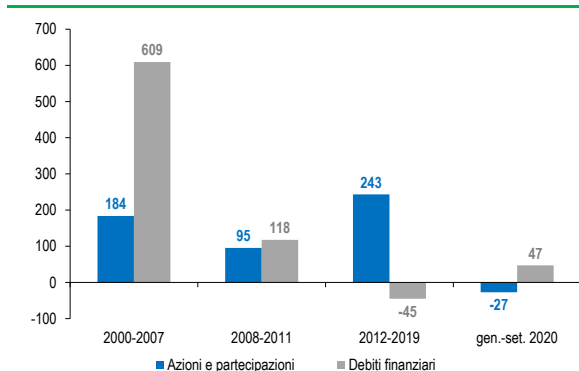


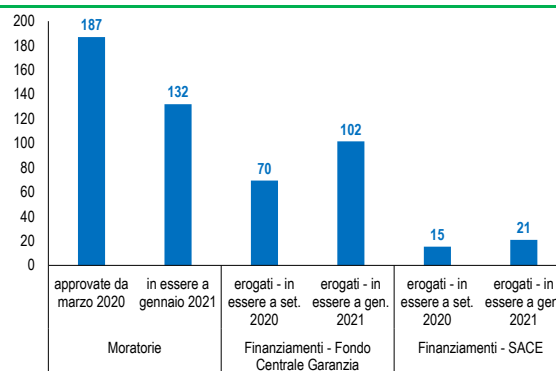
## Debito e patrimonio nei conti delle società non finanziarie italiane

(miliardi di euro; flussi; valori cumulati)



## Interventi di sostegno alla liquidità delle società non finanziarie italiane

(miliardi di euro)



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

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

Il 2021 inizia con la rincorsa tra vaccini e varianti e con una ripresa economica che prospetta ritmi differenti tra aree e paesi. Per l'Italia **investire strutturalmente di più nella salute** – dalla sanità al farmaceutico – rappresenta **un fattore strategico di sviluppo sostenibile**.

**Le imprese italiane hanno affrontato le difficoltà della crisi aumentando il ricorso al debito.** Le banche sono tornate al centro del processo di finanziamento aziendale, mentre il capitale ha subito sia gli effetti dei disinvestimenti che le conseguenze dello sfavorevole andamento dei mercati. Il leverage delle società non finanziarie è cresciuto, superando il 42% e raggiungendo il valore più alto degli ultimi sei anni.

Quanto accaduto trova una parte significativa della spiegazione negli **interventi pubblici di sostegno alla liquidità** approvati per contrastare la crisi. All'inizio di quest'anno, circa 130 miliardi di euro di finanziamenti alle imprese erano oggetto di **moratoria**, mentre i prestiti assistiti dalla garanzia del **Fondo centrale** avevano superato i 100 miliardi e quelli sotto la copertura della **SACE** i 20. Fenomeni articolati, che si sono, però, sviluppati in maniera differenziata, interessante prevalentemente le piccole e medie imprese.

**Quando la situazione si indirizzerà verso una nuova normalità, potrebbero emergere criticità oggi nascoste, portando al centro dell'attenzione proprio le piccole e medie imprese.** Appare, dunque, opportuno ragionare per tempo sullo sviluppo di strumenti che ne favoriscano il rafforzamento patrimoniale, anche guardando alla liquidità delle famiglie ferma sui depositi, con un saldo complessivo che ha superato i 1.500 miliardi di euro.

**n. 3**

**1 febbraio 2021**



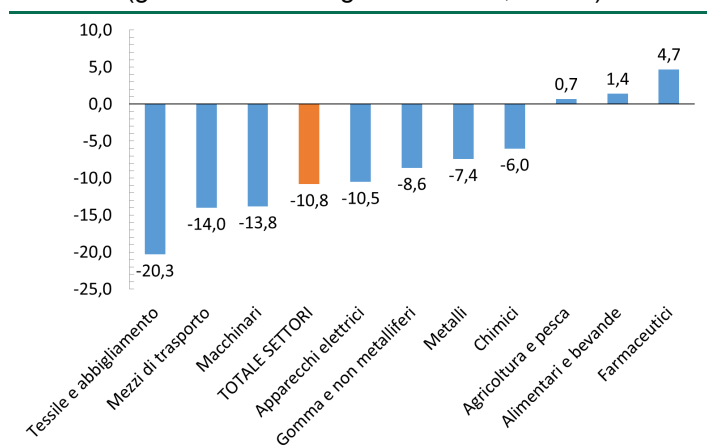
**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Editoriale – Più salute, più sostenibilità

Giovanni Ajassa - [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

**Italia: esportazioni per settori**  
(gen-nov 2020 su gen-nov 2019; var. %)



Fonte: elaborazione su Istat

*Pandemia, economia e politica. L'ingresso pieno nel nuovo anno ripropone a famiglie e imprese parte degli ingredienti che hanno determinato la miscela dello scenario 2020. Con un grande elemento di speranza, determinato dall'avvio delle campagne vaccinali in molte parti del Mondo. E con numerosi elementi di incertezza, a partire dalla gestione delle nuove ondate di infezioni generate dalle varianti del virus che pesano soprattutto sulla congiuntura economica europea. A questo ultimo riguardo vale citare la recente revisione delle previsioni 2021 di crescita da parte del Fondo Monetario Internazionale che ha ridotto di un punto percentuale la proiezione per l'intera Area euro e di 2,2 punti quella per l'Italia.*

*Come già lo scorso anno, anche nel 2021 il modello migliore appare quello del circolo virtuoso piuttosto che del doppio binario. Non disgiungere, ma congiungere lotta al virus e sostegno all'economia. Su questa linea d'onda anche le conclusioni di Gita Gopinath, la capo-economista del FMI: "much now depends on the outcome of this race between a mutating virus and vaccines to end the pandemic, and on the ability of policies to provide effective support until that happens". Occorre proseguire con politiche sanitarie, di mitigazione e di vaccinazione combinate con politiche monetarie e fiscali che rimangano intelligentemente espansive.*

*Pensando al caso italiano si può provare un passo in più. Se il tema è congiungere sempre più salute e crescita, perché non dare ancora più forza alla componente sanitaria nella scrittura definitiva del PNRR nazionale, il Piano italiano di ripresa e*

*resilienza? I fondamentali economici per un investimento del genere ci sono. Solo pensando al COVID, la battaglia non si esaurirà quest'anno. Alla recente edizione 2021 della JP Morgan Healthcare Conference l'orizzonte finale per una totale eradicazione globale del problema è stato esteso al 2030, considerate le sequele delle mutazioni. E, oltre al COVID, rimane aperto il tema del contrasto alle malattie emergenti e della ricerca di antidoti ai nuovi superbatteri. Più tutti i grandi fronti connessi alla cura di una popolazione che mediamente invecchia e deve poter invecchiare al meglio.*

*Quella della salute è una grande sfida che non è solo italiana. Salute e benessere, non a caso, rappresentano il terzo dei diciassette obiettivi di sviluppo sostenibile fissati dalla Agenda ONU per il 2030. L'Italia, però, ha accumulato dei gap che ora vanno ripianati. Le statistiche Eurostat ci dicono che nel 2018 la spesa pro-capite per la salute si fermava in Italia intorno ai 2.500 euro contro i 4.000 euro in Francia e i 4.600 euro in Germania. Sono distanze da colmare investendo bene risorse pubbliche e private.*

*La tragedia della pandemia può rappresentare per l'Italia l'occasione di una rifocalizzazione industriale. Recuperare una maggiore attenzione per il comparto farmaceutico della nostra industria. Un settore che ha tenuto meglio di altri nei decenni passati e che anche nei conti martoriati del 2020 offre segnali di speranza. Si consideri solo la variazione delle esportazioni italiane che nel periodo gennaio-novembre 2020 ha segnato un incremento di 4,7 punti percentuali nei prodotti farmaceutici contro un calo di quasi undici punti percentuali per il totale delle vendite di Made in Italy nel Mondo.*

*Innovare e riorganizzare. Queste le parole chiave per una rifocalizzazione industriale che conservi il dinamismo dell'export italiano del farmaco insieme ad un riequilibrio della dipendenza del nostro export dall'importazione dall'estero di principi attivi. Un ribilanciamento che segua l'esempio di importanti partner europei e offra spazio anche a importanti addizioni di nuovo lavoro e qualificato capitale umano. Secondo l'ultima edizione di "Indicatori Farmaceutici" edita dal Centro Studi di Farmindustria, il novanta per cento degli addetti dell'industria farmaceutica italiana è laureato o diplomato con circa settemila ricercatori impiegati in attività di R&S. Non solo: all'interno dell'avanzo verso l'estero del settore registrato nel 2019 circa mezzo miliardo di euro di surplus era rappresentato dalla voce vaccini.*

*Un rilancio e un ribilanciamento del nostro settore farmaceutico e delle filiere ad esso più strettamente collegate costituirebbe un'addizione qualitativamente rilevante all'impianto del PNRR italiano e, più in generale, dei disegni di politica economica dei futuri governi. Non solo uno spunto per un investimento in grado di restituire ritorni importanti di tipo economico e sociale nel medio periodo. Sarebbe anche lo stimolo per velocizzare strumenti autorizzativi e prassi consolidate in modo da essere all'altezza della sfida pandemica, a cominciare dalla necessità di allestire una autonoma capacità produttiva di vaccini anti-COVID. Investire nel farmaceutico per innalzare il tasso di sostenibilità del nostro futuro sviluppo.*

## **Imprese italiane con più debiti per contrastare il virus**

**P. Ciocca**  [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

**All'inizio dello scorso anno, le imprese italiane si sono trovate ad affrontare la crisi in condizioni economiche e finanziarie più solide di quelle con le quali avevano fronteggiato le due precedenti recessioni. La complessità di quanto accaduto ha, però, portato ad un sensibile peggioramento dei principali indicatori, i cui effetti sono ancora di difficile valutazione.**

**Tra gennaio e settembre 2020, i flussi dei nuovi debiti finanziari delle imprese italiane sono aumentati, avvicinandosi a 50 miliardi di euro, mentre il capitale ha subito sia gli effetti dei disinvestimenti che le conseguenze dello sfavorevole andamento dei mercati. Il leverage delle società non finanziarie è cresciuto, superando il 42% e raggiungendo il valore più alto degli ultimi sei anni.**

**La complessità della crisi ha, inoltre, portato le banche nuovamente al centro del processo di finanziamento delle imprese italiane. Tra gennaio e settembre, i flussi di nuovi debiti bancari hanno superato i 50 miliardi di euro, con il valore complessivo vicino ai 680 miliardi, mentre la raccolta obbligazionaria si è azzerata e le altre forme di finanziamento hanno leggermente perso importanza. Il maggior ricorso al debito bancario ha interessato prevalentemente la componente a lungo termine, arrivata a rappresentare l'80% del totale dei debiti finanziari, il doppio di quanto registrato alla metà degli anni Novanta.**

**L'aumento dei debiti finanziari appare in contrasto con il peggioramento delle condizioni generali dell'economia italiana. Durante lo scorso anno, il valore aggiunto prodotto dalle società non finanziarie è crollato, penalizzando la redditività complessiva. Le imprese hanno, inoltre, tagliato gli investimenti, mentre hanno aumentato le riserve di liquidità: i depositi delle società non finanziarie hanno superato i 455 miliardi di euro, un valore pari al 36% dei debiti finanziari, più del doppio di quanto registrato nel 2008.**

**Quanto accaduto alla struttura finanziaria delle imprese italiane trova, dunque, una parte significativa della spiegazione negli interventi pubblici di sostegno alla liquidità approvati per contrastare la crisi. All'inizio di quest'anno, circa 130 miliardi di euro di finanziamenti alle imprese erano oggetto di moratoria, mentre i prestiti assistiti dalla garanzia del Fondo centrale avevano superato i 100 miliardi e quelli sotto la copertura della SACE i 20.**

**Fenomeni articolati, che si sono, però, sviluppati in maniera differenziata. Il sostegno alla liquidità ha interessato prevalentemente le piccole e medie imprese, mentre l'aumento dei depositi potrebbe aver riguardato principalmente le grandi. Quando la situazione si indirizzerà verso una nuova normalità, potrebbero, dunque, emergere criticità oggi nascoste, portando al centro dell'attenzione proprio le piccole e medie imprese. Appare, dunque, opportuno ragionare per tempo sullo sviluppo di strumenti che ne favoriscano il rafforzamento patrimoniale, anche guardando alla liquidità delle famiglie ferma sui depositi, con un saldo complessivo che ha superato i 1.500 miliardi di euro.**

**All'inizio del 2020, le imprese italiane si sono trovate ad affrontare la crisi più difficile dalla seconda guerra mondiale in condizioni economiche e finanziarie più solide di quelle con le quali avevano fronteggiato le due precedenti recessioni, quella del 2008-09 e quella del 2012-13. Tutto questo è stato possibile grazie ad un processo di rafforzamento patrimoniale che aveva caratterizzato in particolar modo gli ultimi otto**

anni. La complessità di quanto accaduto nel 2020 ha, però, bruscamente interrotto questo processo, portando ad un peggioramento dei principali indicatori, i cui effetti sono ancora di difficile valutazione. L'analisi di quanto accaduto negli ultimi venti anni può aiutare a comprendere meglio la situazione e ad individuare le azioni e gli strumenti utili per consentire alle imprese italiane di fronteggiare la complessità della situazione che si è venuta a generare.

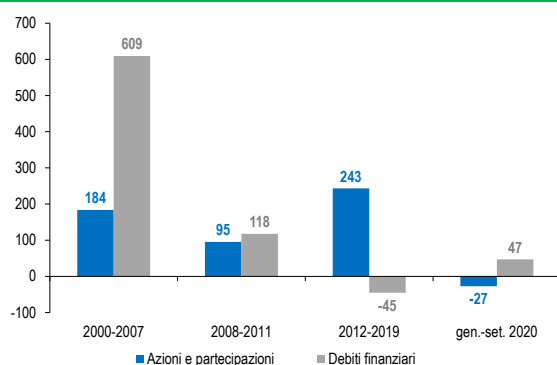
### Dopo una lunga flessione, torna a crescere il leverage delle imprese italiane

Nella prima parte degli anni Duemila, le imprese italiane erano solite finanziare lo sviluppo ricorrendo prevalentemente al capitale di debito. Tra il 2000 e il 2007, i flussi medi annui di nuovi debiti finanziari avevano superato i 75 miliardi di euro, quasi raddoppiando il valore complessivo: dai 640 miliardi del 1999 si era, infatti, passati ai 1.210 del 2007. Nello stesso periodo, l'apporto medio annuo di nuove risorse nel capitale delle imprese si era, invece, fermato sotto i 25 miliardi. Nonostante contributi annui contenuti, il valore delle azioni e partecipazioni era, però, cresciuto da 1.200 a 1.890 miliardi, beneficiando del favorevole andamento delle quotazioni.

La preferenza per l'indebitamento nel soddisfacimento del fabbisogno finanziario delle imprese aveva caratterizzato anche la fase successiva alla prima crisi finanziaria, sebbene con alcune differenze rispetto al periodo precedente. Tra il 2008 e il 2011, i flussi di nuovi debiti finanziari erano risultati pari a quasi 120 miliardi, mentre l'apporto di nuovo capitale si era fermato di poco sopra i 95 miliardi. I debiti avevano, quindi, raggiunto i 1.340 miliardi, mentre il valore delle azioni e partecipazioni, nonostante flussi annuali positivi e in crescita, era sceso intorno ai 1.350 miliardi, risentendo della brusca flessione delle quotazioni.

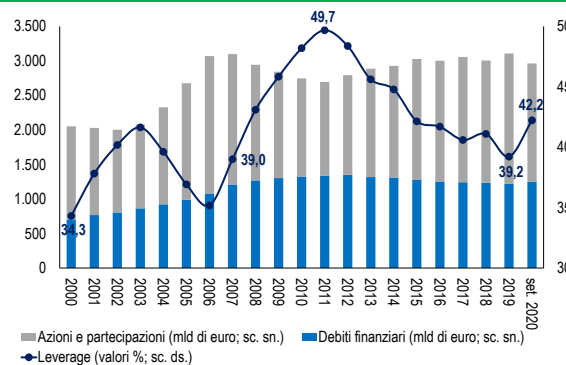
#### Debito e patrimonio nei conti delle società non finanziarie italiane

(miliardi di euro; flussi; valori cumulati)



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

#### Debito, patrimonio e grado di indebitamento delle società non finanziarie italiane



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

Tutto questo aveva portato ad un sensibile incremento del grado di indebitamento. Il leverage delle società non finanziarie, misurato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato, era passato dal 35% nel 1999 al 39% nel 2007, per poi avvicinarsi al 50% nel 2011.

Un profondo peggioramento che fu interrotto dalla crisi dei debiti sovrani. I radicali cambiamenti che ne derivarono per l'intero sistema economico favorirono, infatti, l'inizio di un graduale processo di rafforzamento patrimoniale delle imprese. Un

cambiamento che fu sia il risultato delle maggiori difficoltà nell'ottenere nuove risorse finanziarie che la conseguenza delle norme approvate nel corso degli anni, che avevano reso sostanzialmente indifferente da un punto di vista fiscale la scelta tra capitale di debito e capitale proprio. Tra il 2012 e il 2019, i debiti finanziari avevano registrato rimborsi netti per oltre 45 miliardi di euro, scendendo intorno ai 1.220 miliardi. Nello stesso periodo, i flussi di nuove risorse apportate nel capitale delle imprese avevano superato i 240 miliardi. Il valore delle azioni e partecipazioni, beneficiando anche del favorevole andamento dei mercati, era, quindi, cresciuto, avvicinandosi ai 1.890 miliardi. Il leverage delle società non finanziarie aveva, pertanto, sperimentato un'ampia riduzione, scendendo intorno al 39%, 10 punti percentuali meno del massimo del 2011.

Oltre alle azioni poste in essere dalle imprese, la riduzione del leverage trovava, però, spiegazione anche nella dura selezione prodotta dalla crisi, che aveva portato all'uscita dal mercato delle aziende meno solide. Secondo stime della Banca d'Italia, il calo di 10 punti percentuali del leverage delle società non finanziarie italiane era, quindi, spiegato per circa la metà dall'uscita dal mercato delle imprese deboli, mentre un terzo doveva essere attribuito all'aumento del capitale e la parte restante al calo dei debiti finanziari.

Quanto accaduto durante lo scorso anno ha, però, bruscamente interrotto questo lungo processo di rafforzamento patrimoniale. Tra gennaio e settembre 2020, i flussi di nuovi debiti finanziari si sono avvicinati ai 50 miliardi di euro, mentre il capitale ha subito disinvestimenti per circa 27 miliardi. I debiti finanziari sono, quindi, tornati a crescere, per la prima volta dal 2012, superando i 1.250 miliardi, mentre il valore delle azioni e partecipazioni è sceso, fermandosi poco sopra i 1.700 miliardi, anche come conseguenza della brusca flessione delle quotazioni. Il leverage delle società non finanziarie italiane è, quindi, cresciuto, superando il 42% e raggiungendo il valore più alto degli ultimi sei anni.

### **L'aumento dei debiti come risposta comune alla crisi nell'area euro**

Quanto accaduto alla struttura finanziaria delle imprese italiane durante lo scorso anno, con una preferenza per l'indebitamento rispetto ai mezzi propri e il conseguente aumento del leverage, non rappresenta, però, una particolarità della nostra economia quanto piuttosto un andamento che accomuna tutti i principali paesi dell'area euro, in alcuni casi anche con intensità maggiore di quanto registrato in Italia.

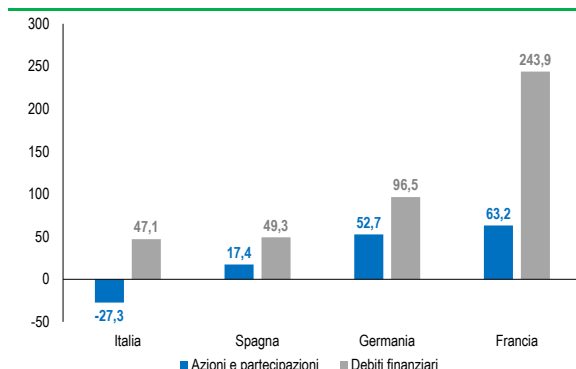
Tra gennaio e settembre 2020, i flussi di nuovi debiti finanziari delle imprese francesi hanno, ad esempio, superato i 240 miliardi di euro. L'apporto di nuovo capitale si è, invece, fermato poco sopra i 60 miliardi. L'esposizione delle imprese francesi verso il sistema finanziario, comprendendo sia le banche che tutte le altre tipologie di intermediari, e verso il mercato obbligazionario, si è avvicinata ai 3.900 miliardi. Il valore delle azioni e partecipazioni, risentendo del calo delle quotazioni, si è, invece, leggermente ridotto, rimanendo, comunque, su un livello elevato, vicino ai 7.500 miliardi. Il leverage è, quindi, aumentato di oltre 3 punti percentuali rispetto alla fine del 2019, salendo al 34,3%, un livello contenuto nel confronto internazionale.

In Germania, tra gennaio e settembre, i flussi netti dei nuovi debiti delle imprese hanno superato i 95 miliardi di euro. L'apporto di capitale è risultato pari a poco più di 50 miliardi, un contributo rilevante che è riuscito a compensare quasi interamente il calo delle quotazioni. Il valore delle azioni e partecipazioni è, quindi, rimasto sostanzialmente stabile intorno ai 3.100 miliardi, contenendo l'aumento del leverage al di sotto di 1,5 punti percentuali. A settembre, il grado di indebitamento delle imprese

tedesche si è avvicinato nuovamente al 41%, un livello poco più basso di quello italiano, ma molto più alto di quello francese.

### Debito e patrimonio nei conti delle società non finanziarie nei principali paesi dell'area euro

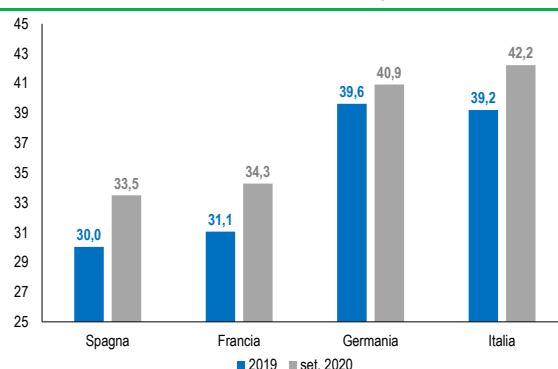
(gen.-set. 2020; miliardi di euro; flussi; valori cumulati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat, BCE e Banca d'Italia

### Il grado di indebitamento delle società non finanziarie nei principali paesi dell'area euro

(valori %; leverage: rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat, BCE e Banca d'Italia

In Spagna, nei primi nove mesi dello scorso anno, i debiti delle società non finanziarie hanno registrato flussi netti prossimi ai 50 miliardi, portando l'esposizione complessiva oltre i 1.200 miliardi. Il valore delle azioni e partecipazioni ha risentito sia di un flusso di nuove risorse inferiore ai 20 miliardi che del calo delle quotazioni, scendendo sotto i 2.400 miliardi. Il leverage è, quindi, aumentato di 3,5 punti percentuali, salendo al 33,5%, un livello, comunque, contenuto.

### Il virus riporta le banche al centro del finanziamento delle imprese italiane

Il processo di rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese italiane, che aveva interessato il periodo precedente la diffusione del virus aveva portato anche ad una differente composizione dei debiti finanziari, sia in relazione alla tipologia di strumento utilizzato che per quanto riguarda la durata del finanziamento. La crisi ha prodotto effetti anche su questo processo, modificandone l'evoluzione.

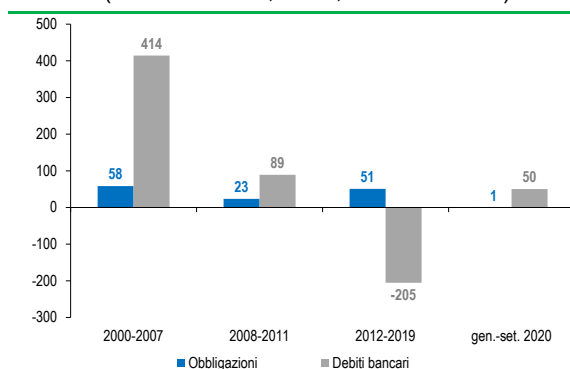
Alla metà degli anni Novanta, le banche svolgevano un ruolo centrale nel fornire alle imprese italiane le risorse necessarie allo svolgimento della loro attività. La quota sul totale dei debiti finanziari si avvicinava al 75%, mentre quella delle altre forme di finanziamento, come il leasing e il factoring, si fermava al 15% e quella dei titoli obbligazionari al 3%. Il breve termine prevaleva, inoltre, sui finanziamenti a lungo, assorbendo circa il 55% del totale.

Negli anni Duemila, la situazione iniziò a cambiare gradualmente. Le banche continuarono a svolgere un ruolo importante nel finanziamento delle imprese, fornendo oltre 50 miliardi di euro di nuovo credito in media ogni anno. Il loro peso sul totale dei debiti iniziò, però, a ridursi, scendendo intorno al 65%, mentre le altre forme di finanziamento acquistarono sempre più importanza, arrivando ad assorbire quasi un quinto del totale. Inoltre, tra il 2000 e il 2011, le imprese italiane raccolsero più di 80

miliardi di euro sul mercato obbligazionario. Contemporaneamente, iniziò un processo di allungamento delle scadenze, con la quota a lungo termine salita vicino al 70%.

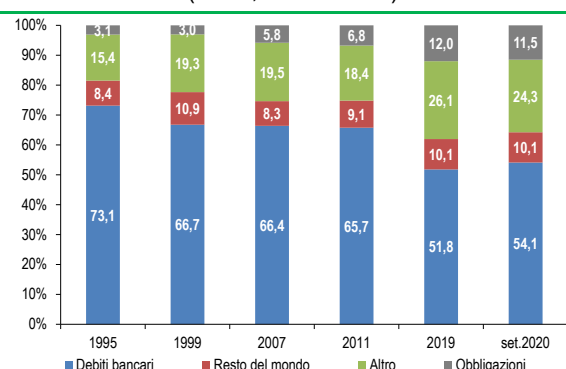
### I debiti finanziari delle società non finanziarie italiane per tipologia di strumento

(miliardi di euro; flussi; valori cumulati)



### I debiti finanziari delle società non finanziarie italiane per tipologia di strumento

(stock; % del totale)



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

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

La crisi dei debiti sovrani impresso un'ulteriore accelerazione a questo processo. Tra il 2012 e il 2019, i debiti bancari furono oggetto di rimborsi netti per oltre 200 miliardi di euro, mentre la raccolta obbligazionaria superò i 50 miliardi. Il peso del sistema bancario nel finanziamento delle imprese era sceso alla fine del 2019 sotto il 52%, 20 punti percentuali in meno della metà degli anni Novanta. Le altre forme di finanziamento, come il leasing e il factoring, erano, invece, arrivate ad assorbire più di un quarto del totale e la quota dei titoli aveva superato il 10%. Il lungo termine era arrivato a rappresentare circa tre quarti dei debiti finanziari.

Nel 2020, la situazione è cambiata radicalmente. La complessità della crisi ha portato le banche nuovamente al centro del processo di finanziamento delle imprese italiane. Tra gennaio e settembre, i flussi di nuovi debiti bancari hanno superato i 50 miliardi di euro, con il valore complessivo vicino ai 680 miliardi, quasi il 55% dell'esposizione finanziaria totale, quasi 2,5 punti percentuali più della fine del 2019. La raccolta obbligazionaria netta si è, invece, azzerata, mentre le altre forme di finanziamento hanno visto il loro peso ridursi leggermente al di sotto del 25%. Il maggior ricorso al debito bancario ha interessato prevalentemente la componente a lungo termine, arrivata a rappresentare l'80% del totale dei debiti finanziari, il doppio di quanto registrato alla metà degli anni Novanta, anche come conseguenza del brusco rallentamento dell'attività produttiva.

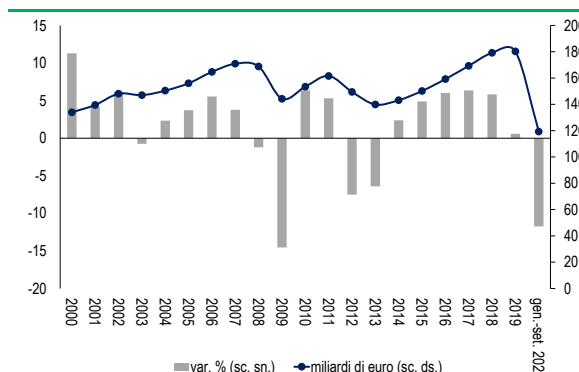
### Più debiti, meno investimenti, più depositi nei conti delle imprese italiane

Per comprendere a fondo quanto accaduto alla struttura finanziaria delle imprese italiane occorre, però, allargare lo sguardo e collocare la dinamica dei debiti finanziari all'interno di un discorso più ampio.

Nel 2020, le società non finanziarie italiane hanno sofferto un sensibile peggioramento delle condizioni economiche. Tra gennaio e settembre, il valore aggiunto si è ridotto di quasi il 12% rispetto allo stesso periodo del 2019, scendendo da quasi 625 miliardi di euro a 550. Le imprese non sono, inoltre, riuscite a contrastare gli effetti negativi della

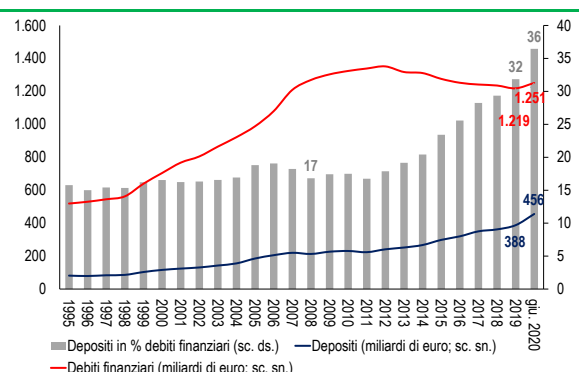
congiuntura sulla redditività complessiva: il risultato lordo di gestione si è contratto più del valore aggiunto, soffrendo un calo di quasi il 14%, che ha portato la quota di profitto, che misura l'incidenza del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto, sotto il 41%, il valore più basso degli ultimi venti anni e quasi 10 punti percentuali sotto il livello dell'inizio degli anni Duemila.

### Gli investimenti delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### Depositi e debiti finanziari delle società non finanziarie italiane



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

La caduta dei volumi produttivi ha indotto le imprese a ridurre gli investimenti, con un taglio di entità simile a quello del valore aggiunto. Sebbene in valore si sia passati dai 135 miliardi di euro spesi tra gennaio e settembre del 2019 a meno di 120, la propensione ad investire, che misura l'incidenza degli investimenti sul valore aggiunto, è rimasta sostanzialmente invariata poco sotto il 22%, un valore più alto del 19,7% toccato nel 2013, ma oltre 2 punti percentuali sotto il massimo degli ultimi venti anni raggiunto nel 2002.

Il taglio degli investimenti sembra, però, essere più un problema di fiducia che il risultato di una carenza di risorse. Durante lo scorso anno, le imprese italiane hanno, infatti, ulteriormente accresciuto le riserve di liquidità, un andamento che aiuta a comprendere meglio anche la dinamica dei debiti finanziari. Tra gennaio e settembre 2020, i depositi delle società sono aumentati di quasi 70 miliardi di euro, superando i 455 miliardi, un valore pari al 36% dei debiti finanziari, più del doppio di quanto registrato nel 2008.

### Uno sviluppo differenziato per i prestiti bancari alle imprese italiane

In Italia, il maggior ricorso all'indebitamento bancario da parte delle imprese si è sviluppato in maniera differenziata, sia in relazione alla dimensione, che con riferimento al settore merceologico di appartenenza.

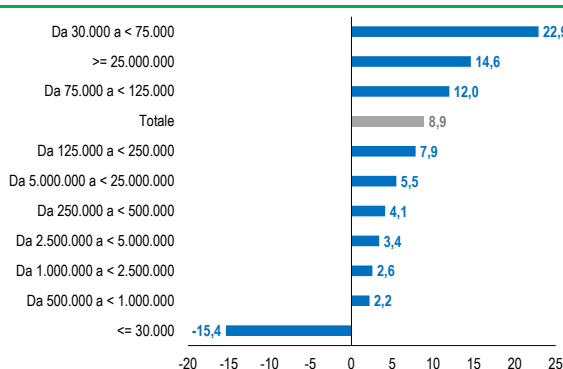
Nel confronto tra settembre 2020 e dicembre 2019, il totale dei prestiti del sistema bancario italiano al comparto produttivo è aumentato del 9%, raggiungendo i 630 miliardi di euro<sup>1</sup>. L'incremento è risultato significativo sia per le imprese molto piccole che per quelle molto grandi. Nella fascia di accordato 30-75mila euro, i prestiti bancari sono cresciuti di oltre il 20%. Il contributo di questa componente alla dinamica

<sup>1</sup> I prestiti al comparto produttivo comprendono i finanziamenti concessi alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici, considerando solo i prestiti vivi, con l'esclusione delle sofferenze.

complessiva è, però, risultato contenuto, come conseguenza di un peso sul totale intorno al 2%. I prestiti con accordato superiore a 25 milioni sono invece cresciuti del 15%, spiegando due terzi dell'aumento complessivo. Un incremento tra il 2% e il 4% ha, invece, interessato le fasce di accordato comprese tra 250mila e 5 milioni di euro.

### I prestiti bancari al comparto produttivo in Italia per fasce di accordato

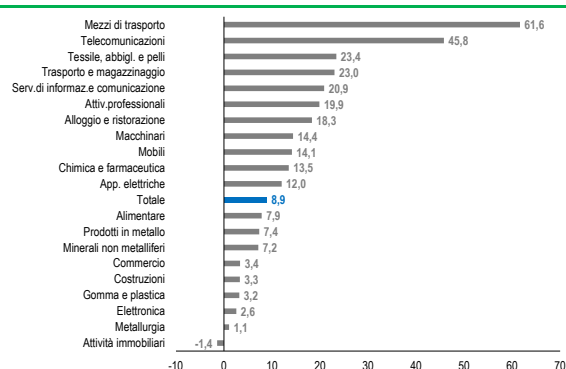
(società non finanziarie e famiglie produttrici; var. % set. 2020/dic. 2019)



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

### I prestiti bancari al comparto produttivo in Italia per settori merceologici

(società non finanziarie e famiglie produttrici; var. % set. 2020/dic. 2019)



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

Le differenze appaiono ancora più ampie a livello settoriale. Nei primi nove mesi del 2020, l'aumento dei prestiti bancari ha superato il 60% nei mezzi di trasporto e il 45% nelle telecomunicazioni, mentre è risultato pari a circa il 20% nell'abbigliamento, nel trasporto, nelle attività professionali e nell'alloggio e ristorazione. Una crescita inferiore al 5% ha, invece, interessato il commercio, le costruzioni e la metallurgia.

### Sostegno pubblico alla liquidità e debiti delle imprese italiane

Il maggior ricorso all'indebitamento da parte delle imprese italiane appare in contrasto con il peggioramento delle condizioni generali dell'economia e il conseguente brusco rallentamento dell'attività produttiva. Quanto accaduto alla struttura finanziaria delle imprese dallo scoppio della crisi trova una parte significativa della spiegazione negli interventi pubblici di sostegno alla liquidità approvati per contrastare gli effetti della recessione, che hanno favorito lo sviluppo di dinamiche altrimenti non realizzabili.

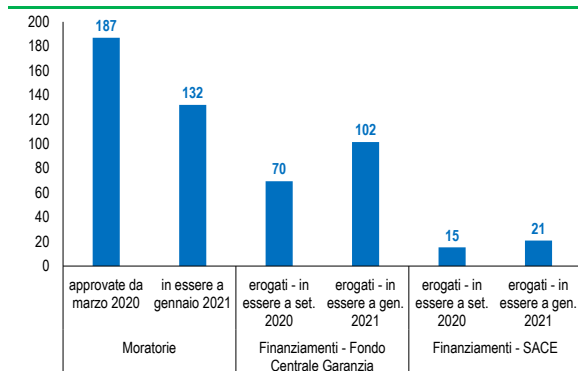
È stata, ad esempio, prevista la possibilità per le piccole e medie imprese<sup>2</sup> di ottenere una moratoria su alcune tipologie di finanziamenti, congelando gli importi accordati per le aperture di credito a revoca e per i finanziamenti a fronte di anticipi su crediti, prorogando la scadenza dei prestiti, sospendendo il pagamento delle rate per mutui o contratti di leasing. È stato anche previsto che il 33% di questi finanziamenti venisse assistito da una garanzia accessoria del Fondo Centrale di Garanzia, con riferimento in particolare al maggior credito utilizzato dall'entrata in vigore della nuova normativa oltre che alle rate oggetto di sospensione o ai finanziamenti con proroga della scadenza. Da marzo 2020, sono state approvate moratorie che hanno interessato quasi 190 miliardi di euro di finanziamenti concessi alle società non finanziarie. Considerando che una

<sup>2</sup> Sono considerate Piccole e Medie Imprese quelle con meno di 250 addetti e fatturato o attivo annui non superiori rispettivamente a 50 e 43 milioni di euro.

parte delle operazioni approvate sono venute a scadenza, all'inizio di quest'anno, risultano in essere 130 miliardi di finanziamenti oggetto di moratoria.

### Interventi di sostegno alla liquidità delle società non finanziarie italiane

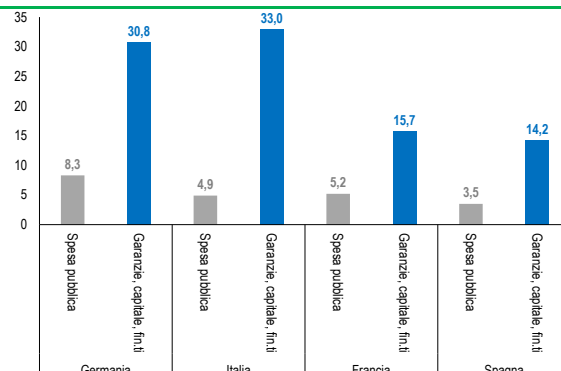
(miliardi di euro)



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

### Interventi pubblici di sostegno nei principali paesi

(% del Pil)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Fmi, Fiscal Monitor October 2020

È stato, inoltre, previsto un ampio programma di garanzie pubbliche su prestiti. Per le imprese fino a 499 dipendenti è stata potenziata l'operatività del Fondo Centrale di Garanzia, che può intervenire fino ad un massimo di 5 milioni di euro per singola impresa, con procedure semplificate rispetto alla normale operatività. A fine settembre 2019, risultavano erogati quasi 70 miliardi di euro di finanziamenti garantiti dal Fondo, di cui 14 relativi ad operazioni di rinegoziazione. L'importo è successivamente aumentato, superando i 100 miliardi a inizio 2021, con quasi 25 relativi ad operazioni di rinegoziazione. Per le imprese più grandi, quelle con oltre 500 dipendenti, è, invece, prevista la possibilità di ottenere finanziamenti assistiti da garanzia della SACE. A fine settembre, erano state concesse garanzie per 15 miliardi di euro, poi aumentate a poco più di 20 all'inizio di quest'anno.

Secondo i dati del Fondo monetario internazionale, gli interventi di sostegno alla liquidità approvati in Italia per contrastare gli effetti della crisi ammontano complessivamente al 33% del Pil, un importo rilevante nel confronto internazionale. La Germania si ferma al 31%, con il 25% sotto forma di garanzia e la parte restante con strumenti di iniezione diretta di liquidità, mentre in Francia si scende al 16% e in Spagna al 14%.

### Alcune osservazioni conclusive

L'economia italiana continua a soffrire gli effetti di una profonda crisi economica, conseguenza di una situazione epidemiologica che fatica a trovare una rapida soluzione. Occorre, però, iniziare a ragionare per tempo sulle problematiche che potrebbero emergere nel momento in cui il ritorno alla normalità portasse verso la graduale sospensione delle straordinarie misure di sostegno approvate dall'inizio della crisi. Misure che hanno prodotto effetti profondi ed importanti, consentendo, ad esempio, come evidenziato dalla Banca d'Italia, di ridurre sia il numero delle imprese con problemi di liquidità che il numero di quelle con profonde carenze di capitale. La Banca d'Italia ha, inoltre, stimato in circa 3.700 i fallimenti mancanti, quei fallimenti che

non si sono realizzati nel 2020 come conseguenza delle misure approvate<sup>3</sup>. Entro il 2022, a questi 3.700 fallimenti se ne potrebbero aggiungere altri 2.800 di natura economica, derivanti dalla caduta del Pil nel 2020. Si tratta, dunque, di 6.500 fallimenti aggiuntivi, che rappresentano il 60% di quelli registrati in tutto il 2019. Senza dimenticare gli effetti meno traumatici, ma comunque importanti, sul fabbisogno di liquidità derivanti dal venir meno di misure come le moratorie sui prestiti bancari o i finanziamenti assistiti da garanzie pubbliche.

Nell'iniziare questo ragionamento, occorre tener conto del fatto che tutti questi interventi di sostegno potrebbero aver generato effetti differenziati, rilevanti per le piccole e medie imprese, poco significativi per le grandi. I 20 miliardi di euro di garanzie prestate dalla SACE possono, infatti, essere confrontati con i quasi 400 miliardi di prestiti in essere con un accordato superiore a 5 milioni. Al contrario, i circa 230 miliardi di finanziamenti in essere con accordato inferiore a 5 milioni, riferibili, all'intero panorama delle piccole e medie imprese, possono essere confrontati con i 130 miliardi di euro di finanziamenti assistiti da moratorie e i 100 miliardi di finanziamenti concessi sotto la garanzia del Fondo Centrale. Non si può, infine, sottovalutare l'importanza dell'aumento dei depositi. Un fenomeno che potrebbe essersi sviluppato anch'esso in maniera eterogenea, interessando principalmente le grandi imprese.

Strutture finanziarie meno patrimonializzate e più indebitate, con anche la presenza di finanziamenti oggetto di garanzie pubbliche che ne modificano nel profondo la valutazione complessiva, fanno, dunque, emergere in prospettiva problematiche che potrebbero interessare prevalentemente le piccole e medie imprese. Appare, pertanto, opportuno riflettere sullo sviluppo di strumenti che ne favoriscano il rafforzamento patrimoniale, anche guardando alla liquidità delle famiglie italiane ferma sui depositi, con un saldo complessivo che a settembre 2020 ha superato i 1.500 miliardi di euro.

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](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

<sup>3</sup> Oltre le misure di sostegno alla liquidità, è stata prevista la moratoria dei fallimenti da marzo a giugno 2020 e la sospensione di alcune norme del diritto societario che disciplinano l'obbligo di ricapitalizzazione di una società pena lo scioglimento della stessa. Non si possono, inoltre, dimenticare gli effetti derivanti dal rallentamento generale dell'operatività dei tribunali.