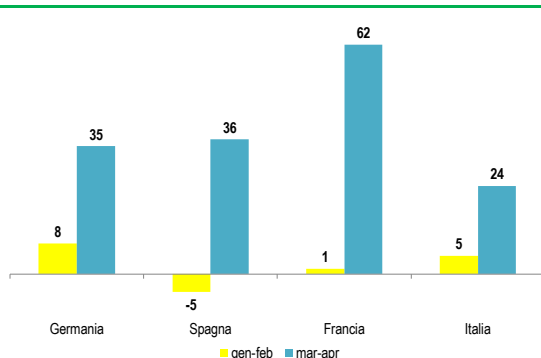


## Prestiti alle imprese

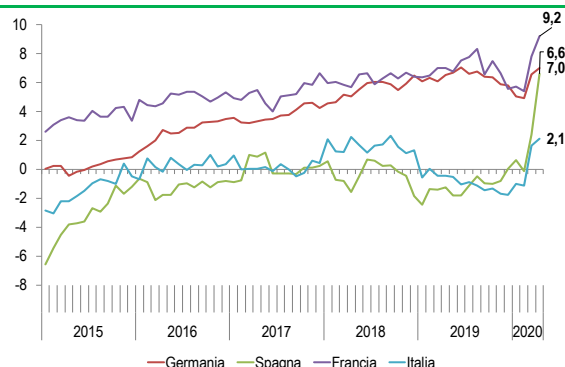
(flussi netti in miliardi; 2020)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

## Prestiti alle imprese

(var. % a/a)



Fonte: Bce

Nell'area euro, il lockdown ha determinato un **cambio di passo nell'andamento del credito**, modificando la velocità di crescita dei finanziamenti ai principali settori istituzionali. La crescita dei prestiti alle famiglie, dopo aver raggiunto a febbraio il picco massimo degli ultimi undici anni (+3,7%), ha segnato un primo rallentamento a marzo (3,4% a/a) confermato anche nella tendenza di aprile (3%). Per le imprese, invece, le misure di sostegno al credito hanno spinto la dinamica a livelli mai toccati dal 2009: al +5,5% di marzo è seguito il +6,6% di aprile.

Tra le molte e articolate **misure introdotte dai governi** per sostenere il riavvio delle attività produttive, la concessione di una **garanzia statale sui prestiti** è stata quella più largamente condivisa: in Germania l'ammontare delle garanzie potrà arrivare fino a 800 mld, in Francia a 300 mld e in Spagna a 100 mld. In Italia l'ammontare delle garanzie statali attivabili supera i 500 mld. Misurato rispetto al Pil, l'importo delle garanzie equivale al 25% in Germania, al 14% in Francia, al 9% in Spagna e oltre il 30% in Italia.

Il consuntivo del primo trimestre 2020 delle 25 principali società quotate alla Borsa di Milano evidenzia come **il prolungato lockdown abbia già inciso sfavorevolmente sui risultati conseguiti in circa un decennio**: in soli tre mesi il rapporto tra cassa e debiti finanziari si è ridotto di oltre un quinto.

**n. 15**

**4 giugno 2020**



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Le misure anti-Covid spingono il credito alle imprese

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

L'esplosione della pandemia ha segnato un punto di svolta nell'andamento del credito al settore privato nell'area euro: a marzo e ad aprile la crescita è salita al 5% a/a circa, dopo un trend stabile intorno al 3,5% a/a da oltre due anni. Le misure adottate dai governi dei principali paesi dell'eurozona per contrastare gli effetti negativi del lockdown hanno determinato, nel II bimestre, erogazioni nette alle imprese per un ammontare pari a 204 mld, a fronte dei 16 mld del I bimestre dell'anno. Per le famiglie i due mesi di limitazione degli spostamenti si sono tradotti soprattutto in un sensibile rallentamento della crescita del credito al consumo (+1,3% ad aprile vs +6,1% a febbraio) mentre più contenuti sono stati i riflessi sulla dinamica dei mutui comunque in attenuazione (3,9% a/a ad aprile dal 4,3% di febbraio).

L'intervento più largamente condiviso dai governi per il riavvio delle attività produttive è stato la concessione di una garanzia statale sui prestiti. In Germania la copertura pubblica dei finanziamenti può arrivare a 800 mld, in Francia a 300 mld, in Spagna di 100 mld. In Italia il Fondo centrale di garanzia e la SACE assicurano coperture rispettivamente per 100 e 200 mld ma quelle complessivamente attivabili superano i 500 mld. In tutti i paesi alla fase 1 della concessione della garanzia statale dovrà necessariamente seguire nel medio periodo una fase 2 costituita da misure di politica economica finalizzate a favorire nelle imprese una ristrutturazione dei debiti e processi di ricapitalizzazione.

Il blocco delle attività produttive e il distanziamento sociale hanno determinato un rapido deterioramento dei principali indicatori di bilancio delle imprese: una recente indagine di Mediobanca sul consuntivo del primo trimestre 2020 delle 25 principali società quotate alla Borsa di Milano ha messo in evidenza come il prolungato lockdown abbia già inciso sfavorevolmente: in soli tre mesi il rapporto tra cassa e debiti finanziari si è ridotto di oltre un quinto accompagnandosi ad un parallelo indebolimento della struttura finanziaria (il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto è aumentato di quasi 11 punti percentuali, oltre 20 nel caso delle imprese manifatturiere).

### Area euro: marzo-aprile 2020, un cambio repentino di trend consolidati

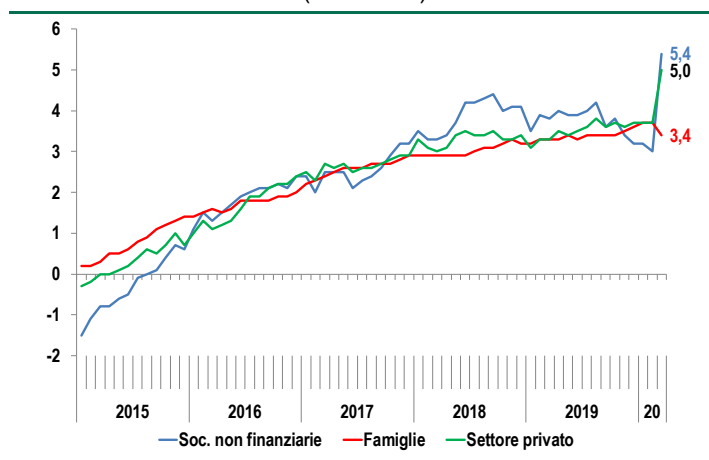
Prima che lo tsunami sanitario ed economico colpisse l'eurozona, l'andamento del credito nell'area euro registrava (da inizio 2018) una crescita tendenziale stabile intorno al 3,5%, una dinamica modesta se confrontata con l'aumento annuo dell'8,6% del decennio 1999-2008 ma decisamente migliore rispetto al +0,7% annuo del periodo 2009-2017. Divergente l'andamento dei vari settori: in limitata ma costante accelerazione i prestiti alle famiglie (+3,7% a/a a febbraio) e in altrettanto moderata ma continua decelerazione i finanziamenti alle imprese (+3% a/a a febbraio, la variazione minima dalla scorsa estate).

L'esplosione della pandemia, pur mitigata dalle numerose iniziative governative, ha determinato un repentino cambio dei trend prima indicati: ad aprile, i finanziamenti alle famiglie hanno registrato un'attenuazione della crescita al +3% a/a (-0,7 punti percentuali rispetto a febbraio) a fronte di un'accelerazione al 6,6% a/a (+3,6 p.p.) dei prestiti al comparto produttivo; nel complesso, i prestiti al settore privato sono cresciuti del 5% circa su base annua, un ritmo che non si registrava dal 2009.



## Area euro: prestiti per settori

(var. % a/a)



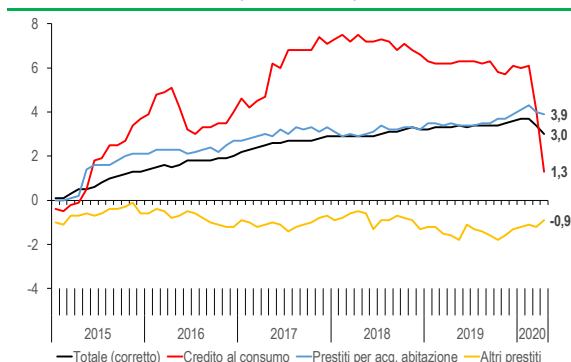
Fonte: Bce

La componente più sensibile al mutamento del clima economico è stata il credito al consumo, anche se un rallentamento della crescita era già in atto da alcuni mesi (+1,3% ad aprile vs +6,1% a febbraio). Più contenuti i riflessi sulla dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (+3,9% a/a ad aprile dal 4,3% di febbraio) trattandosi di contratti con tempi più lunghi di definizione. Limitate le ricadute sui cosiddetti altri prestiti, comunque ancora in flessione (al -0,9%, rispetto a -1,1% a febbraio).

Ben più ampio lo sconvolgimento nell'ambito dei prestiti alle società non finanziarie, con un'accelerazione particolarmente evidente per i finanziamenti a breve termine: l'andamento negativo iniziato nel 2012, e da allora proseguito pressoché ininterrottamente, si è convertito a marzo in una crescita del 2,9% a/a a cui è seguita quella dell'1% circa di aprile; significativa anche l'accelerazione dei prestiti a medio/lungo termine la cui crescita è passata dal 3,7% di febbraio al 5,5% di marzo e all'8,3% di aprile.

## Area euro: prestiti alle famiglie

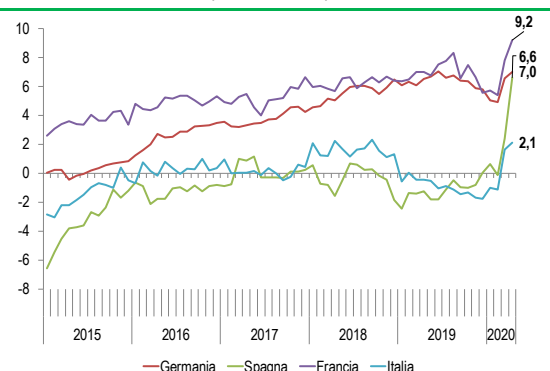
(var. % a/a)



Fonte: Bce

## Area euro: prestiti alle imprese

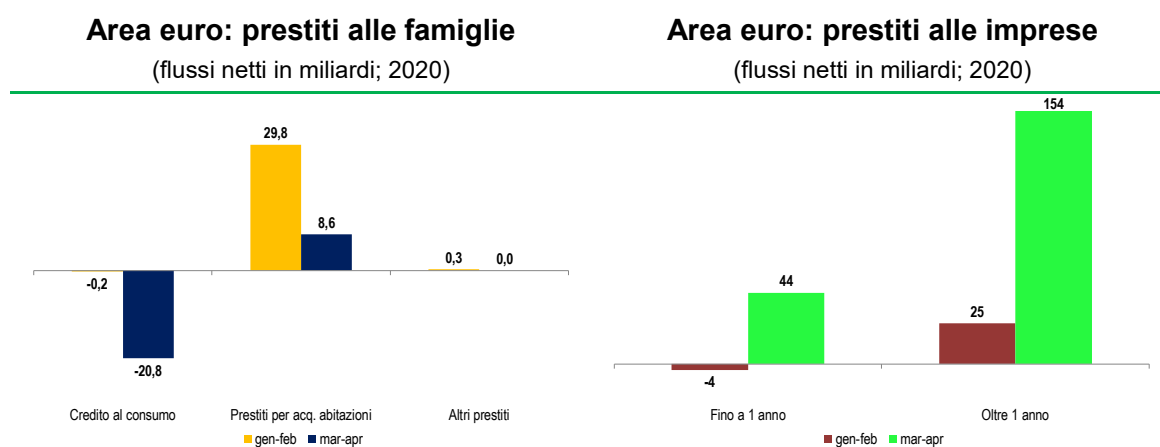
(var. % a/a)



Fonte: Bce



Per avere un'idea del cambio di passo nell'erogazione di credito alle imprese è utile confrontare l'ammontare delle transazioni<sup>1</sup> nel primo e nel secondo bimestre di quest'anno: nell'eurozona, nel periodo marzo-aprile del 2020 il flusso netto dei finanziamenti alle imprese è stato pari a 204 mld, a fronte dei 16 mld registrati a gennaio-febbraio. Cresciute di dodici volte le erogazioni nette a breve termine (da -4 a 43 mld) e sestuplicate quelle a medio/lungo termine (da 25 a 154 mld). Relativamente alle famiglie, l'imposizione del lockdown ha determinato un peggioramento del saldo negativo delle transazioni per credito al consumo (-0,1 mld vs -21 mld) e ridotto le erogazioni per la stipula di contratti di mutuo (30 vs 8,6 mld). Per i cosiddetti "altri prestiti", in parte costituiti da finanziamenti a micro attività produttive, l'andamento è simile (seppure su scala molto inferiore) a quello delle imprese, con una inversione della contrazione del flusso delle nuove operazioni in atto dal 2012.



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Secondo l'indagine sul credito nell'area euro, le attese per i prossimi mesi sono orientate verso un allentamento dei criteri per la concessione di finanziamenti alle imprese, grazie alle misure di sostegno alla liquidità e alle garanzie sui prestiti introdotte dai governi, a fronte di un aumento della domanda. Per contro, per le famiglie le banche prevedono un inasprimento dei criteri per la concessione del credito e un ulteriore calo della domanda. Non dovrebbero invece registrarsi tensioni dal lato dell'offerta, considerato che le diverse iniziative adottate dalla Bce renderanno disponibile abbondante liquidità per gli istituti di credito a condizioni di particolare favore (tassi d'interesse in prevalenza negativi).

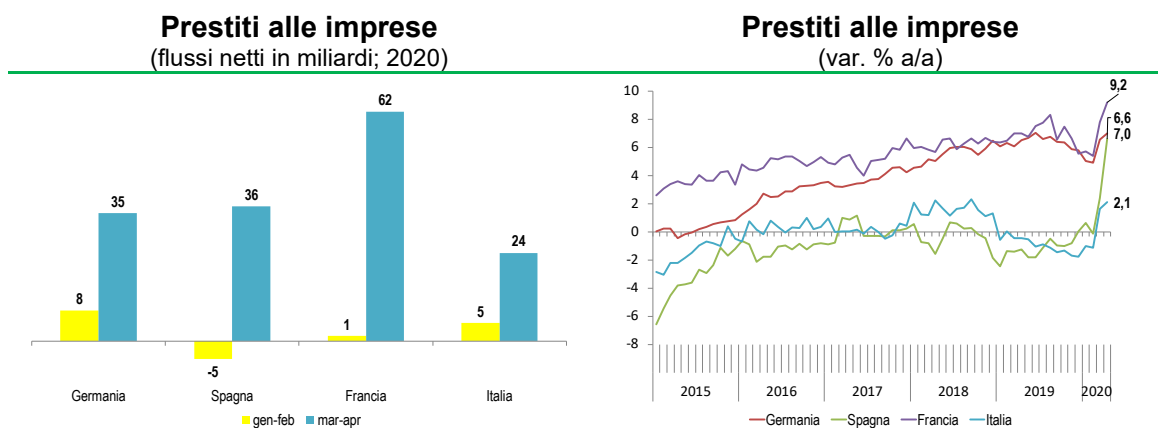
### Ovunque si vivacizzano i finanziamenti bancari alle imprese

Tutte le principali economie dell'area condividono il repentino aumento dei prestiti alle imprese: le erogazioni nette rilevate nel II bimestre 2020 vanno dai 24 mld per l'Italia ai 35 della Germania, ai 36 della Spagna, fino ai 62 della Francia. Rispetto al I bimestre si tratta di un aumento decisamente robusto. Nel periodo gennaio-febbraio 2020, infatti, il saldo tra nuovi prestiti e rimborsi delle società non finanziarie era negativo per la Spagna (-5 mld), pari a 1 mld per la Francia, 5 mld per l'Italia e a 8 mld per la Germania.

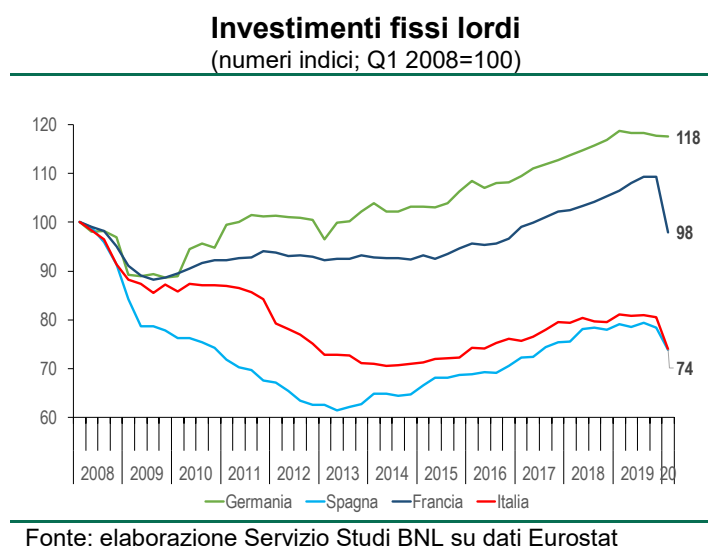
<sup>1</sup> Si tratta di variazioni delle consistenze al netto di fluttuazioni del cambio, aggiustamenti di valore o riclassificazioni.



Uno sguardo alla dinamica dei prestiti alle imprese del mese di aprile mette in evidenza come per Francia e Germania si sia trattato del rafforzamento ulteriore di un trend di crescita già piuttosto sostenuto (+9,2% e +7,6% rispettivamente). Nel caso di Italia e Spagna, invece, si è trattato di un andamento imprevedibile fino a poco tempo fa (+2,1% a/a e +6,6% a/a rispettivamente).



In questi ultimi paesi la recente ripresa del credito bancario alle società non finanziarie si confronta con un andamento dei prestiti pre-Covid piuttosto debole, malgrado un quadro macroeconomico positivo (seppure non brillante) e condizioni di finanziamento altamente favorevoli. Il moderato tasso di crescita dei prestiti al comparto produttivo in Italia e Spagna negli ultimi anni riflette sia il processo di riduzione dell'indebitamento all'indomani della Grande Recessione, sia il maggiore ricorso a fonti di finanziamento non bancarie, oltre che la bassa dinamica degli investimenti che in entrambi i paesi mediterranei risulta ancora sensibilmente al di sotto dei livelli pre-crisi.



Tra le molte e articolate misure introdotte dai governi per sostenere il riavvio delle attività produttive, la concessione di una garanzia statale sui prestiti è stata quella più largamente condivisa, un fattore che ha contribuito a rendere più facile l'incontro tra la

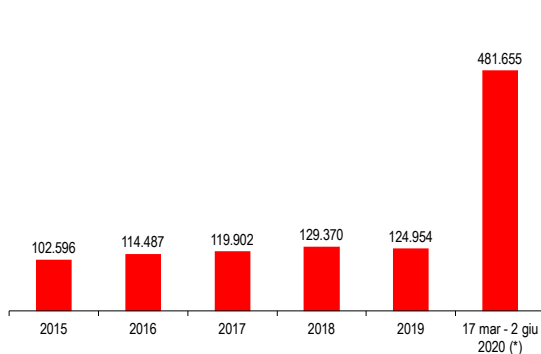
domanda e l'offerta. In Germania è stata prevista la possibilità di garantire oltre 800<sup>2</sup> mld di prestiti grazie anche all'intervento dei Länder (63 mld), del nuovo Fondo di stabilizzazione economica (400 mld) e della KfW (oltre 350 mld), con un ampliamento della platea dei beneficiari<sup>3</sup> che ora include anche i piccoli operatori economici; in Francia è stata deliberata una copertura statale dei finanziamenti pari a 300 mld tramite Bpifrance; in Spagna di 100 mld. Misurate rispetto al Pil, le garanzie ne rappresentano per Germania, Francia e Spagna il 25%, il 14% e il 9% rispettivamente.

Nel Regno Unito il sostegno alle imprese si è svolto in parte secondo un percorso diverso. In un paese in cui il finanziamento bancario è sensibilmente più contenuto di quanto rilevabile nell'Europa continentale (costituisce circa metà dell'indebitamento totale delle imprese), il flusso netto di prestiti bancari alle imprese nel marzo scorso è salito fino a £30 mld rispetto ad una media mensile di £1 mld nel triennio precedente. Per reagire all'inaspettato deterioramento della situazione, le autorità hanno messo a punto programmi che prevedono la concessione di garanzia pubblica su finanziamenti alle imprese (il Bounce Back Loan Scheme (BBLs) e il Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILs). Nel Regno Unito, inoltre, la Banca Centrale è stata autorizzata a comprare commercial paper emessa dalle maggiori imprese del paese (fino al 6 maggio, ultimo dato disponibile, la Bank of England aveva effettuato acquisti di questo genere per £18 mld).

In Italia il Fondo Centrale di Garanzia è stato potenziato assicurando una capacità operativa fino a 100 mld di euro. Dalla metà di marzo al 2 giugno, con la messa a punto dei decreti "Cura Italia" e "Liquidità",<sup>4</sup> le domande pervenute risultavano aver superato le 481mila unità, per un ammontare di finanziamenti di oltre 22 mld, un'evoluzione significativa per uno strumento che in tutto il 2019 ha accolto 125mila domande e attivato 19 mld di prestiti di cui 13 mld garantiti.

### Fondo Centrale di Garanzia

(domande accolte e presentate)

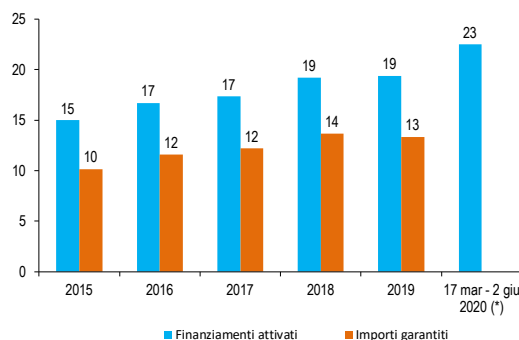


(\*) domande presentate

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

### Fondo Centrale di Garanzia

(miliardi)



(\*) finanziamenti richiesti

Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

Per le imprese di medie e grandi dimensioni è previsto che i finanziamenti bancari per investimenti possano beneficiare di una garanzia della SACE (200 mld), entità del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti. La quota del finanziamento coperta da garanzia varia

<sup>2</sup> Banca d'Italia, Relazione annuale sul 2019.

<sup>3</sup> Financial Times, Germany wields "bazooka" in fight against coronavirus, 13 marzo 2020.

<sup>4</sup> Il decreto Cura Italia è stato approvato in maniera definitiva dal Parlamento il 24 aprile. Il Decreto Liquidità, dopo essere stato approvato il 27 maggio dalla Camera è passato al Senato; per non decadere il suo percorso parlamentare deve concludersi entro il 7 giugno.



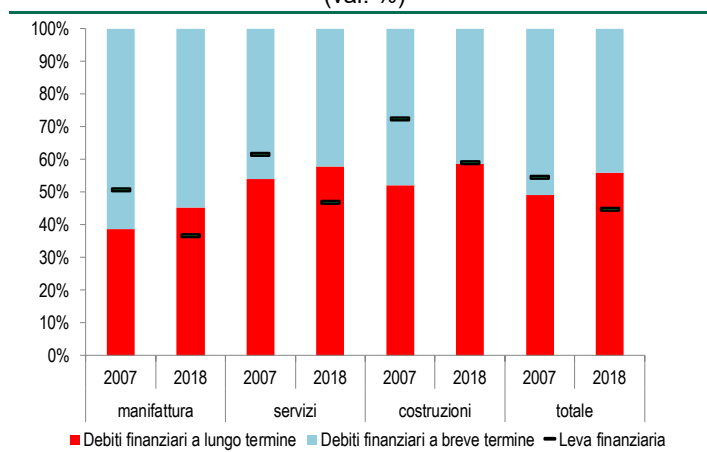
in funzione del numero dei dipendenti e del volume di fatturato della società. Al 27 maggio risultavano in fase di istruttoria 250 operazioni per un valore complessivo di circa 18,5 miliardi di euro mentre sono state già concesse garanzie per 204 milioni di euro a fronte di 27 richieste. Nel complesso, l'ammontare delle garanzie statali attivabili sulla base dei provvedimenti adottati per contrastare l'emergenza pandemica supera i 500 mld (oltre il 30% del Pil), circa sei volte il valore delle garanzie in essere alla fine dello scorso anno.<sup>5</sup>

Non mancano, tuttavia, alcune perplessità<sup>6</sup> sugli effetti delle garanzie pubbliche nel medio termine, che potrebbero evidenziarsi alla fine del periodo di copertura statale del finanziamento in caso di indicatori di sostenibilità critici per le imprese. Malgrado un intervento rapido ed efficace fosse doveroso per assicurare il credito necessario a fronteggiare la carenza di liquidità, salvaguardare la capacità produttiva e, non ultimo, contenere la crescita dei crediti deteriorati, si teme che, al venire meno della garanzia pubblica, le imprese considerate troppo rischiose possano incontrare difficoltà al momento del rinnovo dei finanziamenti. Per tutte le tipologie di imprese si configura comunque un aumento della leva finanziaria e della loro vulnerabilità, che potrebbero limitare la capacità di investimento (quando non la sopravvivenza). Ne potrebbe derivare una spirale negativa tra carenza di credito, bassa produttività e scarsa crescita, un problema con cui il nostro paese si confronta da molti anni e che rischia di proseguire. È opinione diffusa che, al di là delle misure di emergenza, siano necessarie misure di politica economica che spingano le imprese verso un rafforzamento patrimoniale e una ristrutturazione del debito.

### Italia: difficoltà immediate e ripercussioni durature

Prima che la situazione si deteriorasse, i principali indicatori di indebitamento delle imprese italiane erano posizionati su livelli decisamente migliori rispetto al passato: tra il 2007 e il 2018 la leva finanziaria delle imprese italiane si era ridotta di circa 10 p.p. (dal 54 al 44%) e la quota di prestiti a breve termine era scesa di circa 7 p.p. (dal 51% a 44%).

**Italia: leva finanziaria e composizione per scadenza dei debiti delle imprese**  
(val. %)



Fonte: Cerved

<sup>5</sup> Banca d'Italia, Relazione annuale sul 2019.

<sup>6</sup> Banca d'Italia, Le misure di sostegno finanziario alle imprese post-Covid-19 e le loro implicazioni di medio termine, Note Covid-19, 15 aprile 2020.





Una recente indagine di Mediobanca<sup>7</sup> sul consuntivo nel primo trimestre 2020 delle 25 principali società quotate alla Borsa di Milano (76% della capitalizzazione complessiva del FTSE MIB) ha messo in evidenza come il prolungato lockdown abbia già inciso sfavorevolmente sui risultati conseguiti in circa un decennio: in soli tre mesi il rapporto tra cassa e debiti finanziari si è ridotto di oltre un quinto (dal 24,4% a fine 2019 al 19,1% a fine marzo), con una flessione anche più ampia per le imprese della manifattura, a cui si è accompagnato un indebolimento della struttura finanziaria (il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto è aumentato di quasi 11 punti percentuali, oltre 20 nel caso delle imprese manifatturiere). Tali indicatori sono destinati a peggiorare: la Banca d'Italia stima in 50 mld di euro le risorse da reperire entro la fine di luglio in aggiunta al completo utilizzo delle linee di credito (e pur beneficiando della moratoria), per evitare una crisi di solvibilità del sistema produttivo che renderebbe più severa e duratura la recessione causata dalla pandemia.

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

<sup>7</sup> Mediobanca, Gli effetti del Covid-19 sul primo trimestre 2020 delle società industriali e di servizi quotate sul FTSE MIB, 21 maggio 2020.

