

## Situazione duale

*I dati presentati in questo aggiornamento mostrano una frattura tra la situazione delle famiglie e quella delle imprese. Mentre nel primo caso si nota un miglioramento del credito e delle sofferenze, i dati riferiti alle imprese continuano ad essere negativi e solo in leggero progresso. In generale, però, sembra esserci qualche indicazione più concreta che la fase peggiore sia stata ormai superata.*

*I tassi a breve termine sono subito calati a seguito delle misure espansive della BCE dello scorso giugno e si registra una riduzione verso valori minimi per tutti i tassi di interesse. Le banche, inoltre, hanno continuato a ridurre la loro dipendenza dai prestiti della BCE, dimostrando di non soffrire di problemi di liquidità.*

*Infine, continuano a provenire segnali positivi dalla raccolta dei fondi comuni aperti, soprattutto gli azionari, evidenza che i risparmiatori italiani hanno ripreso ad investire mirando a migliori rendimenti.*

Gli ultimi dati sul sistema bancario pubblicati dalla Banca d'Italia<sup>1</sup> mostrano un parziale miglioramento. I segnali positivi, seppur di lieve entità, sono più numerosi rispetto alle situazioni ancora problematiche. Iniziano a produrre effetti positivi le iniziative straordinarie avviate e annunciate dalla BCE a giugno. La ripresa del settore si conferma lenta e difficile soprattutto a causa degli effetti negativi del ciclo economico.

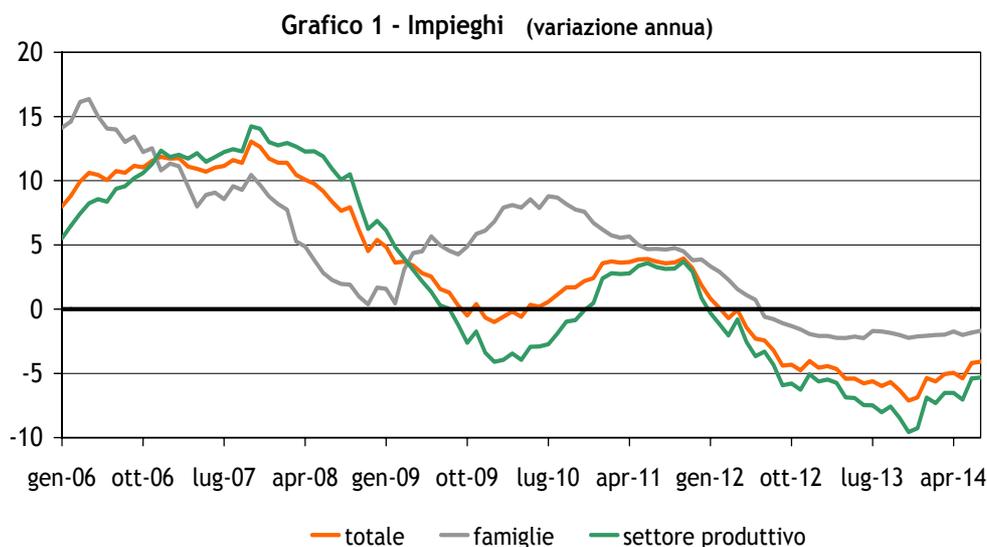
### **Impieghi**

Le variazioni su base annua degli impieghi vivi (impieghi al netto delle sofferenze lorde) registrate a luglio 2014, vedi grafico 1, permangono in

<sup>1</sup> Banca d'Italia, "Moneta e Banche", Roma, 9 settembre 2014.

territorio negativo. I dati destagionalizzati sono in miglioramento rispetto ai mesi precedenti. Il dato relativo alle famiglie risale fino al -1,7 per cento. Tale dinamica è il risultato di una crescita lieve delle sofferenze e di un ritorno all'espansione dei crediti lordi, in risalita a giugno e luglio. Per quanto riguarda il credito alle imprese, si osserva una risalita dai minimi con un tasso di variazione annuo che è passato dal -7 per cento di maggio al -5,3 per cento di luglio. La dinamica dei crediti vivi al settore produttivo è ancora fortemente influenzata dalla robusta crescita delle sofferenze. Rispetto agli ultimi Aggiornamenti si nota un miglioramento per il settore delle famiglie, con la variazione che si avvicina alla soglia dello 0 per cento, e pare avviarsi un cambiamento favorevole anche per l'andamento del credito al settore produttivo, seppur la variazione annua rimanga ancora decisamente negativa.

Questi andamenti si riflettono sul dato globale che a luglio si è attestato al -4,1 per cento in miglioramento rispetto al -5,4 per cento di maggio.



## Sofferenze

La tavola 1 presenta l'ultima variazione annua e l'ultima variazione trimestrale annualizzata delle sofferenze totali e settoriali. Rispetto al precedente Aggiornamento i dati sono tutti in miglioramento. Rimane però una netta differenza tra famiglie consumatrici e produttrici e le imprese. Queste ultime mostrano ancora una crescita delle sofferenze molto marcata.

La variazione delle sofferenze delle famiglie consumatrici si riduce sia su base annua che trimestrale, così come quella delle famiglie produttrici. Su base annua le famiglie consumatrici mostrano una crescita inferiore al 10 per cento, mentre su base trimestrale sono le famiglie produttrici a mostrare il dato migliore, +6,5 per cento.

**Tavola 1 - Sofferenze, variazione annua e trimestrale totale economia e settori**

	Famiglie consumatrici	Famiglie produttrici	Imprese non finanziarie	Totale economia
<b>Variazione annua a)</b>	<b>9,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>28,7%</b>	<b>23,2%</b>
<b>Variazione trimestrale annualizzata b)</b>	<b>10,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>14,1%</b>

a) Luglio 2014 su luglio 2013.

b) Luglio 2014 su aprile 2014 annualizzato.

Le sofferenze delle imprese non finanziarie rallentano leggermente. La variazione annua si attesta al +28,7 per cento, mentre quella trimestrale annualizzata si ferma al +16,1 per cento. La dinamica più recente sembra anticipare un ulteriore rallentamento.

Sommando tutte le sofferenze si ottiene una variazione globale annua in riduzione di 1 punto rispetto all'Aggiornamento di luglio (dal +29,7 a +28,7 per cento), mentre il dato trimestrale scende di oltre due punti (dal +16,3 al +14,1 per cento).

Riassumendo, il mese di luglio ha mostrato un rallentamento nella crescita delle sofferenze, sia globali che settoriali.

## Raccolta

La raccolta bancaria, tavola 2, conferma l'andamento negativo. L'unica voce in decisa controtendenza si conferma essere quella dei depositi in conto corrente. Le altre forme di raccolta mostrano variazioni negative, in alcuni casi decisamente marcate.

Pronti contro termine e obbligazioni mostrano le variazioni annue negative più evidenti. I primi però mostrano un deciso miglioramento rispetto al -30

per cento di maggio. Le obbligazioni, invece, continuano a contrarsi con velocità sempre sostenuta.

Anche a luglio si sono registrate variazioni negative sia per la raccolta a breve che per quella a lungo termine, rispettivamente -2,1 per cento e -9,1 per cento. Stabile la raccolta a lungo termine al netto della componente obbligazionaria, che ha registrato un -0,1 per cento. Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche, quindi, si nota come gli istituti di credito continuino gradualmente a *spostare* la raccolta dal breve al lungo termine.

**Tavola 2 - Raccolta bancaria, variazioni percentuali annue**

	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14
Totale raccolta	-2,8	-4,3	-4,4	-5,1	-5,3	-4,7
Totale raccolta (a)	-1,5	-2,4	-2,4	-2,8	-2,8	-1,6
- breve termine	-2,2	-4,1	-4,5	-4,6	-3,9	-2,1
- lungo termine	-3,8	-4,7	-4,2	-6,1	-7,6	-9,1
- lungo termine (a)	0,6	2,8	4,3	2,6	0,7	-0,1
- Depositi	1,6	1,4	1,2	2,5	2,2	2,8
- in conto corrente	2,2	2,5	2,4	5,3	4,4	5,5
- a durata prestabilita	1,2	-1,0	-1,5	-3,8	-2,7	-3,0
- rimborsabili	0,5	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2
- Pct	6,6	-8,7	-16,1	-29,9	-20,2	-9,2
- Obbligazioni	-9,6	-11,1	-10,1	-11,2	-12,8	-14,1
- Obbligazioni (a)	-9,9	-9,1	-6,9	-7,4	-9,2	-9,8

(a) Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche.

Nel dettaglio, i depositi continuano a crescere, confermando l'accelerazione partita ad aprile e segnando un +2,8 per cento annuo. Tra le forme di deposito si conferma molto dinamica quella dei depositi in conto corrente che cresce del 5,5 per cento annuo a luglio. Le altre forme si contraggono, come avevamo ampiamente previsto: i depositi a durata prestabilita accentuano il calo fino al -3,0 per cento, mentre i depositi rimborsabili calano dello 0,2 per cento annuo. Come anticipato, in contrazione i Pronti Contro Termine, e le obbligazioni bancarie si riducono del 9,8 per cento. Per questa forma di raccolta è il ventinovesimo calo consecutivo su base annua.

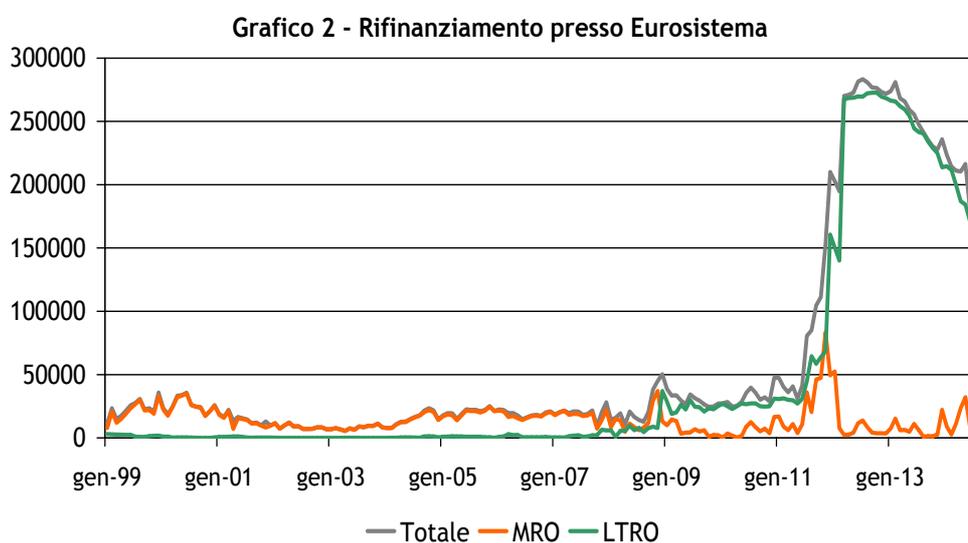
Confermiamo, quindi, che la contrazione della raccolta, e in modo particolare delle obbligazioni, sta procedendo di pari passo con la riduzione del *funding*

*gap*. La contrazione del credito rende inutile parte della raccolta che in passato è servita a colmare la differenza tra impieghi e depositi e, quindi, le banche tendono a disfarsene, liberandosi delle forme più costose.

## Rifinanziamento presso l'Eurosistema

Nel mese di agosto le banche operanti in Italia hanno ridotto ulteriormente la quantità di fondi presa a prestito con le operazioni di rifinanziamento (-1,1 miliardi rispetto a luglio). Il valore di agosto, pari a 163,8 miliardi di Euro, è di 120 miliardi inferiore al picco registrato a metà 2012. L'ammontare dei fondi presi a prestito con le aste a lungo termine continua a ridursi e si attesta a 150,1 miliardi, 122 miliardi in meno rispetto al picco di ottobre 2012. Le MRO (Main Refinancing Operations) ad agosto sono state pari a 13,7 miliardi, il doppio di luglio.

Le banche continuano a ridurre l'esposizione verso la BCE restituendo i prestiti a lungo termine. Ci si attende, ovviamente, una risalita del rifinanziamento a partire da settembre a seguito delle nuove operazioni a lungo termine TLTRO (Targeted Longer Term Refinancing Operations).



Il grafico 2 riassume queste dinamiche mostrando l'andamento del totale dei prestiti e delle sue componenti principali: le operazioni di rifinanziamento principali (Main Refinancing Operations) e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (Long Term Refinancing Operations).

## Tassi di interesse

I tassi di interesse rilevati ad aprile 2014 sono in riduzione o sostanzialmente stabili.

**Tavola 3 - Principali tassi di interesse, valori percentuali**

	Tasso interbancario BCE	Tasso overnight MID	Tasso emissione obbligazioni periodo determinazione tasso superiore a 1 anno	Tasso sui depositi, consistenze	Tasso sui PCT, nuove operazioni	Tasso medio nuovi prestiti acquisto abitazioni	Tasso nuovi prestiti credito al consumo, fino a 1 anno	Tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese
lug-13	0,50	0,14	2,74	1,05	2,13	3,68	6,16	3,53
ago-13	0,50	0,05	2,89	1,04	1,37	3,63	6,35	3,49
set-13	0,50	0,06	3,54	1,02	1,38	3,68	6,75	3,56
ott-13	0,50	0,06	3,55	0,99	1,26	3,60	6,13	3,50
nov-13	0,25	0,07	3,13	0,99	1,11	3,54	6,40	3,44
dic-13	0,25	0,10	2,50	0,97	1,27	3,50	6,18	3,47
gen-14	0,25	0,14	2,81	0,95	1,58	3,50	6,55	3,41
feb-14	0,25	0,12	2,65	0,94	1,92	3,43	6,45	3,48
mar-14	0,25	0,16	2,68	0,94	1,47	3,44	6,51	3,45
apr-14	0,25	0,24	2,66	0,89	1,17	3,34	6,04	3,35
mag-14	0,25	0,25	2,48	0,87	1,04	3,36	6,09	3,29
giu-14	0,15	0,06	2,53	0,86	1,54	3,26	5,95	3,09
lug-14	0,15	0,04	2,44	0,83	1,46	3,23	6,09	3,09

Il tasso overnight risponde immediatamente alle azioni di politica monetaria annunciate a giugno e scende fin quasi allo 0 per cento, come avevamo previsto.

Il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie scende ulteriormente, al 2,44 per cento, il valore più basso rilevato negli ultimi dodici mesi. In leggera ulteriore riduzione anche il tasso sui depositi, anche in questo caso al minimo degli ultimi 12 mesi, e il tasso sui PCT, che dopo il rimbalzo di luglio scende sotto l'1,5 per cento.

Il tasso medio sui nuovi mutui scende di qualche centesimo, al 3,23 per cento, segnando il minimo, come il tasso sui nuovi prestiti alle imprese che si ferma al 3,09 per cento. Sale di un decimo e mezzo il tasso di interesse sul credito al consumo, che risale poco oltre il 6 per cento.

## Fondi comuni aperti

La raccolta dei fondi comuni aperti continua a crescere a ritmi sostenuti. A giugno 2014 si sono superati i 7 miliardi di raccolta netta. Il dato è superiore rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2013 (+2,8 miliardi) e del 2012 (-1,9 miliardi). Il dato cumulato dei primi sei mesi mostra una raccolta netta positiva per oltre 40 miliardi. La crescita rispetto al dato dello stesso periodo del 2013 è di oltre 12 miliardi. Nel 2012 il valore, come si nota dal grafico 3, era negativo (-6,4 miliardi).

Tra le tipologie, i fondi azionari registrano una forte progressione della raccolta, +29 miliardi tra gennaio e giugno, più distanti i fondi obbligazionari, +9,3 miliardi, e i bilanciati, +3,5 miliardi di raccolta.

Rispetto ai primi sei mesi del 2013, la raccolta dei fondi azionari è molto più vigorosa (+11,8 miliardi nel 2013), quella dei bilanciati è in leggera crescita (nel 2013 +3 miliardi), mentre lo scorso anno risultava più marcata la crescita della raccolta dei fondi obbligazionari (+15,4 miliardi). Queste differenze testimoniano un passaggio degli investimenti dalle obbligazioni, che ormai rendono molto poco, ai mercati azionari.

