

In attesa degli effetti del QE

I dati di febbraio 2015 del sistema bancario italiano¹ non incorporano ancora alcun effetto del Quantitative Easing della BCE, avviato a inizio marzo. Di conseguenza, è impossibile esprimere un giudizio sui primi effetti di questa misura di politica monetaria. Si conferma, però, uno sdoppiamento nell'efficacia delle precedenti misure della BCE: se da un lato i tassi di interesse sono scesi a valori minimi e continuano a contrarsi, dall'altra parte non vi è alcun effetto evidente sulla erogazione del credito, che continua a contrarsi, in modo particolare quello destinato alle imprese.

Nell'attesa che il QE abbia effetto sugli impieghi, i dati confermano il rallentamento della crescita delle sofferenze del settore produttivo, tant'è che l'ultima variazione trimestrale delle sofferenze delle imprese è inferiore a quella registrata per le famiglie.

L'andamento della raccolta bancaria prosegue con le dinamiche già note: la contrazione della raccolta è dovuta in modo particolare alle obbligazioni e ai depositi a durata prestabilita, mentre rimane vivace la crescita dei depositi in conto corrente.

La liquidità attinta dalle banche presso la Banca d'Italia è cresciuta di oltre 24 miliardi tra febbraio e marzo. Le MRO si sono ridotte di 10,8 miliardi, mentre le LTRO sono cresciute di 35,1 miliardi per effetto della nuova asta delle TLTRO.

Per quel che riguarda i tassi di interesse, al netto di alcune oscillazioni, si confermano i valori molto bassi raggiunti negli ultimi mesi.

I primi due mesi del 2015 confermano il periodo molto positivo dei fondi comuni aperti che segnano una raccolta positiva di 20,6 miliardi nel primo bimestre raddoppiando il valore dello stesso periodo del 2014.

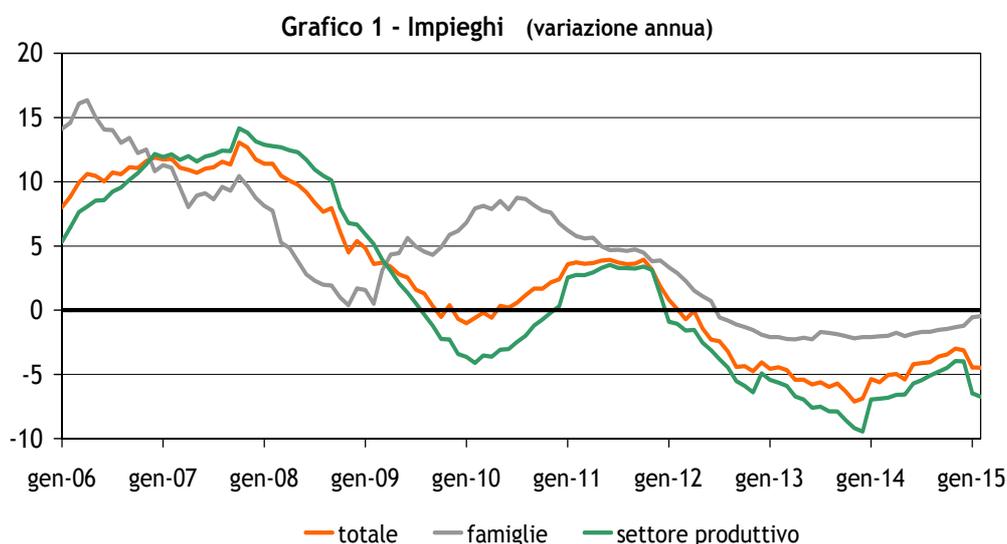
Impieghi

Le variazioni su base annua degli impieghi vivi (impieghi al netto delle sofferenze lorde) registrate a febbraio 2015, vedi grafico 1, permangono in territorio negativo. I dati destagionalizzati sono in miglioramento per le famiglie, ma peggiorano per le imprese rispetto a gennaio. La variazione

¹ Banca d'Italia, "Moneta e Banche", Roma, 10 marzo 2015.

relativa agli impieghi netti destinati alle famiglie si attesta a -0,46 per cento, da -0,55 di gennaio. Questo risultato discende da un andamento piatto degli impieghi lordi e da una crescita costante delle sofferenze. Per quanto riguarda il credito al settore produttivo (imprese non finanziarie e famiglie produttrici), a febbraio la variazione annua è stata pari a -6,73 per cento, rispetto a -6,47 di gennaio. La dinamica dei crediti vivi al settore produttivo è ancora influenzata dalla crescita delle sofferenze, seppur il loro ritmo sia in rallentamento, e dal calo degli impieghi lordi tra gennaio e febbraio.

Questi andamenti si riflettono nella variazione globale del credito al settore reale che si è attestata a -4,48 per cento a febbraio, rispetto a -4,44 per cento di gennaio.



Sofferenze

La tavola 1 presenta l'ultima variazione annua e l'ultima variazione trimestrale annualizzata delle sofferenze totali e settoriali. Rispetto al precedente Aggiornamento la crescita globale è sostanzialmente stazionaria, a seguito del rallentamento delle sofferenze delle imprese non finanziarie e della accelerazione delle sofferenze delle famiglie.

La variazione delle sofferenze delle famiglie consumatrici rimbalza decisamente su base annua crescendo di 3 punti (da +7,3 a +10,3 per cento) e cresce di cinque decimi su base trimestrale (da +12,2 a +12,7 per cento). Per le famiglie produttrici si registra una sostanziale stazionarietà nella variazione annua (da +11,1 a +11,3 per cento) e una leggera crescita del dato trimestrale (da +12,7 a +13,5 per cento).

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

	Famiglie consumatrici	Famiglie produttrici	Imprese non finanziarie	Totale economia
Variazione annua a)	10,3%	11,3%	16,5%	15,6%
Variazione trimestrale annualizzata b)	12,7%	13,5%	9,8%	13,5%

a) Febbraio 2015 su febbraio 2014.

b) Febbraio 2015 su novembre 2014 annualizzato.

Le sofferenze delle imprese non finanziarie mostrano un ulteriore rallentamento. La variazione su base annua scende di 8 decimi a febbraio (da +17,3 a +16,5 per cento) e rallenta anche la variazione trimestrale annualizzata che scende sotto il 10 per cento (da +10,3 a +9,8 per cento).

Considerando l'intera economia, le sofferenze mostrano una variazione globale annua stabile a gennaio (dal +15,6 al +15,6 per cento) con un saggio di crescita che si conferma inferiore alla soglia del 20 per cento, mentre il dato trimestrale si contrae di 1 decimo (dal +13,6 al +13,5 per cento).

Riassumendo, il mese di febbraio ha confermato il rallentamento nel ritmo di crescita delle sofferenze delle imprese. Tuttavia, questo dato positivo è stato bilanciato dal peggioramento delle sofferenze delle famiglie e, di conseguenza, la variazione complessiva delle sofferenze è rimasta pressoché invariata. Da sottolineare è che, dopo molto mesi, si registra una variazione trimestrale delle sofferenze delle imprese inferiore rispetto a quella registrata per le famiglie, a testimonianza di come sia in corso un deciso rallentamento negli ingressi in sofferenza registrati dal settore imprenditoriale.

Raccolta

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

A febbraio si è registrata una variazione annua positiva per la raccolta a breve termine (+5,8 per cento), sospinta dai depositi in conto corrente, e una

variazione fortemente negativa per quella a lungo termine (-18,1 per cento). In decisa contrazione la raccolta a lungo termine anche al netto della componente obbligazionaria (-11,1 per cento).

Tavola 2 - Raccolta bancaria, variazioni percentuali annue

	set-14	ott-14	nov-14	dic-14	gen-15	feb-15
Totale raccolta	-5,2	-6,1	-5,2	-4,8	-2,7	-3,1
Totale raccolta (a)	-2,3	-2,4	-1,4	-1,1	1,6	1,5
- breve termine	-2,0	-1,1	0,5	1,3	5,3	5,8
- lungo termine	-10,8	-14,5	-14,7	-15,1	-16,0	-18,1
- lungo termine (a)	-3,2	-6,2	-6,9	-7,9	-9,1	-11,1
- Depositi	3,8	2,4	3,6	4,2	5,2	4,6
- in conto corrente	7,3	5,3	7,9	9,1	11,1	10,1
- a durata prestabilita	-5,1	-7,3	-10,6	-11,8	-13,5	-13,4
- rimborsabili	0,2	0,5	0,9	1,0	1,0	1,1
- Pct	-20,4	-1,8	0,7	0,1	33,3	36,7
- Obbligazioni	-14,9	-18,3	-18,2	-18,1	-18,5	-20,0
- Obbligazioni (a)	-11,2	-13,5	-13,5	-13,6	-13,8	-14,7

(a) Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche.

I depositi continuano a crescere con buon ritmo (+4,6 per cento), ma vi sono ampie differenze tra le varie forme. Nel dettaglio, tra le forme di deposito si conferma molto dinamica quella dei depositi in conto corrente che segna una robusta crescita del 10,1 per cento annuo a febbraio. In decisa contrazione, invece, i depositi a durata prestabilita, -13,4 per cento, mentre crescono leggermente i depositi rimborsabili (+1,1 per cento).

A febbraio si conferma il rimbalzo dei Pronti Contro Termine (+36,7 per cento), forma usualmente volatile. Le obbligazioni bancarie si sono ridotte a febbraio del 14,7 per cento annuo se considerate al netto di quelle possedute dal sistema bancario e addirittura calano del 20,0 per cento nel dato complessivo (quinto mese consecutivo di contrazione annua superiore al 18 per cento). Per le obbligazioni è la trentaseiesima variazione annua negativa consecutiva.

La contrazione della raccolta, e in modo particolare delle obbligazioni, è

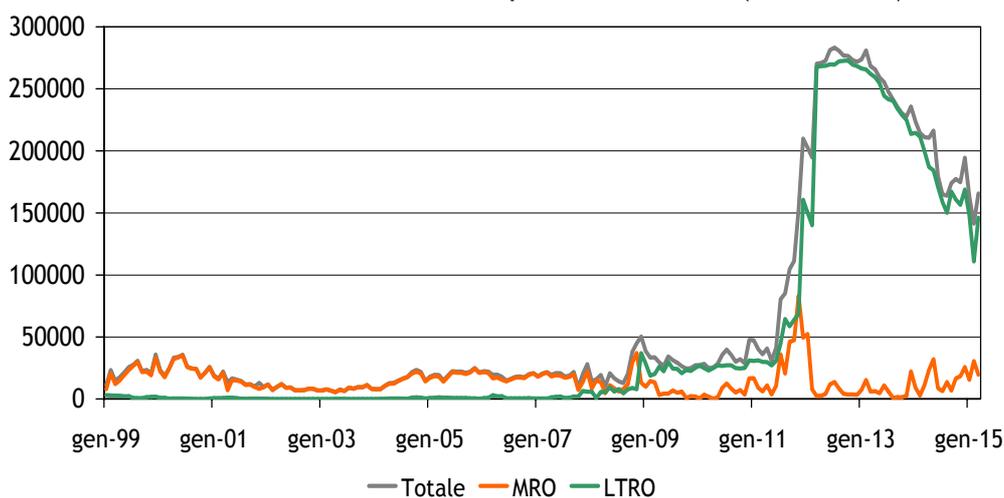
costante da diversi mesi. L'unica forma che si conferma dinamica e che mostra una decisa crescita sono i depositi in conto corrente. Continua, quindi, la sostituzione tra forme di raccolta a più lungo termine con quelle a breve, e tra forme più costose con forme meno costose.

Rifinanziamento presso l'Eurosistema

Nel mese di marzo 2015 i finanziamenti forniti dalla Banca d'Italia alle banche sono cresciuti di 24,4 miliardi rispetto a febbraio 2015 attestandosi a 165,7 miliardi di Euro. L'ammontare dei fondi presi a prestito con le aste a lungo termine è cresciuto da 110,8 a 146 miliardi. I fondi attinti a gennaio attraverso le MRO (Main Refinancing Operations) sono stati pari a 19,7 miliardi, in riduzione di 10,8 miliardi.

La decisa risalita dei fondi a lungo termine è legata alla nuova asta delle TLTRO. Si può supporre, quindi, che questa nuova liquidità a lungo termine sia stata attinta per fornire nel prossimo futuro nuovi prestiti all'economia reale. I dati dei prossimi mesi ci permetteranno di capire se questi miliardi aggiuntivi presi dalle banche italiane andranno a stimolare consumi e investimenti, così come previsto dalla natura stessa delle TLTRO.

Grafico 2 - Rifinanziamento presso Eurosistema (milioni di euro)



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 a febbraio 2015 registrano riduzioni con la sola eccezione del tasso sull'emissione delle obbligazioni.

Tavola 3 - Principali tassi di interesse, valori percentuali

	Tasso BCE	Tasso interbancario MID overnight	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
feb-14	0,25	0,12	2,65	0,94	1,91	3,43	6,21	3,48
mar-14	0,25	0,16	2,68	0,94	1,82	3,44	6,18	3,45
apr-14	0,25	0,24	2,66	0,89	1,32	3,34	5,75	3,34
mag-14	0,25	0,25	2,48	0,87	1,16	3,36	5,85	3,29
giu-14	0,15	0,06	2,53	0,86	1,84	3,26	5,67	3,09
lug-14	0,15	0,04	2,44	0,83	1,47	3,21	5,80	3,09
ago-14	0,15	0,00	2,17	0,81	1,10	3,12	5,84	2,95
set-14	0,05	0,00	2,44	0,79	1,86	2,99	5,84	2,87
ott-14	0,05	0,01	1,39	0,79	1,14	2,90	5,64	2,66
nov-14	0,05	0,00	1,12	0,74	0,82	2,90	5,51	2,55
dic-14	0,05	-0,03	1,70	0,73	0,82	2,84	5,31	2,56
gen-15	0,05	-0,04	1,08	0,67	1,43	2,82	5,66	2,52
feb-15	0,05	0,00	1,48	0,66	1,05	2,76	5,52	2,40

Il tasso interbancario overnight si conferma allo 0 per cento, stabile ormai da giugno 2014 su questi valori. Il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie è l'unico che rimbalza a febbraio, salendo di 4 decimi e fermandosi all'1,48 per cento. Il tasso sui depositi si riduce di 1 centesimo scendendo al nuovo valore minimo degli ultimi 12 mesi. Il tasso sui PCT torna a scendere e si riavvicina all'1 per cento.

Il tasso medio sui nuovi mutui si conferma sotto il 3 per cento e si contrae di 6 centesimi (2,76 per cento a febbraio). Il tasso sui nuovi prestiti alle imprese scende di oltre un decimo, al 2,40 per cento. In riduzione anche il tasso di interesse sul credito al consumo che si ferma al 5,52 per cento.

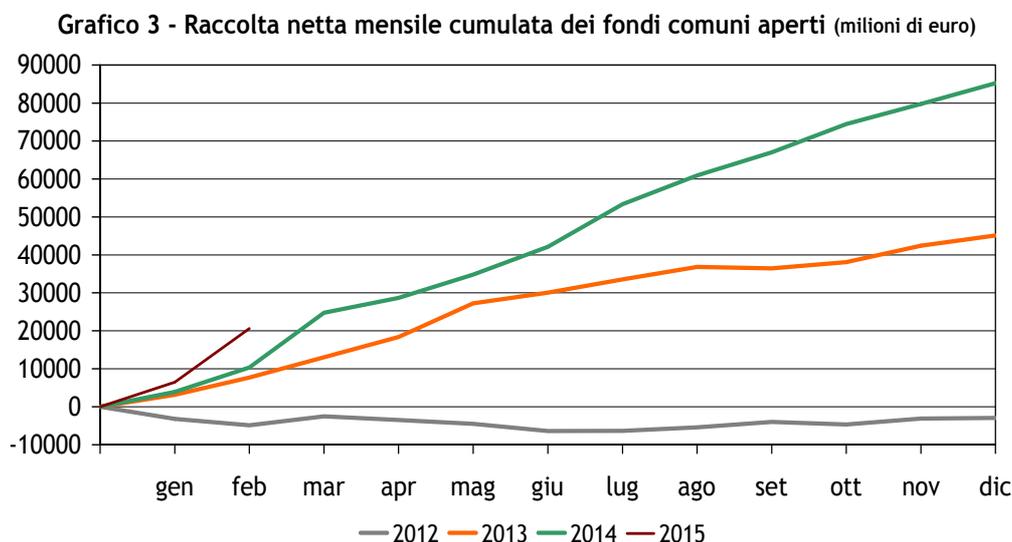
Tutti i tassi mostrati nella tavola 2 segnano a febbraio 2015 un livello inferiore rispetto a dodici mesi prima.

Fondi comuni aperti

La raccolta dei fondi comuni aperti nel primo bimestre 2015 è stata molto positiva². A febbraio 2015 la raccolta netta è stata positiva per un valore pari a 14,1 miliardi. Il dato è superiore rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2014 (+6,4 miliardi) e del 2013 (+4,5 miliardi). Nel bimestre gennaio-febbraio 2015 la raccolta è stata pari a 20,6 miliardi, contro i 10,3 del 2014 e i 7,7 miliardi del 2013. Il trend positivo è, quindi, confermato anche nel 2015.

Tra le tipologie, i fondi azionari registrano nei primi due mesi del 2015 una raccolta positiva pari a 11,5 miliardi, superiore rispetto ai 9,4 miliardi raccolti nello stesso periodo del 2014. Aumenta anche la raccolta dei fondi bilanciati che passano da 1,4 miliardi del 2014 ai 3,8 miliardi dei primi due mesi del 2015. Forte crescita per gli obbligazionari: se nei primi due mesi del 2014 la raccolta era stata pari a -0,5 miliardi, in avvio di 2015 si è registrata una raccolta positiva per 5,3 miliardi.

Come si nota dal grafico 3, il 2015 sembra avere una intonazione ancor migliore rispetto al già positivo 2014. Se tale andamento fosse confermato nei prossimi mesi il 2015 si rivelerebbe il terzo anno consecutivo con raccolta positiva e in crescita.



² La fonte dei dati di questa sezione è la *Mappa mensile del risparmio gestito* di Assogestioni,