

Timidi segnali di risveglio

I dati di gennaio 2015¹ confermano, al netto di alcuni salti statistici, il lento miglioramento nella dinamica delle più importanti variabili bancarie.

Gli impieghi alle famiglie si avvicinano all'espansione, i tassi di interesse rimangono su livelli eccezionalmente bassi, le sofferenze alle imprese confermano il rallentamento.

Il credito alle imprese rimane in territorio negativo, ma la rilevazione è viziata da un salto di serie del gennaio 2014 che fa peggiorare la variazione annua. Al netto di questo dato il credito alle imprese è rimasto sostanzialmente stabile tra dicembre 2014 e gennaio 2015. Dal prossimo mese si avrà una dinamica non più viziata da variazioni statistiche e si capirà meglio se la fase di miglioramento è ancora in corso.

Sul versante della raccolta bancaria non ci sono rilevanti cambiamenti. L'aggregato continua a contrarsi a causa della forte riduzione dello stock di obbligazioni. Rimane vivace la crescita dei depositi in conto corrente mentre iniziano a calare in modo più evidente i depositi a durata prestabilita.

La liquidità attinta dalle banche presso la Banca d'Italia è calata di quasi 22 miliardi. Le MRO sono raddoppiate arrivando a 30,5 miliardi, mentre le LTRO scendono di quasi 37 miliardi per effetto dei rimborsi delle aste a tre anni ormai in scadenza.

Per quel che riguarda i tassi di interesse, si nota un generalizzato calo e il tasso interbancario overnight si conferma in territorio negativo.

Il 2015 comincia in modo molto positivo per la raccolta dei fondi comuni aperti, che segnano una raccolta positiva di quasi 6,5 miliardi continuando nel trend di crescita ormai in atto da oltre due anni.

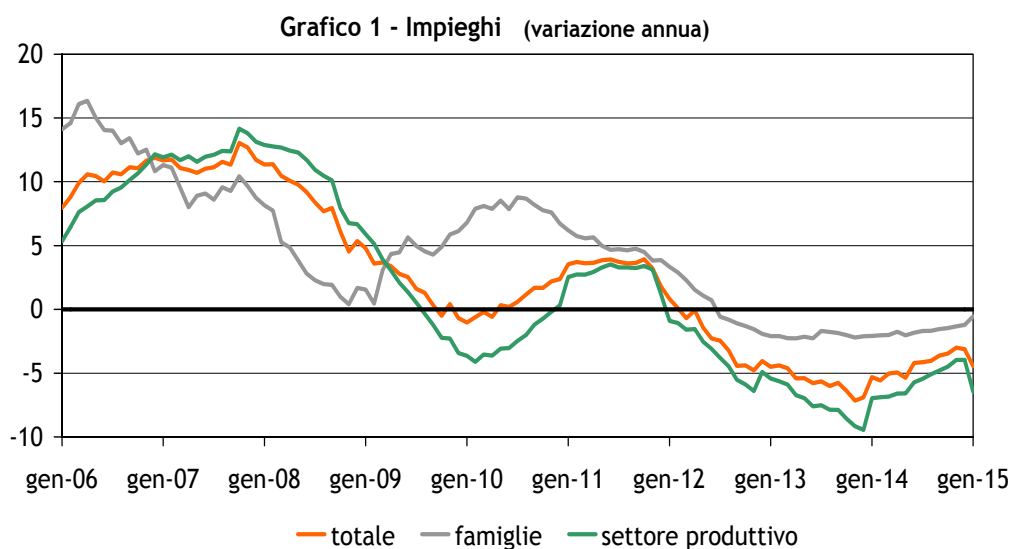
Impieghi

Le variazioni su base annua degli impieghi vivi (impieghi al netto delle sofferenze lorde) registrate a gennaio 2015, vedi grafico 1, permangono in

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

territorio negativo. I dati destagionalizzati sono in miglioramento per le famiglie, ma peggiorano per le imprese rispetto a dicembre. La variazione relativa agli impieghi netti destinati alle famiglie si attesta al -0,54 per cento, dal -1,22 di dicembre. Tale dinamica è il risultato di una crescita degli impieghi più marcata rispetto a quella delle sofferenze. Per quanto riguarda il credito al settore produttivo (imprese non finanziarie e famiglie produttrici), è importante ricordare che il confronto vien fatto con il dato di gennaio 2014 che era cresciuto in modo anomalo a seguito di una revisione statistica della serie. Tenuto conto di questo fattore, a gennaio la variazione annua è stata pari a -6,44 per cento, rispetto al -3,97 di dicembre. La dinamica dei crediti vivi al settore produttivo è ancora influenzata dalla crescita delle sofferenze, seppur il loro ritmo di crescita sia in rallentamento, mentre gli impieghi lordi hanno mostrato un leggero incremento tra dicembre e gennaio. Da febbraio sarà possibile osservare un confronto più omogeneo.

Questi andamenti si riflettono nella variazione globale del credito al settore reale che si è attestata al -4,45 per cento a gennaio, rispetto al -3,12 per cento di dicembre.



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 rallentata, merito soprattutto delle sofferenze delle imprese non finanziarie.

La variazione delle sofferenze delle famiglie consumatrici rimbalsa di oltre un punto su base annua (da +6,1 a +7,3 per cento) e di nove decimi su base trimestrale (da +11,3 a +12,2 per cento). Per le famiglie produttrici si registra un calo nella variazione annua (da +12,8 a +11,1 per cento) e una sostanziale stazionarietà nel dato trimestrale (da +12,8 a +12,7 per cento).

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

| | Famiglie consumatrici | Famiglie produttrici | Imprese non finanziarie | Totale economia |
|---|-----------------------|----------------------|-------------------------|-----------------|
| Variatione annua a) | 7,3% | 11,1% | 17,3% | 15,6% |
| Variatione trimestrale annualizzata b) | 12,2% | 12,7% | 10,3% | 13,6% |

a) Gennaio 2015 su gennaio 2014.

b) Gennaio 2015 su ottobre 2014 annualizzato.

Le sofferenze delle imprese non finanziarie mostrano un ulteriore rallentamento. La variazione su base annua scende sotto il 20 per cento a gennaio (da +20,7 a +17,3 per cento) e rallenta anche la variazione trimestrale annualizzata (da +13,2 a +10,3 per cento in gennaio).

Considerando l'intera economia, le sofferenze mostrano una variazione globale annua in decelerazione anche a gennaio (dal +17,8 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 circa 2 punti (dal +15,4 al +13,6 per cento).

Riassumendo, il mese di gennaio ha confermato il rallentamento nel ritmo di crescita delle sofferenze delle imprese. Ciò ha avuto un ulteriore impatto positivo sul dato globale che da una crescita di oltre il 20 per cento di un paio di mesi fa scende a gennaio verso il 15 per cento di crescita su base annua. La situazione delle famiglie rimane la migliore anche se nelle ultime rilevazioni si è registrato nuovamente qualche incremento nel ritmo di crescita.

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 gennaio si è registrata una variazione annua positiva per la raccolta a breve termine (+5,3 per cento), sospinta dai depositi in conto corrente, e una variazione fortemente negativa per quella a lungo termine (-15,9 per cento). In decisa contrazione la raccolta a lungo termine anche al netto della componente obbligazionaria (-9,1 per cento).

Tavola 2 - Raccolta bancaria, variazioni percentuali annue

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

(a) Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche.

I depositi continuano a crescere con buon ritmo (+5,2 per cento), ma vi sono nette 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 dell'11,1 per cento annuo a gennaio, in ulteriore accelerazione. In decisa contrazione, invece, i depositi a durata prestabilita, -13,5 per cento, mentre crescono leggermente i depositi rimborsabili (+1,0 per cento).

Ad inizio 2015 rimbalzano i Pronti Contro Termine (+33,3 per cento), forma usualmente molto volatile. A gennaio le obbligazioni bancarie si sono ridotte del 13,8 per cento annuo se considerate al netto di quelle possedute dal

sistema bancario e addirittura calano del 18,4 per cento nel dato complessivo (quarto mese consecutivo di contrazione superiore al 18 per cento). Per le obbligazioni è il trentacinquesimo calo mensile consecutivo su base annua.

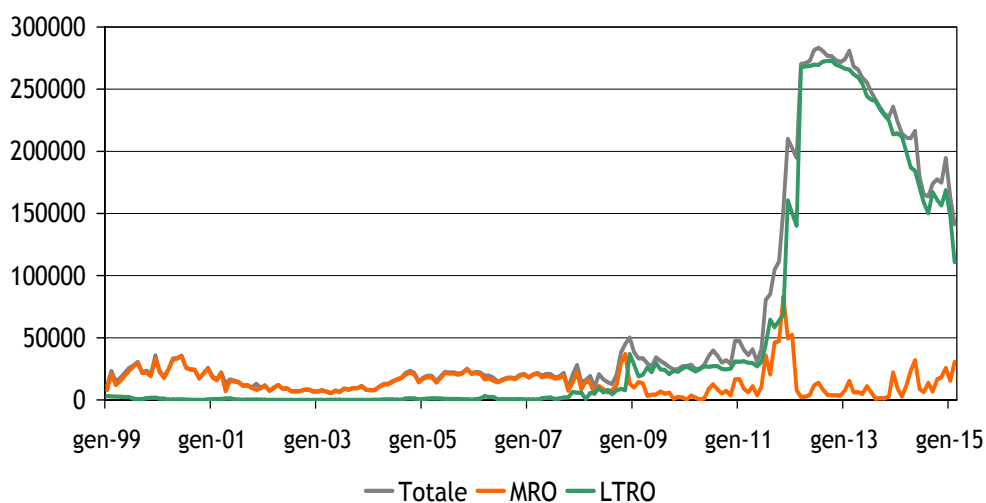
La contrazione della raccolta, e in modo particolare delle obbligazioni, continua in modo costante da diversi mesi. L'unica forma che si conferma dinamica e che mostra una decisa crescita sono i depositi in conto corrente. Continua, quindi, la sostituzione tra forme di raccolta a più lungo termine con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

Rifinanziamento presso l'Eurosistema

Nel mese di febbraio 2015 i finanziamenti forniti dalla Banca d'Italia alle banche sono diminuiti di 21,9 miliardi rispetto a gennaio 2015 attestandosi a 141,3 miliardi di Euro. L'ammontare dei fondi presi a prestito con le aste a lungo termine si è ridotto da 147,7 a 110,8 miliardi. I fondi attinti a gennaio attraverso le MRO (Main Refinancing Operations) sono stati pari a 30,5 miliardi, in crescita di 15 miliardi.

Quindi, come avevamo previsto, la crescita registrata a dicembre era solo legata a fattori ciclici. Venendo meno le aste a 3 anni, poiché è in corso il loro integrale rimborso, il totale dei fondi presi a prestito con le operazioni di rifinanziamento tende gradualmente a ridursi. Le TLTRO a 4 anni non sono riuscite a compensare i rimborsi delle LTRO a 3 anni.

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 gennaio 2015 registrano andamenti non uniformi, ma rimangono su valori storicamente bassi.

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 |
|--------|-----------|-----------------------------------|--|---------------------------------|---------------------------------|--|--|---|
| gen-14 | 0,25 | 0,14 | 2,81 | 0,95 | 1,83 | 3,50 | 6,29 | 3,41 |
| 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 | 3,35 |
| 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 | 2,45 |

Il tasso interbancario overnight si conferma sotto la soglia dello 0 per cento, mostrando la forza delle misure espansive in atto. Il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie scende in modo evidente e arriva a lambire la soglia dell'1 per cento, segnando il nuovo minimo. Il tasso sui depositi si riduce di qualche centesimo scendendo al nuovo valore minimo degli ultimi 12 mesi. Il tasso sui PCT, invece, rimbalza salendo sopra la soglia dell'1 per cento e fermandosi all'1,43 per cento, valore che è comunque basso nel confronto con i dati degli ultimi anni.

Il tasso medio sui nuovi mutui si conferma sotto il 3 per cento e si contrae di 2

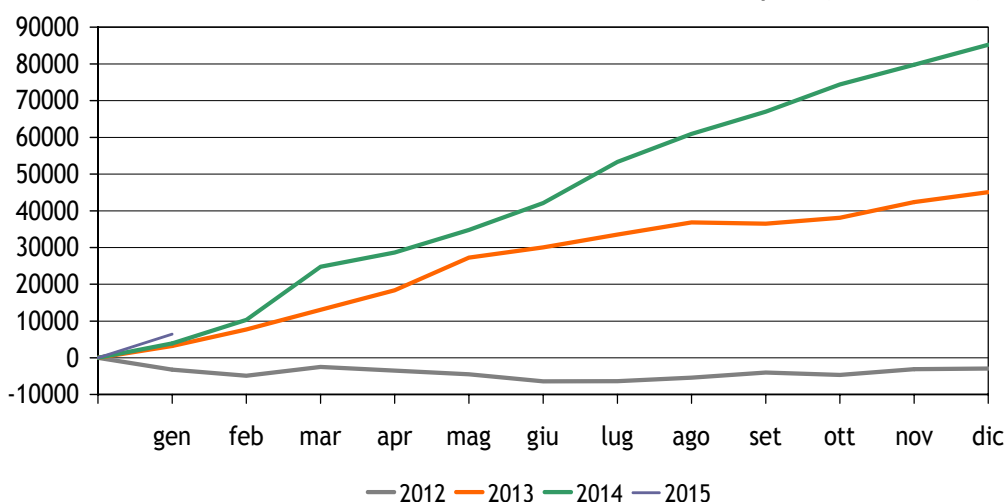
centesimi (2,82 per cento a gennaio). Il tasso sui nuovi prestiti alle imprese scende di quasi un decimo, al 2,45 per cento. In controtendenza il tasso di interesse sul credito al consumo che sale al 5,66 per cento.

Tutti i tassi mostrati nella tavola 2 segnano a gennaio 2015 un livello inferiore rispetto a dodici mesi prima. La politica monetaria espansiva, quindi, ha avuto effetto nel ridurre i tassi interbancari e bancari.

Fondi comuni aperti

La raccolta dei fondi comuni aperti comincia il 2015 in modo molto positivo². Infatti, a gennaio 2015 la raccolta netta è stata positiva per un valore pari a 6,4 miliardi. Il dato è superiore rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2014 (+3,9 miliardi) e del 2013 (+3,1 miliardi). Quindi, dopo aver chiuso il 2014 con un valore cumulato molto positivo, il trend si conferma nel primo mese del nuovo anno.

Grafico 3 - Raccolta netta mensile cumulata dei fondi comuni aperti (milioni di euro)



Tra le tipologie, i fondi azionari registrano a gennaio 2015 una raccolta positiva pari a 3,7 miliardi, inferiore rispetto ai 4,1 miliardi raccolti a gennaio 2014. Al contrario, aumenta la raccolta dei fondi bilanciati cresciuti di 1,1 miliardi nel gennaio 2014 e di 1,7 miliardi nel gennaio 2015. Invertono il

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

segno i fondi obbligazionari che nel gennaio 2014 registrarono una raccolta negativa pari a 1,4 miliardi, mentre lo scorso gennaio la raccolta è stata positiva e pari a 1 miliardo.

Rispetto al gennaio 2013, la raccolta delle varie tipologie di fondi è stata uguale o molto superiore. Infatti, nel gennaio di due anni fa i fondi azionari registrarono una raccolta positiva pari a 1,7 miliardi per gli azionari, a 360 milioni per i bilanciati e a 1 miliardo per gli obbligazionari.