

13 maggio 2015

I primi effetti del QE!

I dati di marzo 2015 del sistema bancario italiano¹ mostrano i primi effetti del Quantitative Easing della BCE. L'effetto di questa misura non convenzionale pare abbastanza ampio perché ad una ulteriore generalizzata discesa dei tassi di interesse, fenomeno già in corso da molti mesi, si è affiancata la ripresa del credito. Infatti, sono cresciuti i crediti lordi, cioè senza considerare l'effetto delle sofferenze, erogati sia alle famiglie consumatrici che alle famiglie produttrici, ma anche, fenomeno nuovo e da rimarcare, quelli verso le imprese non finanziarie. È solo il primo mese di attività del QE, ma pare che il credito abbia tratto giovamento da questa misura.

Inoltre, i dati confermano un ulteriore rallentamento della crescita globale delle sofferenze. Il processo, però, non è sempre lineare nel tempo. Il mese di marzo ha mostrato una stazionarietà nel ritmo di crescita annuo delle sofferenze delle famiglie e una leggera riduzione in quello relativo alle sofferenze delle imprese.

L'andamento della raccolta bancaria prosegue con le dinamiche già note da alcuni mesi: 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 si è ridotta di 6,5 miliardi tra marzo e aprile. Le MRO si sono ridotte di 4,0 miliardi, mentre l'ammontare delle LTRO è calato di 2,5 miliardi.

Per quel che riguarda i tassi di interesse, il mese di marzo ha mostrato una generale riduzione dei valori, facendo segnare nuovi minimi nelle serie storiche.

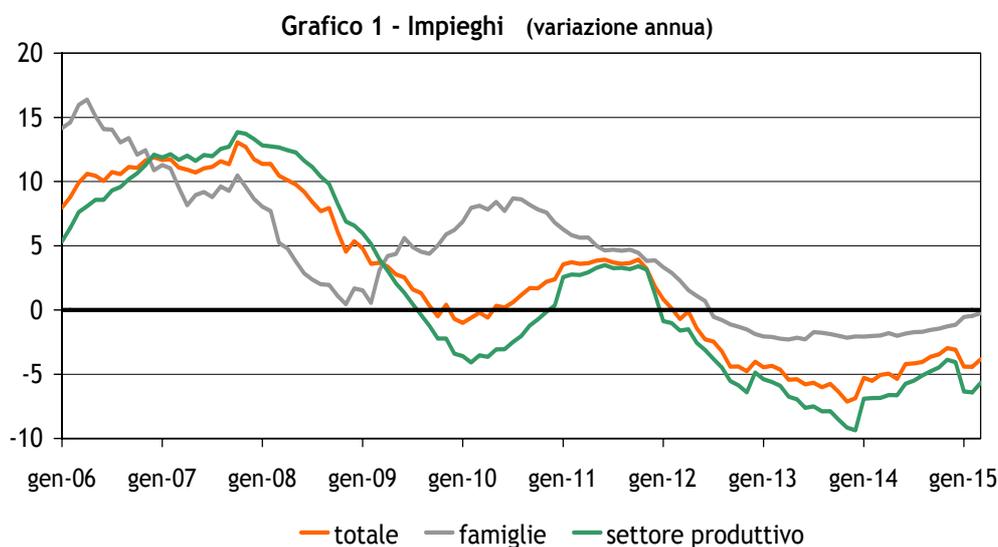
Il primo trimestre del 2015 conferma l'andamento positivo della raccolta dei fondi comuni aperti. Nel mese di marzo la raccolta è stata di 15,5 miliardi, un miliardo in più del 2014 e 10 miliardi in più del 2013, e nel primo trimestre il valore è stato di 36,1 miliardi, oltre 11 miliardi più alto del 2014.

¹ Banca d'Italia, "Moneta e Banche", Roma, 11 aprile 2015.

Impieghi

Le variazioni su base annua degli impieghi vivi (impieghi al netto delle sofferenze lorde) registrate a marzo 2015, vedi grafico 1, permangono in territorio negativo. I dati destagionalizzati sono in miglioramento sia per le famiglie che per le imprese. La variazione relativa agli impieghi netti destinati alle famiglie si attesta a -0,24 per cento rispetto al -0,46 di febbraio. Questo risultato discende da un andamento leggermente espansivo degli impieghi lordi e da una crescita moderata delle sofferenze. Per quanto riguarda il credito al settore produttivo (imprese non finanziarie e famiglie produttrici), a marzo la variazione annua è stata pari a -5,68 per cento, rispetto al -6,42 di febbraio. 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 su base annua degli impieghi lordi.

Questi andamenti si riflettono nella variazione globale del credito al settore reale che è migliorata, attestandosi a -3,84 per cento a marzo, rispetto al -4,43 per cento di febbraio.



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 annua globale si è ridotta, soprattutto a seguito del rallentamento delle sofferenze delle imprese.

La variazione delle sofferenze delle famiglie consumatrici rimane sostanzialmente invariata su base annua (da +10,3 a +10,4 per cento), ma cala di un punto su base trimestrale (da +12,7 a +11,7 per cento). Per le famiglie produttrici si registra una riduzione nella variazione annua (da +11,3 a +10,8 per cento) e anche nel dato trimestrale (da +13,5 a +10,5 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)	10,4%	10,8%	15,9%	15,1%
Variazione trimestrale annualizzata b)	11,7%	10,5%	13,0%	12,7%

a) Marzo 2015 su marzo 2014.

b) Marzo 2015 su dicembre 2014 annualizzato.

Le sofferenze delle imprese non finanziarie mostrano un ulteriore rallentamento su base annua a marzo (da +16,5 a +15,9 per cento), ma il ritmo riaccelera su base trimestrale (da +9,8 a +13,0 per cento).

Considerando l'intera economia, le sofferenze mostrano una variazione globale annua in leggera riduzione a marzo (dal +15,6 al +15,1 per cento) con un saggio di crescita che si conferma inferiore alla soglia del 20 per cento, e il dato trimestrale si contrae di 8 decimi (dal +13,5 al +12,7 per cento).

Riassumendo, il mese di marzo ha confermato il rallentamento nel ritmo annuo di crescita delle sofferenze delle imprese. Tuttavia, questo dato positivo è stato bilanciato dal peggioramento su base trimestrale delle stesse sofferenze delle imprese, che lasciano intravedere qualche difficoltà nei prossimi mesi, e delle sofferenze delle famiglie che segnalano ancora una variazione superiore al 10 per cento.

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 marzo si è registrata una variazione annua positiva per la raccolta a breve termine (+5,0 per cento), sospinta dai depositi in conto corrente, e una variazione fortemente negativa per quella a lungo termine (-17,0 per cento). In decisa contrazione la raccolta a lungo termine anche al netto della componente obbligazionaria (-11,5 per cento).

Tavola 2 - Raccolta bancaria, variazioni percentuali annue

	ott-14	nov-14	dic-14	gen-15	feb-15	mar-15
Totale raccolta	-6,1	-5,2	-4,8	-2,7	-3,1	-3,1
Totale raccolta (a)	-2,4	-1,4	-1,1	1,6	1,5	0,8
- breve termine	-1,1	0,5	1,3	5,3	5,9	5,0
- lungo termine	-14,5	-14,7	-15,1	-16,0	-18,1	-17,0
- lungo termine (a)	-6,2	-6,9	-7,9	-9,1	-11,1	-11,5
- Depositi	2,4	3,6	4,2	5,2	4,6	3,7
- in conto corrente	5,3	7,9	9,1	11,1	10,1	9,1
- a durata prestabilita	-7,3	-10,6	-11,8	-13,5	-13,5	-15,5
- rimborsabili	0,5	0,9	1,0	1,0	1,1	1,3
- Pct	-1,8	0,7	0,1	33,3	37,0	29,8
- Obbligazioni	-18,3	-18,2	-18,1	-18,5	-20,0	-18,4
- Obbligazioni (a)	-13,5	-13,5	-13,6	-13,8	-14,7	-14,0

(a) Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche.

I depositi continuano a crescere con buon ritmo (+3,7 per cento annuo), 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 ancora una robusta crescita del 9,1 per cento annuo a marzo. In decisa contrazione, invece, i depositi a durata prestabilita, -15,5 per cento, mentre crescono leggermente i depositi rimborsabili (+1,3 per cento).

A marzo si conferma il rimbalzo dei Pronti Contro Termine (+29,8 per cento), forma usualmente volatile. Le obbligazioni bancarie si sono ridotte a marzo del 14,0 per cento annuo se considerate al netto di quelle possedute dal sistema bancario e calano del 18,4 per cento nel dato complessivo (sesto mese consecutivo di contrazione annua superiore al 18 per cento). Per le obbligazioni è la trentasettesima variazione annua negativa consecutiva.

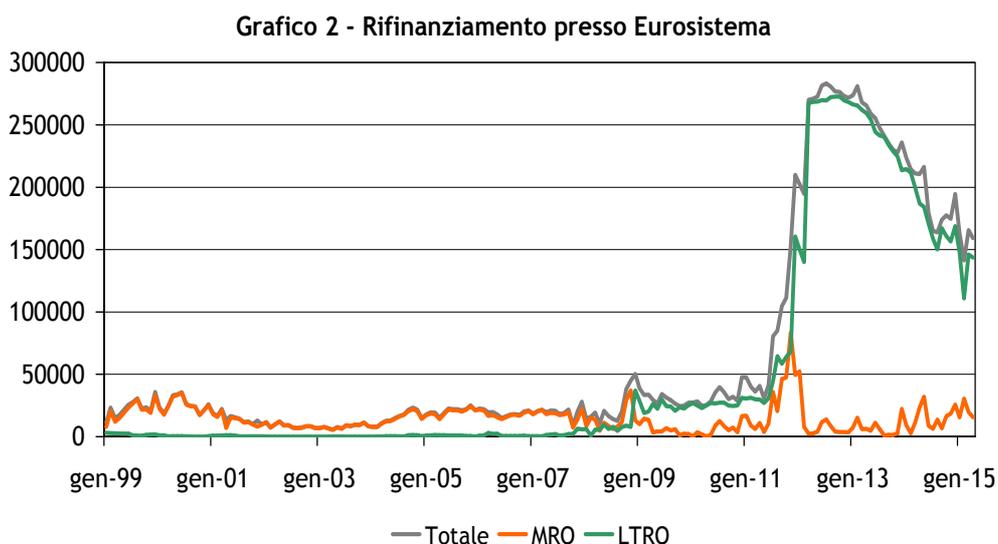
La contrazione della raccolta, e in modo particolare delle obbligazioni, è

costante da diversi mesi. L'unica forma che si conferma dinamica e che mostra una 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 aprile 2015 i finanziamenti forniti dalla Banca d'Italia alle banche sono diminuiti di 6,5 miliardi rispetto a marzo 2015 attestandosi a 159,2 miliardi di Euro. L'ammontare dei fondi presi a prestito con le aste a lungo termine è calato da 146,0 a 143,5 miliardi. I fondi attinti a gennaio attraverso le MRO (Main Refinancing Operations) sono stati pari a 15,7 miliardi, in riduzione di 4,0 miliardi.

La contrazione del rifinanziamento a breve termine, che si è dimezzato rispetto a febbraio 2015, segnala l'assenza di problemi di liquidità nel sistema. I fondi a lungo termine, in gran parte attinti attraverso le TLTRO, dovrebbero in gran parte essere iniettati nell'economia reale non appena si riprenderà il ciclo economico, con ulteriore stimolo per la crescita. Un primo segnale in tal senso è venuto dai dati del credito di marzo, segnalati nell'introduzione all'Aggiornamento.



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 marzo 2015 registrano generalizzate riduzioni rispetto al mese precedente.

Il tasso interbancario overnight ridiscende in territorio negativo, -0,02 per cento. Il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie scende e si attesta all'1,35 per cento. Il tasso sui depositi si riduce ancora di 1 centesimo scendendo al nuovo valore minimo degli ultimi 12 mesi (0,65 per cento). Il tasso sui PCT torna al di sotto della soglia dell'1 per cento (0,69 per cento).

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
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	2,83	5,66	2,52
feb-15	0,05	0,00	1,48	0,66	1,05	2,75	5,52	2,40
mar-15	0,05	-0,02	1,35	0,65	0,69	2,69	5,13	2,27

Il tasso medio sui nuovi mutui punta verso il 2,5 per cento (2,69 per cento a marzo). Il tasso di interesse sul credito al consumo si riduce di 40 punti base e si ferma al 5,13 per cento. Il tasso sui nuovi prestiti alle imprese scende di

oltre un decimo, al 2,27 per cento.

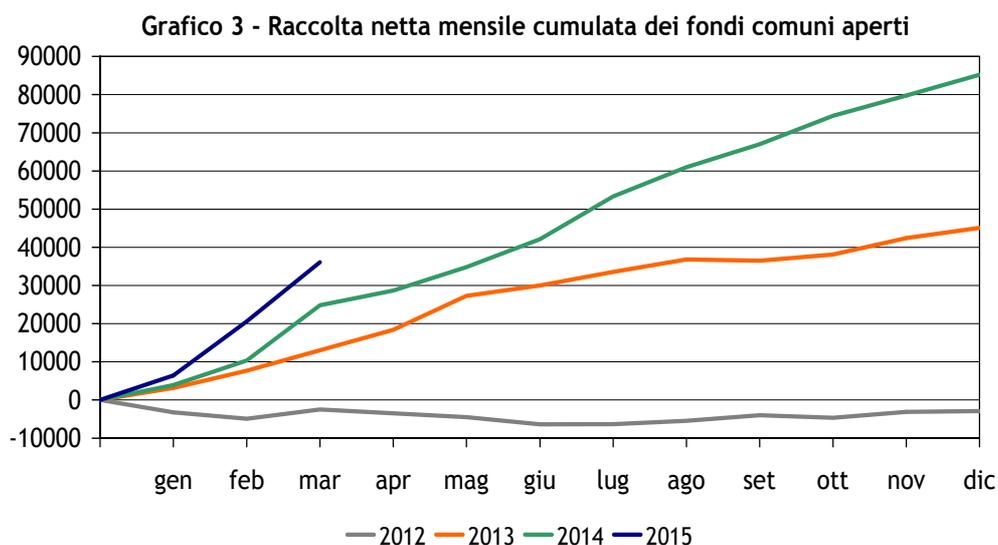
Tutti i tassi mostrati nella tavola 2 segnano a marzo 2015 un livello inferiore rispetto a dodici mesi prima.

Fondi comuni aperti

La raccolta dei fondi comuni aperti nel primo trimestre 2015 ha continuato ad accelerare².

Nel mese di marzo 2015 la raccolta netta è stata positiva per un valore pari a 15,5 miliardi. Il dato è superiore rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2014 (+14,4 miliardi) e del 2013 (+5,3 miliardi).

Nel trimestre gennaio-marzo 2015 la raccolta è stata pari a 36,1 miliardi, contro i 24,8 del 2014 e i 13,0 miliardi del 2013. Il trend positivo è, quindi, confermato anche nel 2015.



Tra le tipologie, i fondi azionari registrano nei primi tre mesi del 2015 una raccolta positiva pari a 20,6 miliardi, superiore rispetto ai 15,1 miliardi raccolti nello stesso periodo del 2014. Aumenta anche la raccolta dei fondi bilanciati che passa da 2,4 miliardi del 2014 ai 5,8 miliardi dei primi tre mesi

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

del 2015. In crescita anche gli obbligazionari che nei primi tre mesi del 2014 avevano raccolto 7,1 miliardi, mentre nel primo trimestre 2015 sono arrivati a 9,7 miliardi.

Come si nota dal grafico 3, il 2015 mostra una intonazione ancor migliore rispetto al già positivo 2014. Se tale andamento fosse confermato nei prossimi mesi, nel 2015 si potrebbe arrivare a superare la soglia di 100 miliardi di raccolta netta.