



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA



Il ritorno dell'incertezza e il ruolo del credito bancario

MARZO 2017

Ufficio Studi Confcommercio



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA

Il ritorno dell'incertezza e il ruolo del credito bancario

MARZO 2017

La nota è stata redatta con le informazioni disponibili al 15 marzo 2017 da Mariano Bella, Silvio Di Sanzo, Giovanni Graziano e Luciano Mauro – *Ufficio Studi Confcommercio*.

Editing a cura di Francesco Rossi – *Direzione Centrale Comunicazione e Immagine Confcommercio*.

© 2017 Confcommercio-Imprese per l'Italia

INDICE

1.	Le ipotesi per il quadro economico 2017-2018	3
2.	Le previsioni	4
3.	Evidenze sulla patologia italiana della bassa crescita	5
4.	Il ruolo del credito	6
5.	Credito e micro-imprese	8
6.	Le restrizioni all'offerta di credito	11
7.	Evidenze dai bilanci delle piccole imprese del terziario di mercato	12
	NOTA TECNICA: Un modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia	14
	APPENDICE: Dati	18

1. Le ipotesi per il quadro economico 2017-2018

Nella fase che stiamo attraversando, sono molti gli elementi d'incertezza che permangono: il punto fondamentale è che mentre il rischio è misurabile e, rispetto ad esso, si può scegliere di coprirsi, l'incertezza è una condizione contro la quale l'unica ricetta è attendere, posticipando le decisioni. Ciò fa perdere ricchezza, comunque si evolva lo scenario, condizionato non solo dalle grandezze rispetto alle quali sono state elaborate nuove previsioni macroeconomiche, ma anche dalle dinamiche del credito bancario, fattore di cruciale importanza nel determinare il rilancio della crescita o la sua ennesima ritirata.

Le ipotesi alla base delle previsioni si possono declinare come segue:

- a) l'incertezza derivante sia dal contesto esterno, per il susseguirsi nei prossimi mesi di consultazioni elettorali in molti importanti paesi europei, sia dal contesto interno in relazione alla mutevolezza di regole e legislazione, deprime, a parità di altre condizioni, gli investimenti produttivi e la propensione al consumo;

Tab. 1 – Le variabili esterne e finanziarie

	2016	2017	2018
Prezzo del Brent in \$	43,60	58,00	58,00
Dollari per un euro	1,11	1,07	1,11
Rendimento BTP a 10 anni	1,50	2,30	3,50

Elaborazioni e previsioni Ufficio Studi Confcommercio su dati AMECO – Commissione Europea e FMI.

- b) il rialzo delle quotazioni internazionali del greggio dovrebbe svilupparsi tutto nel corso del 2017, per attenuarsi o fermarsi nel 2018 (tab. 1), almeno in termini di dollari nominali, per il fatto che la maggiore profittabilità delle nuove tecnologie estrattive (ad esempio, lo shale gas negli USA) dovuta alla crescita dei prezzi petroliferi, verrebbe controbilanciata dal funzionamento restrittivo, dal lato dell'offerta, del cartello degli esportatori OPEC;
- c) la parità euro dollaro non verrebbe ancora raggiunta fino a tutto il 2018 (tab. 1); riteniamo, infatti, che l'aumento del deficit USA, implicito nelle dichiarazioni della nuova amministrazione Trump, suggerirà agli investitori di detenere comunque portafogli equilibrati, in cui sia presente anche una larga frazione di titoli denominati in euro;
- d) riemergono, e questo appare come l'elemento meno ottimistico del nostro scenario, tutte le fragilità strutturali della nostra economia, sintetizzate in termini monetari dalla persistenza di un elevato debito pubblico in assoluto e in percentuale del PIL. Del resto, il debito pubblico è la pesante eredità di un sistema che ha speso e spende, anche per nobili motivi, e spreca, per motivi meno nobili, ma che comunque non è in grado di generare le

risorse per sostenere quelle spese e quegli sprechi; e, dunque, all'esaurirsi del programma di acquisti di titoli del QE nel 2018, i rendimenti dei nostri titoli potrebbero crescere significativamente (tab. 1), mettendo in discussione l'evoluzione programmata della finanza pubblica e dell'economia italiana nel complesso;

- e) continua a pesare il rischio di attivazione delle clausole di salvaguardia, con gli incrementi delle aliquote IVA – 19 miliardi e mezzo di euro a partire dal primo gennaio 2018 – che immaginiamo verranno neutralizzate espandendo, come negli ultimi due anni, il deficit rispetto alla sua dinamica tendenziale. Questo ricorso al deficit sarebbe limitato al 50%, forse 60% delle clausole, spostando il disavanzo dall'1,2% in termini tendenziali.

Appare, dunque, evidente quanto le prospettive economiche appaiano problematiche.

2. Le previsioni

Il quadro macroeconomico che ne risulta, è caratterizzato da un 2017 in linea con il 2016, dove apportiamo una marginale correzione di un decimo di punto alla crescita del PIL fino all'1,1% (in rosso le previsioni dello scorso mese di ottobre), per rallentare leggermente allo 0,8% nel 2018 (tab. 2).

Tab. 2 – Il quadro macroeconomico italiano

	2016	2017	2018
	var. % reali		
PIL	1,0 (0,9)	1,1 (1,0)	0,8 (1,2)
Consumi	1,4 (1,4)	0,8 (0,6)	0,7 (0,6)
Investimenti	2,9	2,7	2,1
Contributo saldo estero	=	+	=
Inflazione	-0,1	1,5	2,0
ULA	1,4	0,6	0,6
	in % del PIL		
Pressione fiscale	43,0	43,0	43,1
Spesa pubblica corrente netto interessi	42,2	42,0	41,9
Debito pubblico	132,6	133,1	132,9

Elaborazioni e previsioni Ufficio Studi Confcommercio su dati Istat e AMECO – Commissione Europea.

In virtù degli incentivi e delle agevolazioni, gli investimenti crescerebbero più o meno come nel 2016, al 2,7%, e il contributo della domanda estera – cioè esportazioni meno importazioni – sarebbe positivo; i consumi, già in rallentamento nell'ultima parte del 2016, confermerebbero la tendenza nell'anno in corso esibendo una crescita attenuata (+0,8%), perdurando un atteggiamento prudente da parte delle famiglie, che si concretizzerebbe in un incremento della propensione al

risparmio. Sotto questo profilo, l'incertezza gioca appunto un ruolo rilevante, come testimoniato dalla caduta della fiducia che è proseguita fino al mese scorso, caduta sostanzialmente avviatasi all'inizio del 2016. Pur in presenza di alcune condizioni decisamente favorevoli – nel 2016 tra bonus, crescita dell'occupazione, contributo dei consumi turistici e inflazione zero, il reddito disponibile è cresciuto molto più dei consumi, al 2% in termini reali – la scarsa fiducia ha spinto al ribasso la propensione al consumo, così che sarà impossibile, nel biennio 2017-2018, replicare il buon risultato del +1,4% registrato lo scorso anno. In realtà, le conseguenze si manifesteranno in questo 2017, con il rallentamento dell'occupazione (solo +0,6%) e la ripresa dell'inflazione che, essendo importata, ridurrà il potere d'acquisto delle famiglie. Inoltre, non si ridurrà, per l'azione disorganica, discontinua e, soprattutto, inferiore agli appostamenti di bilancio della *spending review*, la spesa pubblica al netto degli interessi passivi in rapporto al PIL, così come tenderà a dilatarsi ulteriormente il rapporto debito/PIL rispetto al 2016, nonostante la pressione fiscale resti purtroppo ancorata alla soglia del 43% anche nel biennio 2017-2018.

3. Evidenze sulla patologia italiana della bassa crescita

Allargando il confronto sulla crescita ai paesi membri della UE, la tabella 3 propone la graduatoria dei paesi europei.

Tab. 3 – Il Pil e gli investimenti produttivi in termini reali nei paesi dell'Unione Europea

	1° trim. 2014 = 100				1° trim. 2007 = 100		
	IV 2016	IV 2018	Rank		IV 2016	IV 2018	Rank
Irlanda	140,6	150,1	1	Malta	142,2	149,6	1
Malta	117,7	126,6	2	Lussemburgo	130,5	139,7	2
Romania	112,1	121,3	3	Polonia	129,8	140,3	3
Lussemburgo	111,0	120,0	4	Svezia	119,6	127,4	4
Polonia	110,2	117,2	5	Irlanda	114,6	128,1	5
Bulgaria	109,6	116,0	6	Belgio	110,3	116,2	6
Rep. Ceca	109,4	115,2	7	Germania	108,7	113,8	7
Svezia	109,3	114,3	8	Austria	104,2	108,8	8
Spagna	108,5	113,3	9	Regno Unito	100,9	102,8	9
Slovenia	107,8	114,3	10	Francia	99,9	107,3	10
Ungheria	107,2	114,5	11	Rep. Ceca	99,8	105,7	11
Croazia	106,6	112,7	12	Olanda	97,3	104,8	12
Regno Unito	106,4	109,4	13	Romania	96,9	109,4	13
Estonia	106,3	111,4	14	Finlandia	95,0	99,4	14

	1° trim. 2014 = 100				1° trim. 2007 = 100		
	IV 2016	IV 2018	Rank		IV 2016	IV 2018	Rank
Lituania	106,2	112,3	15	Danimarca	93,3	99,6	15
Olanda	106,0	110,0	16	Lituania	89,8	98,1	16
Lettonia	105,5	111,7	17	Ungheria	84,6	97,7	17
Cipro	105,0	110,1	18	Bulgaria	84,4	90,3	18
Portogallo	104,6	107,9	19	Croazia	78,1	86,9	19
Germania	104,1	107,7	20	Italia	74,2	78,3	20
Belgio	103,9	107,0	21	Spagna	72,2	77,5	21
Danimarca	103,8	107,2	22	Portogallo	70,6	76,4	22
Austria	103,2	106,5	23	Slovenia	69,1	77,4	23
Francia	103,1	106,3	24	Estonia	64,7	70,7	24
Finlandia	102,1	104,9	25	Lettonia	57,4	68,1	25
Italia	102,0	104,1	26	Grecia	40,5	51,9	26
Grecia	99,0	104,9	27				

nota: la graduatoria del PIL non comprende la Slovacchia e quella degli investimenti non comprende Slovacchia e Cipro, per problemi relativi ai dati.

Elaborazioni e previsioni Ufficio Studi Confcommercio su dati Eurostat.

Vengono considerati gli incrementi sia del PIL, sia degli investimenti produttivi, entrambi in termini reali, a partire dal secondo trimestre 2014, posto pari a cento il livello, sempre misurato in quantità, delle due grandezze nel primo quarto del 2014.

Su 27 paesi siamo al 26° posto in termini di crescita del PIL (e anche come intensità della crescita i numeri sono impietosi). Proiettando la classifica fino al 2018, se la Grecia dovesse crescere come ipotizzato dal Fondo Monetario, scenderemmo di un gradino, al 27° posto su 27 paesi. Di fatto, la crescita è stata assai modesta e le prospettive appaiono preoccupanti anche in ragione della caduta quasi verticale degli investimenti a partire dal primo trimestre del 2007: su 26 paesi oggi l'Italia si colloca al 20° posto e in questa posizione rimarrebbe sino alla fine del 2018. Non c'è dubbio, che un impatto negativo su queste dinamiche lo ha avuto la caduta del credito, come risulta dall'analisi che segue.

4. Il ruolo del credito

Nel quinquennio 2011-16, per il quale risultano aggiornate le statistiche bancarie, la riduzione del credito a fronte della crescita del PIL risulta ben visibile per l'Italia, mentre riguardo alla Spagna si manifesta un'evidente tendenza legata al *deleveraging* del settore immobiliare, con le imprese che restituiscono credito al sistema (tab. 4).

Tab. 4 – La dinamica dei finanziamenti via credito bancario e credito totale nei principali paesi UE

var. % dic. 2011-set. 2016

	credito		PIL
	bancario	totale	
Italia	-7,0	-2,2	2,2
Francia	8,5	15,7	7,2
Germania	6,4	12,4	15,0
Spagna	-29,3	-19,3	5,0

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati BCE e BIS (Bank for International Settlements).

La distinzione, doverosa, è tra credito bancario e credito complessivo perché quello bancario, soprattutto per l'Italia, vale il 72% del totale, cioè 1.400 miliardi di euro su quasi 2mila miliardi. Appare quindi legittimo concentrarsi sul credito bancario che, appunto, si riduce non solo in termini assoluti ma anche in percentuale del PIL; il che, sembrando ormai qualcosa di consolidato, apre una stagione economica caratterizzata da minore credito a parità di livello di attività produttiva.

Al di là del caso spagnolo, il rapporto credito bancario/PIL è sostanzialmente costante in Francia, mentre scende leggermente in Germania (tab. 5), il che fa sospettare che i criteri prudenziali di capitale secondo Basilea 3, stiano effettivamente frenando la concessione di credito da parte di tutto il sistema bancario e non solo di quello italiano (almeno nel breve termine). Occorre anche evidenziare che non tutti i prenditori godono della stessa considerazione: per esempio in Italia le famiglie hanno incrementato il credito rispetto a cinque anni fa, mentre le imprese hanno perso quasi 120 miliardi di finanziamenti (tab. 5): oggi il credito alle imprese in Italia è pari a circa 776 miliardi di euro contro gli 893 di cinque anni fa.

Tab. 5 – Il credito bancario nei principali paesi UE

	credito bancario in rapporto al PIL (%; famiglie+imprese)		credito bancario: var. assoluta in miliardi di euro tra dicembre 2011 e dicembre 2016	
	dic. 2011	dic. 2016	famiglie	imprese
Italia	92,3	83,7	5,7	-117,8
Francia	91,2	92,9	95,7	92,5
Germania	82,4	76,0	135,6	18,3
Spagna	158,6	107,4	-154,4	-346,8

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati BCE.

Ponendo a sistema le caratteristiche di bassa crescita del nostro paese con la riduzione strutturale di credito bancario, appare evidente come ci si trovi dinanzi a un problema di insufficienti risorse per lo sviluppo: un problema di ardua soluzione.

Se, infatti, guardiamo alle fonti di finanziamento non bancarie in percentuale del PIL, l'Italia presenta numeri che destano preoccupazione: in termini di obbligazioni e azioni siamo sotto di venti punti percentuali rispetto alla Germania e di sessantacinque rispetto alla Francia, collocandoci anche al di sotto della Spagna (tab. 6).

Tab. 6 – Il finanziamento non bancario al sistema economico nei principali paesi UE

	capitalizzazione azionaria + obbligazioni e altri strumenti in % del PIL	
	2011	2016
Italia	23,0	27,0
Francia	72,2	92,3
Germania	36,9	47,0
Spagna	33,0	40,6

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati BCE.

Ciò significa che le restrizioni al credito bancario, comunque originate, hanno impatti diversi sui sistemi produttivi in funzione della presenza o meno di canali di finanziamento sostitutivi. Ovviamente, le note obiezioni riguardano la polverizzazione del tessuto produttivo nazionale con un numero eccessivo di micro-imprese, la cui dimensione le rende inadeguate all'emissione di obbligazioni che risultino appetibili per il mercato dei capitali. Probabilmente questo è vero o, meglio, sicuramente lo è, ma il problema resta.

È su questi aspetti che occorre riflettere, al fine di elaborare e/o trovare soluzioni interessanti e praticabili proprio su come finanziare le piccole imprese in un contesto strutturale di minore credito bancario a parità di PIL.

5. Credito e micro-imprese

In primo luogo, la riflessione deve prendere le mosse dal rapporto produzione-investimenti-piccole imprese e, quindi, si deve focalizzare l'attenzione sui costi differenziati per classi di prestito. Significa, cioè, soffermarsi su un punto centrale del sistema del credito: i finanziamenti a revoca, vale a dire gli scoperti di conto, quelli che servono per far vivere le imprese, e i relativi tassi di interesse che le banche richiedono (tab. 7).

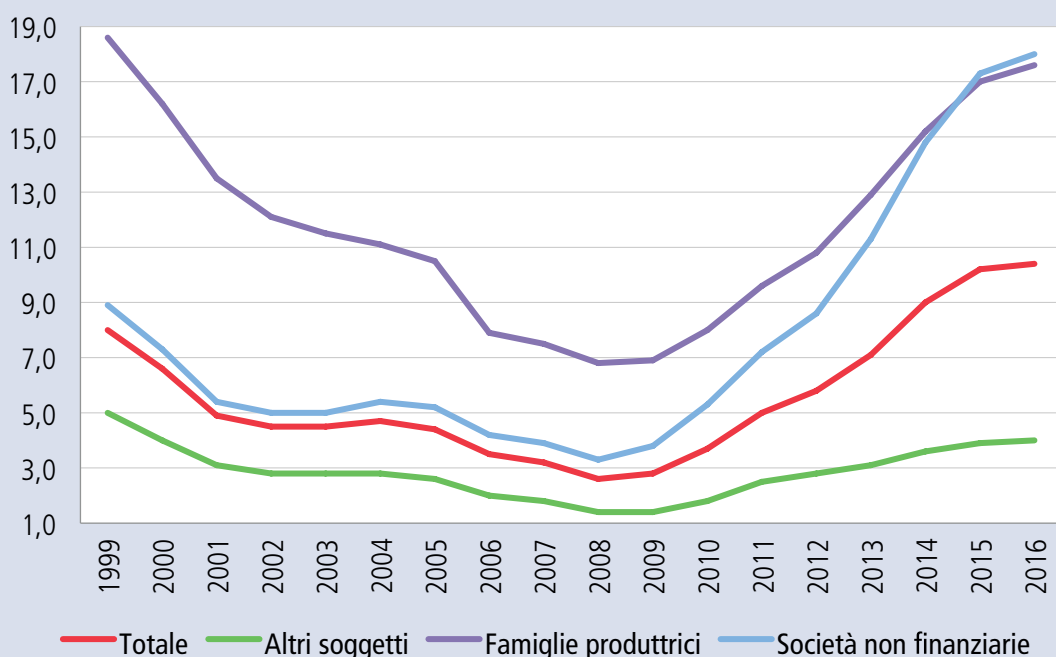
**Tab. 7 – I tassi di interesse % sulle operazioni a revoca (scoperto di c/c)
per classe dimensionale del fido accordato**

	(a) fino a 125mila euro	(b) da 1 a 5 milioni di euro	(c) oltre 25 milioni di euro	media	(a)/(c)
dic. 2011	10,40	8,01	3,84	6,58	2,7
set. 2016	9,22	6,14	2,09	5,00	4,4

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati Banca d'Italia.

Le differenze tra gli interessi passivi a seconda dell'ampiezza del fido accordato, nel 2016, sono notevoli. Si passa dal 9% per le piccole imprese (utilizzando come proxy della dimensione la classe fino a 125mila euro di finanziamento, col. a) al 2% per le grandi (col. c di tab. 7), risultando, tra l'altro, maggiori che in altri paesi europei. Inoltre, negli ultimi cinque anni la riduzione dei tassi d'interesse nominali (e reali), vuoi per la caduta dell'inflazione vuoi per la politica monetaria accomodante, è stata asimmetrica: il rapporto tra questa voce di costo tra le piccole e le più grandi passa da 2,7 a 4,4 volte tra la fine del 2011 e oggi (rapporto tra col. a e col. c in tab. 7). Naturalmente una parte di questa forbice è giustificata dal fatto che i costi di istruttoria sono quasi fissi e quindi sono decrescenti al crescere dell'affidamento. È altrettanto vero che la produzione quantitativa e qualitativa di informazioni da parte delle piccolissime imprese è inferiore a quella delle grandi e questo induce la controparte bancaria a diffidare e, quindi, a caricare costi secondo un processo di asimmetria informativa. A tutto questo occorre apportare correttivi, anche attraverso il sistema dei Confidi che già svolgono un ruolo importante e che vanno rafforzati. Tuttavia, resta il fatto che un onere del 9,22% annuo nominale per i prestiti di piccola taglia, in un contesto in cui l'inflazione è quasi tutta importata e che dunque viene subito dalle imprese senza poterla recuperare nel *mark-up* con cui fissano i propri prezzi di vendita, è un rischio per la tenuta dei conti delle piccole attività produttive. Non si deve, infatti, dimenticare che in Italia le micro-imprese, quelle fino a 9 addetti, valgono il 46% dell'occupazione e poco meno del 30% del valore aggiunto totali. Per di più, a ulteriore testimonianza della complessità della questione, l'onere del 9,22% per le micro-imprese in termini di tassi passivi riconosciuti alla banca sullo scoperto di conto, è una media territoriale altamente eterogenea che va dal massimo della Calabria, dove si paga quasi il 12%, al minimo del Trentino A. A. con meno del 7%. Intraprendere attività economiche in Calabria con lo scoperto di conto che costa il 12%, pare obiettivamente difficile, pur comprendendo perfettamente le difficoltà delle banche, soprattutto nel Mezzogiorno, senza, dunque, alcun intento polemico, ma solo con riferimento ad analisi e dati di fatto.

Fig. 1 – Le sofferenze bancarie in % dei prestiti erogati



Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati Banca d'Italia.

L'altro aspetto critico del rapporto banche-affidatari (famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche a cui sono erogati i prestiti), riguarda le sofferenze, cioè i crediti che non possono essere ritenuti esigibili in tutto o in parte e che quindi comportano svalutazioni nello stato patrimoniale degli istituti di credito, il che, assieme ai più stringenti requisiti patrimoniali di Basilea 3 contribuisce alla compressione del credito bancario.

In quest'ambito è necessario riportare il dibattito sulla rischiosità delle controparti a dimensione di maggiore verosimiglianza. La figura 1, per esempio, mostra che non corrisponde più alla realtà l'idea di considerare le micro-imprese come controparti più rischiose delle imprese più grandi. Infatti, se alla fine degli anni novanta ciò era vero e il rapporto sofferenze-prestiti per le piccole imprese (la linea in viola delle famiglie produttrici, convenzionalmente imprese fino a 5 addetti) era attorno al 19% mentre, per le imprese più grandi, era dieci punti sotto, oggi il gap si è chiuso o, qualora se ne voglia comunque individuare uno, è a favore delle micro-imprese, che magari impegnano patrimonio privato a garanzia della restituzione del prestito. In definitiva, è bene avere consapevolezza di queste evidenze per un informato dibattito pubblico.

6. Le restrizioni all'offerta di credito

Esaurita questa analisi descrittiva del contesto generale dell'erogazione del credito bancario e delle modalità con cui ne fruiscono le micro e le piccole imprese, utilizzando informazioni statistiche da *survey* campionarie e archivi amministrativo-contabili che guardano specificamente alle imprese associate a Confcommercio, abbiamo riscontrato evidenze di restrizione del credito bancario, miste a evidenze di discriminazione contro le imprese di minore dimensione. Si tratta di due punti molto rilevanti per la crescita economica dell'Italia.

Dal 2009, ogni trimestre viene intervistato un campione rappresentativo delle imprese del terziario di mercato sui temi del credito, producendo il materiale conoscitivo che va sotto la sigla OCC – Osservatorio sul Credito Confcommercio.

Tab. 8 – Il credit crunch in Italia: OCC (imprese del terziario di mercato)

	% imprese che hanno chiesto un finanziamento nel trimestre	% imprese con richiesta completamente accolta	% imprese completamente finanziate
	(A)	(B)	(C)=(A)x(B)
IV trim. 2009	24,1	62,7	15,1
IV trim. 2010	25,7	58,5	15,0
IV trim. 2012	14,0	30,2	4,2
IV trim. 2013	10,8	23,8	2,6
IV trim. 2014	18,0	33,3	6,0
IV trim. 2015	21,8	38,0	8,3
IV trim. 2016	21,8	38,0	8,3

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati OCC.

Nella tabella 8 è rappresentata la serie storica dei risultati relativi a due domande: la prima, colonna A, fornisce la percentuale di imprese che nel trimestre hanno chiesto nuovo credito in banca, la seconda, colonna B, mostra la percentuale, tra quelle che hanno richiesto credito, per le quali è stata pienamente accolta la richiesta. La terza colonna, la C, essendo il prodotto tra le prime due, fornisce la frazione di imprese del terziario oggetto di nuovi finanziamenti nel trimestre. La prima colonna evidenzia gli effetti di domanda sulla restrizione del credito: ovviamente il credito può ridursi anche perché le imprese non lo chiedono. Tuttavia, la frazione di imprese che chiedono ogni trimestre è leggermente diminuita ma, tutto sommato, in misura trascurabile; la seconda colonna ha, invece, esclusivamente a che fare con l'offerta di credito: indica cioè, quelle totalmente o parzialmente soddisfatte tra le imprese che hanno domandato credito. In questo caso, il credit crunch c'è e si vede perché si passa dal 60% medio del biennio 2009-2010 al 38% attuale. È vero che c'è stato un recupero rispetto ai minimi del 2013, ma siamo lontani dalla

normalizzazione delle condizioni, con il risultato complessivo che oggi, rispetto a otto anni fa, la percentuale di imprese finanziate pienamente si è pressoché dimezzata. Riguardo alla discriminazione rispetto alle imprese più piccole, è facile evidenziare come solo l'11% di quelle fino a 9 addetti – le micro-imprese vere e proprie – vengano soddisfatte in termini di credito, mentre per le grandi imprese (cioè 249 addetti e oltre) l'incidenza si quadruplica, come testimonia il 41% delle richieste pienamente accolte.

7. Evidenze dai bilanci delle piccole imprese del terziario di mercato

Una volta fatta questa verifica circa il sospetto di restrizione creditizia, essendo questo un punto di particolare rilievo, si è cercato anche di testarlo con l'ausilio di una banca dati (SEAC) relativa ai bilanci delle imprese del terziario di mercato, quasi tutte associate a Confcommercio. In dettaglio, si è proceduto a valutare un'equazione di domanda di credito sui dati di bilancio in cui la principale variabile è il rapporto tra gli investimenti e il margine operativo lordo (MOL): tanto più elevato è l'ammontare di investimento che si desidera effettuare, in presenza di un margine lordo ridotto, tanto maggiore risulterà il ricorso al credito bancario (la specificazione del modello e il trattamento statistico dei dati di bilancio sono illustrati nella Nota Tecnica a fine testo).

A questo punto, effettuata la stima per il periodo 2010-2014, si può utilizzare la sola domanda stimata al 2014 e confrontarla, sempre impresa per impresa, per le circa 1.000 imprese presenti nel campione, con i valori effettivi del credito bancario concesso nel 2014: se il credito concesso appare inferiore a quello stimato con l'equazione di domanda, allora è possibile parlare di credit crunch.

In premessa, è utile fornire alcune indicazioni sulle variazioni delle grandezze rilevanti nel 2014 rispetto al 2013 (tab. 9). I crediti sono diminuiti di quasi il 22% a fronte di una forte crescita della domanda di investimento in rapporto al MOL quasi raddoppiata a conferma che il 2014 è comunque un anno di inizio ripresa, modesta quanto si vuole, ma pur sempre di crescita. Questa distanza tra maggiore domanda di credito per investimenti e riduzione del credito stesso potrebbe essere un sintomo di restrizione creditizia che, in effetti, è rilevabile nelle misure di cui alla tabella 9: nelle imprese fino a 500mila euro di fatturato il credit crunch coinvolge il 65% circa delle unità produttive con un'intensità pari a un ottavo, cioè a chi ha chiesto 8 euro di credito ne è stato dato, mediamente, solo 1; le cose peggiorano per le imprese tra 500mila e 1,5 milioni di euro di fatturato mentre migliorano leggermente per quelle sopra gli 1,5 milioni.

Naturalmente il credit crunch ha effetti negativi sulla produzione, visto che si contraggono gli investimenti desiderati: pertanto abbiamo stimato questo effetto ottenendo una riduzione potenziale del 4,8% del valore aggiunto nelle aziende considerate nell'anno 2014. Espandendo

questo risultato a tutte le imprese del terziario di mercato, che valgono il 41% del valore aggiunto nazionale, e considerando che le microimprese valgono, sempre in termini di prodotto, il 29% del totale, possiamo stimare, in modo ovviamente molto approssimato, che il credit crunch abbia ridotto, a parità di altre condizioni, il PIL italiano dello 0,6% nel corso dell'anno 2014 (in altre parole, senza credit crunch avremmo avuto una crescita dello 0,7% piuttosto che quella osservata dello 0,1%).

Tab. 9 – I risultati del test sui bilanci delle MPMI del terziario di mercato

	var. % 2014 su 2013	imprese in credit crunch e intensità della restrizione (per classe di ricavo in euro)			
			numero	%	intensità del credit crunch (frazione concessa rispetto alla richiesta)
crediti bancari effettivi	-21,6				
costo del credito	63,4	fino a 500mila	352	64,6	1/8
rapporto tra investimenti e MOL	93,0	500mila – 1,5 milioni	221	67,2	1/12
stock di capitale	-1,6	oltre 1,5 milioni	62	56,4	1/6
variabili di scala					
fatturato	-1,2				
rapporto debito su equity	30,5				
ROE	58,8				

Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio su dati SEAC.

In conclusione, ricordando che l'analisi non ha mai obiettivi di attribuzione di responsabilità, si può ritenere che non necessariamente le restrizioni creditizie debbano essere causate da comportamenti opportunistici delle banche. È ben presente la consapevolezza dell'innalzamento dei requisiti di capitale di origine europea, al pari della consapevolezza che spesso la produzione di informazione da parte dei piccoli e piccolissimi imprenditori può risultare carente, tanto sotto il profilo della quantità quanto sotto quello della qualità, come si è già avuto modo di sottolineare. Il punto centrale è che il credito riveste un ruolo determinante per la crescita, e non solo economica, specialmente nel nostro paese. Per cui è necessario lavorare su questo tema senza pregiudizi, con impegno continuo, possibilmente cooperando tra controparti che hanno giustamente interessi differenti, il cui perseguimento però passa da una visione sistemica: sarà difficile per le banche tornare a un'adeguata redditività tagliando solo i costi; del pari, sarà difficile per le nostre imprese tornare a crescere, anche dimensionalmente, senza un efficace contributo del sistema bancario.

NOTA TECNICA

Un modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia

L'obiettivo del lavoro è quello di stabilire se l'evoluzione del mercato del credito bancario in Italia prefiguri un credit crunch, ossia un calo dell'offerta di prestiti dovuto a vincoli interni alle stesse banche e non a una riduzione della domanda da parte delle imprese né all'incremento della rischiosità del prenditore. L'analisi è stata svolta in due fasi. Nella prima fase è stata ottenuta una stima della domanda di credito bancario da parte delle imprese, e successivamente è stato calcolato lo scostamento tra la crescita effettiva degli impieghi e quella prevista dalla funzione di domanda. Se il modello adottato è correttamente specificato, una domanda di credito stimata superiore ai prestiti erogati segnalerebbe l'esistenza di restrizioni dal lato dell'offerta di prestiti dovuta a vincoli interni alle stesse banche e non a una riduzione della domanda da parte delle imprese.

L'analisi della domanda di credito si basa sul modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia proposto da Casolaro et al. (2006)¹ il quale viene utilizzato in Banca d'Italia per l'analisi della congiuntura creditizia. Il modello, nella variante qui proposta, rappresenta la domanda del credito secondo l'equazione:

$$(1) \quad \text{Credito Lordo}_{i,t} = \alpha + \beta_1 k_{i,t} + \beta_2 (\text{lending rate} - \text{risk free})_{i,t} + \beta_3 \text{INVMOL}_{i,t}^{(+)} + \beta_4 \text{INVMOL}_{i,t}^{(-)} + \beta_5 \text{turnover}_{i,t} + \sum_{j=1}^{11} \gamma_j \text{dummy_equity_ricavo}_{j,i,t}$$

dove i indica l'impresa i -esima e t denota il tempo. La stima del modello è stata effettuata utilizzando i dati di bilancio (stato patrimoniale e conto economico) di un panel di 984 imprese appartenenti al settore del terziario di mercato per il periodo 2009-2014². La variabile Credito Lordo è una proxy della domanda di finanziamento bancario da parte delle imprese, calcolata come differenza tra anni consecutivi dei debiti verso banche iscritti a bilancio. È definita "credito lordo" perché include le restituzioni di prestiti al sistema bancario. La variabile $k_{i,t}$ è lo stock di capitale fisico delle imprese calcolato come differenza tra anni consecutivi delle immobilizzazioni materiale e immateriali al netto degli ammortamenti; la variabile $(\text{lending rate} - \text{risk free})_{i,t}$ è il differenziale tra il costo pagato dalle imprese sui finanziamenti bancari e il rendimento di attività prive di rischio³ mentre la variabile $\text{turnover}_{i,t}$ denota il livello del fatturato annuo dell'impresa i , e serve come variabile di scala per discriminare la grandezza dell'impresa. La variabile INVMOL , che approssima il fabbisogno di finanziamenti esterni dell'impresa, è stata divisa tra i casi in cui gli investimenti e il margine operativo lordo sono entrambi positivi ($\text{INVMOL}_{i,t}^{(+)}$) e tutti gli altri casi ($\text{INVMOL}_{i,t}^{(-)}$); la distinzione tra i casi positivi e negativi è giustificata

1 L. Casolaro, G. Eramo, L. Gambacorta, "Un modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia", Moneta e Credito, vol. LIX, n. 234, giugno 2006, pp. 151-83.

2 Maggiori dettagli sulla banca dati sono riportati in appendice.

3 Il rendimento dei titoli privi di rischio è utilizzato come proxy di tutte le diverse forme di finanziamento disponibili.

dalla necessità di catturare l'effetto sulla domanda di credito lordo dell'effettiva necessità di finanziamento esterno da parte delle imprese; la variabile $INVMOL_{i,t}^{(-)}$ è infatti statisticamente non significativa proprio perché non identifica necessità di fabbisogno finanziario esterno. Nell'equazione sono presenti variabili dummy ottenute incrociando quattro classi di ricavo e tre classi di equity, per catturare gli effetti congiunti della dimensione patrimoniale ed economica delle imprese sulla loro domanda di credito. I risultati del modello di regressione sono presentati in tabella 10.

Le stime dei coefficienti, tranne quelle relative a $INVMOL_{i,t}^{(-)}$ e al *turnover*, sono risultate robuste e statisticamente significative. Come nelle attese, la domanda di credito è positivamente correlata con lo stock di capitale e con il fabbisogno finanziario. Essa è inoltre correlata negativamente con lo spread, in quanto se il costo del credito bancario aumenta rispetto al tasso di interesse da pagare su forme alternative, la domanda di credito bancario diminuisce e le imprese ricorrono maggiormente a forme di finanziamento alternative.

Tab. 10 – Modello di regressione lineare

Variabile dipendente: Credito lordo Panel 2010-2014

Variabile dipendente: Credito Lordo	coefficienti	errori standard
stock di capitale (k)	0,147***	(0,019)
(lending rate – risk free)	-0,009***	(0,003)
INVMOL ⁽⁺⁾	0,542***	(0,077)
INVMOL ⁽⁻⁾	0,094	(0,125)
turnover	0,009	(0,019)
costante	-2,099***	(0,414)
Osservazioni	4.920	
R-squared	0,073	

Elaborazione Ufficio Studi Confcommercio su dati SEAC.

Le stime dei coefficienti in tab 10 sono state utilizzate per ottenere una misura quantitativa del credit crunch nell'anno 2014:

$$Intensità\ Credit\ Crunch_i = \left(\frac{Credito\ lordo_i - \widehat{Credito\ lordo}_i}{Credito\ lordo_i} \right) * 100$$

dove $\widehat{\text{Credito lordo}}$ è stima della domanda di credito ottenuta con il modello (1) per l'impresa i mentre Credito lordo è l'effettivo credito concesso da parte delle banche⁴.

Una sintesi dei risultati ottenuti è riportata in tabella 11.

Tab. 11 – Numero aziende in credit crunch e intensità per classi di ricavo

anno 2014

	Freq.	Perc.	Intensità credit crunch
Classe di ricavo 0 – 500.000			
No credit crunch	193	35,4	-0,9
Credit crunch	352	64,6	7,3
	545		
Classe di ricavo 500.000 – 1.500.000			
No credit crunch	108	32,8	-1,0
Credit crunch	221	67,2	10,7
	329		
Classe di ricavo > 1.500.000			
No credit crunch	48	43,6	-1,1
Credit crunch	62	56,4	5,2
	110		

nota: i valori dell'intensità del credit crunch sono la media delle intensità delle aziende presenti in una determinata classe di ricavo. Elaborazione e stime Ufficio Studi Confindustria su dati SEAC.

Dai risultati ottenuti emerge che la maggior parte delle imprese che hanno registrato un credit crunch significativo appartengono alla classe di ricavo che arriva fino a 500mila euro (circa il 65%) e a quella intermedia (circa 67%), mentre nell'ultima classe di ricavo la percentuale di imprese in credit crunch scende al 56%. Valutazioni analoghe valgono se si analizza l'intensità del credit crunch. Questa è maggiore nella classe delle micro e piccole imprese e nella classe intermedia, mentre si riduce per le imprese con fatturati più importanti (fig. 2).

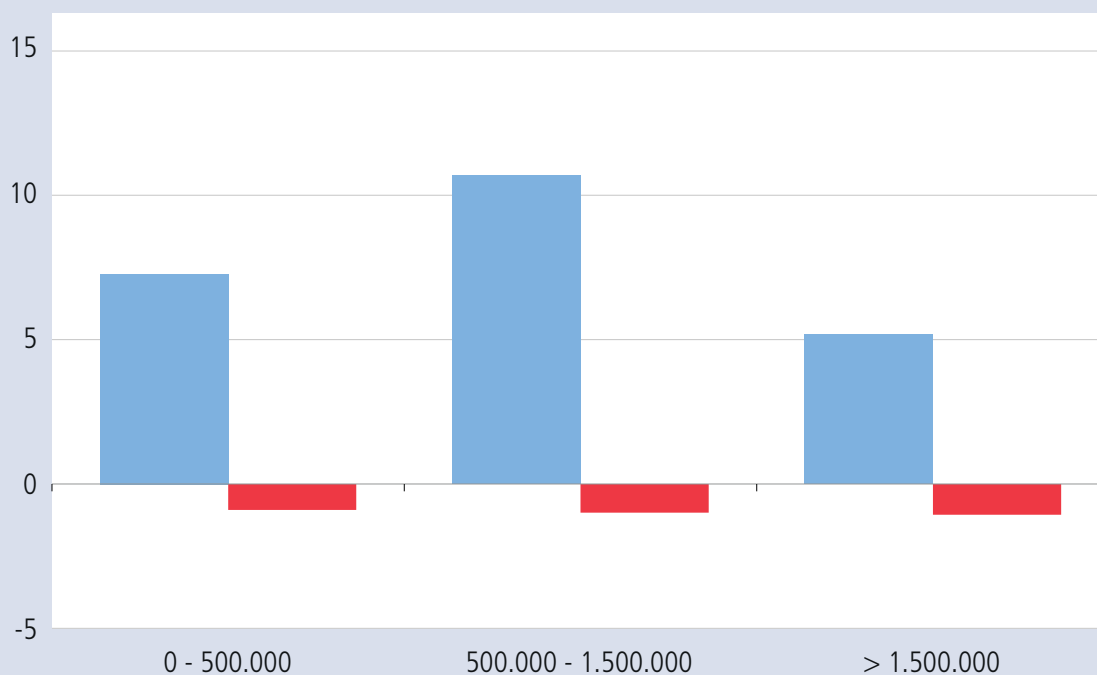
4 La stima della domanda di credito è stata ottenuta applicando al valore del credito osservato al 2013 la variazione percentuale 2013/2014 del fit del modello:

$$\widehat{\text{Credito lordo}}_{i,2014} = \text{Credito lordo}_{i,2013} * \left(1 + \Delta \hat{y}_{i, \frac{2014}{2013}}\right)$$

dove $\Delta \hat{y}_{i, \frac{2014}{2013}}$ è la variazione percentuale tra il 2014 e il 2013 del fit della variabile dipendente del modello di regressione.

L'equazione è costruita in modo da fornire la grandezza percentuale del credito non concesso alle imprese rispetto a quanto richiesto. Se ad esempio l'impresa chiedesse 100, ma la banca concedesse solo 20, allora gli 80 di restrizione al credito rappresentano un credit crunch di intensità pari al 400%. Quindi, valori positivi dell'equazione dell'intensità indicano presenza di credit crunch.

Fig. 2 – Intensità del credit crunch per classi di ricavo
anno 2014



nota: valori negativi si riferiscono al caso in cui il prestito ottenuto dalle banche è maggiore rispetto alla domanda richiesta dalle imprese, quando quindi il fenomeno del credit crunch non è presente.

Il metodo utilizzato nel presente lavoro per stimare il credit crunch non consente di distinguere se la restrizione di offerta sia dovuta a fattori esterni alla banca, quali ad esempio un deterioramento del merito di credito della clientela. In tabella 12 sono riportate alcune statistiche descrittive del ROI (Return On Investment) riferito a tre diverse classi dimensionali di imprese in credit crunch (587 imprese per l'anno 2014). Il ROI è uno degli indici di bilancio frequentemente utilizzato dalle banche per stabilire il merito di credito della clientela.

Tab. 12 – ROI e intensità del credit crunch per classi di ricavo
anno 2014

Classe di ricavo	ROI		Credit Crunch (intensità)
	media	dev. std.	
0 – 500.000	0,29	0,28	7,28
500.000 – 1.500.000	0,19	0,27	10,68
> 1.500.000	0,05	0,16	5,17

Elaborazione e stime Ufficio Studi Confcommercio su dati SEAC.

Dai risultati riportati in tabella emerge che il valore medio (o atteso) del ROI delle piccole imprese è più elevato di quello delle imprese appartenenti alle altre due classi dimensionali. Quindi, le cause del credit crunch non sono imputabili a una maggiore "sicurezza" dei prestiti concessi alle imprese di dimensione maggiore

rispetto a quelle di dimensione minore.⁵ Sostanzialmente, la restrizione del credito non sembra correlata al merito di credito.

Infine, è stato effettuato un semplice esercizio per valutare l'impatto sul valore aggiunto della minore disponibilità di credito. In particolare, è stato stimato un modello di regressione lineare che pone il valore aggiunto dell'impresa i in relazione con il suo livello di credit crunch⁶. Il risultato ottenuto, che è da considerarsi puramente qualitativo, indica una perdita del valore aggiunto dovuta al credit crunch del 4,8%. Espandendo questo risultato a tutte le imprese del terziario di mercato, che valgono il 41% del valore aggiunto nazionale, e considerando che le microimprese valgono, sempre in termini di prodotto, il 29% del totale, si può stimare, in modo ovviamente molto approssimato, che il credit crunch abbia ridotto, a parità di altre condizioni, il PIL italiano dello 0,6% nel corso dell'anno 2014 (in altre parole, senza credit crunch si sarebbe realizzata una crescita dello 0,7% piuttosto che quella osservata dello 0,1%).

APPENDICE

Dati

I dati utilizzati per lo studio sono quelli del database SEAC-Confcommercio riguardante le imprese del commercio e dei servizi.

Questa banca dati comprende le informazioni di bilancio per circa 10mila imprese per un periodo di tempo che va dal 2009 al 2014.

Per concentrare lo studio sulle piccole e medie imprese, è stato applicato un filtro che considera le sole imprese con un fatturato minore di 5 milioni di euro. Sono state poi selezionate le imprese che presentano un lending rate (o costo del credito), misurato come rapporto tra interessi sui debiti bancari e debiti verso le stesse banche, minore di 0,3, cioè non superiore al 30%. Dopo l'applicazione di questi due filtri, la numerosità del panel è di 5.904 osservazioni per gli anni 2009-2014, cioè 984 imprese per ogni anno.

Le distribuzioni di fatturato, lending rate, ROE (Return on Equity) e Debt/Equity sono presentate in figura 3.

5 Il ROI e il ROE non sembrano spiegare il credit crunch neppure attraverso un'analisi di regressione.

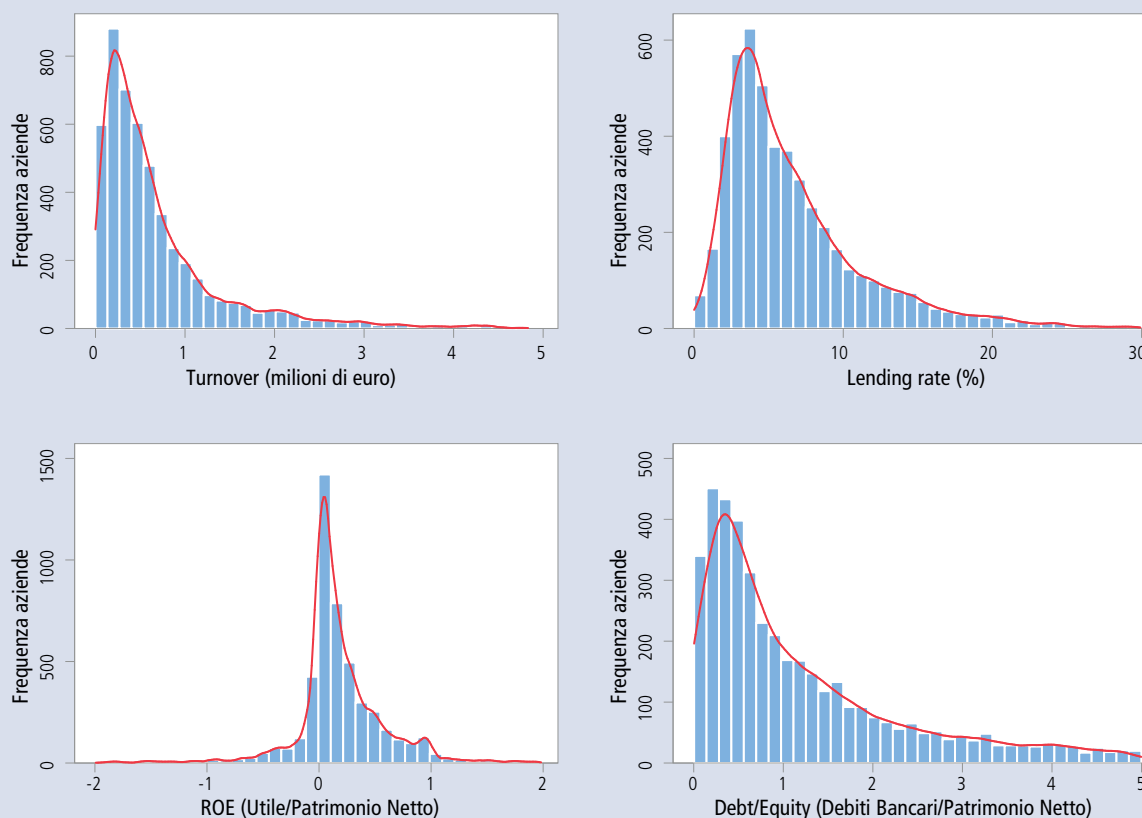
6 Il modello di regressione lineare ha come variabile dipendente il valore aggiunto dell'impresa i e come unica variabile esplicativa il livello di credit crunch sofferto dalla stessa. Una volta stimati i parametri di questa regressione, si impone il livello di credit crunch uguale a zero, e si simula un'equazione con gli stessi parametri stimati per osservare quale sarebbe stato il valore aggiunto senza la presenza di credit crunch.

Per valutare il valore aggiunto ottenibile senza la presenza di restrizione di credito, è stata utilizzata la seguente equazione:

$$\text{Valore aggiunto potenziale}_i = \left(\frac{\widehat{\text{valore aggiunto}}_i - \text{valore aggiunto}_i}{\text{valore aggiunto}_i} \right) * 100$$

dove $\widehat{\text{valore aggiunto}}_i$ è il valore aggiunto stimato dall'esercizio di simulazione che pone il livello del credit crunch uguale a zero, e valore aggiunto_i è quello osservato per l'impresa i dai dati di bilancio.

Fig. 3 – Distribuzione di turnover, lending rate, ROE e Debt/Equity



Elaborazione Ufficio Studi Confcommercio su dati SEAC.

Il turnover, o fatturato, mostra come la maggior parte delle imprese del panel ha un ricavo annuo di circa 500.000 euro. Il lending rate medio è di circa il 5% annuo. Non mancano però imprese che presentano un costo del credito superiore, fino al 30%.

I dati di bilancio sono serviti alla costruzione delle variabili utilizzate successivamente nel modello di domanda di credito, che mette in relazione il credito lordo domandato dalle imprese con lo stock di capitale fisico, il differenziale fra tasso di interesse sui prestiti bancari e il tasso d'interesse privo di rischio, il rapporto tra investimenti fissi lordi e Margine Operativo Lordo (MOL).

La variabile *crediti lordi* è ottenuta come differenza tra anni consecutivi dei debiti verso banche. Si è scelto di usare una misura di credito lordo per identificare i prestiti di nuova accensione dell'anno considerato, in quanto i debiti verso banche comprendono i debiti contratti in qualsiasi anno. Questa variabile può essere sia maggiore che minore di zero, in quanto è possibile che l'impresa potrebbe aver ripagato più debiti pregressi rispetto al nuovo credito ottenuto nell'anno considerato.

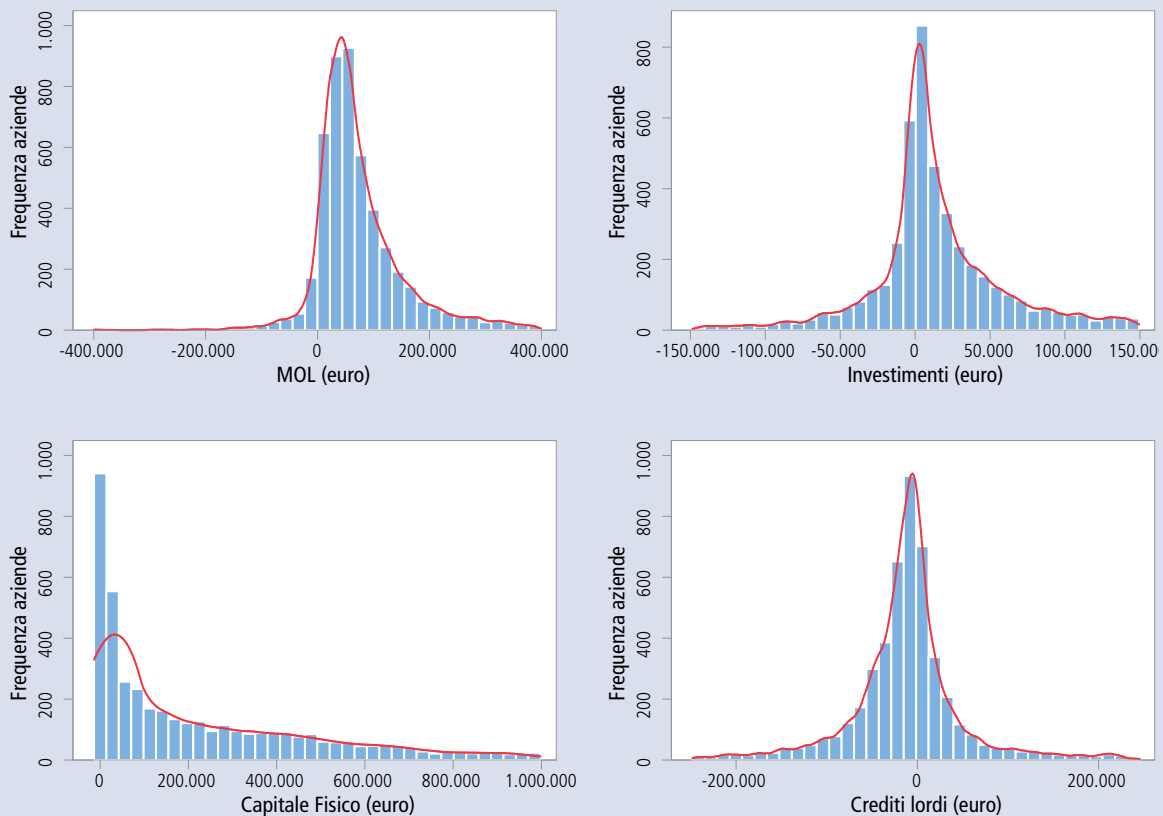
La variabile *stock di capitale fisico* rappresenta lo stock all'anno t del capitale fisico di un'impresa, ed è calcolata come differenza tra due anni consecutivi delle immobilizzazioni materiali e immateriali al netto degli ammortamenti.

La variabile (*lending rate – risk free*), cioè il costo del credito al netto del rendimento su attività prive di rischio, è ottenuta come differenza tra il tasso di interesse sui prestiti bancari (*lending rate*) e il tasso di interesse *risk free* dei titoli di stato, utilizzato come proxy di forme diverse di finanziamento. La logica di questa variabile, che approssima il costo relativo del credito bancario rispetto al rendimento di attività prive di rischio, è che quanto più intensa è tale differenza (sempre positiva) tanto più l'impresa ha convenienza a finanziarsi presso canali alternativi a quello bancario.

La variabile *INVMOL* è data dal rapporto tra gli investimenti fissi lordi (comprensivi, cioè, della variazione delle scorte) e il margine operativo lordo. Gli investimenti fissi lordi sono stati calcolati come differenza tra lo stock di capitale all'anno *t* meno lo stock di capitale al netto degli ammortamenti all'anno *t-1*, più la variazione delle scorte all'anno *t*. Il margine operativo lordo è invece calcolato come differenza tra il valore aggiunto dell'impresa e il costo del personale. Essendo il margine operativo lordo una proxy del fabbisogno finanziario dell'impresa, tale rapporto approssima il fabbisogno di finanziamenti esterni.

La distribuzione delle variabili appena descritte è mostrata in figura 4.

Fig. 4 – Distribuzione di credito lordo, MOL, investimenti e capitale fisico



Elaborazione Ufficio Studi Confindustria su dati SEAC.

Sono state inoltre costruite delle dummy che fanno riferimento alle classi di equity (patrimonio netto) e di ricavo. Partendo da tre classi di equity per la totalità delle imprese, e incrociandole con quattro classi di ricavo, sono state ricavate 12 classi di equity/ricavo per discriminare la grandezza delle imprese in base alle caratteristiche standard di patrimonio e fatturato annuo.

A causa del calcolo di differenze nel caso delle variabili di flusso quali il capitale fisico e il credito lordo, il panel di riferimento per la stima del modello ha come anni quelli che vanno dal 2010 al 2014, perdendo così l'osservazione relativa all'anno 2009.

