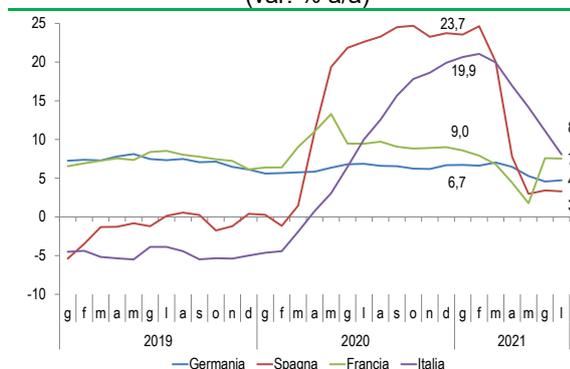
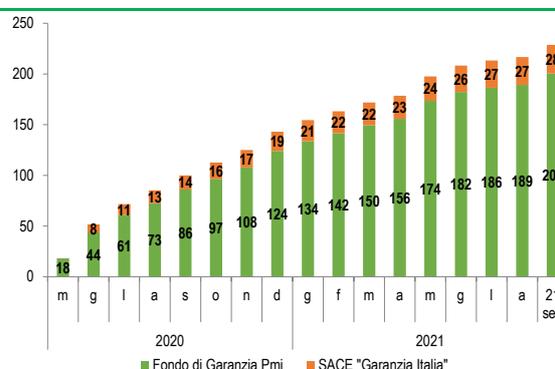


## Imprese: andamento dei prestiti a medio/lungo termine (var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

## Italia: prestiti garantiti (miliardi)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati MCC

**Dalla scorsa primavera l'andamento del credito nell'area euro è tornato su ritmi pre-pandemia.** È infatti venuto meno l'effetto distorsivo prodotto sia dagli ingenti volumi erogati alle imprese, sia dallo slittamento dei rimborsi, misure che avevano determinato nel corso del 2020 e nei primi mesi del 2021 un eccezionale incremento degli stock e tassi di crescita straordinariamente vivaci, soprattutto nei finanziamenti al comparto produttivo. **A luglio 2021 la crescita annua dei prestiti al settore privato nell'area euro è stata del 3% (4,7% a dic.) sintesi di un aumento del 4,2% dei finanziamenti alle famiglie (3,1% a dic.) e dell'1,7% di quelli alle imprese (7,1% a dic.).**

Nelle maggiori economie dell'eurozona, la dinamica dei prestiti alle famiglie sta beneficiando della fine delle misure di distanziamento mentre quella dei finanziamenti alle imprese risente dell'ampia scorta di liquidità accumulata anche grazie ai provvedimenti di sostegno al credito adottati tempestivamente all'indomani dello scoppio della pandemia.

Gli interventi statali sono stati particolarmente efficaci: due terzi delle imprese hanno beneficiato di almeno una delle misure introdotte dai governi dichiarando di averne avuto beneficio sia per gli impegni a breve termine sia per quelli da onorare nel prossimo biennio.

**Il 21 settembre in Italia le domande di garanzia pubbliche hanno superato i 200 miliardi:** la maggior parte dei finanziamenti garantiti è stato assorbito dal commercio all'ingrosso e al dettaglio, seguito dalle costruzioni. Il Nord ovest l'area che ha maggiormente utilizzato il Fondo di Garanzia.

**n. 24** 27 settembre 2021



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Ridimensionamento delle misure di sostegno: quale futuro per il credito?

C. Russo<sup>1</sup> ✉ [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

A luglio 2021 la crescita annua dei prestiti al settore privato nell'area euro è stata del 3% (4,7% a dic.) sintesi di un aumento del 4,2% dei finanziamenti alle famiglie (3,1% a dic.) e dell'1,7% di quelli alle imprese (7,1% a dic.). Si tratta dell'ulteriore conferma del rapido procedere di una normalizzazione della situazione, dopo i robusti andamenti dei finanziamenti al comparto produttivo e la stagnazione dei prestiti alle famiglie che avevano caratterizzato i mesi segnati da lockdown e attività lavorative limitate.

Nelle principali economie i prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno ripreso a trainare i finanziamenti alle famiglie e ad essi si è aggiunto il riavvio del credito al consumo, dopo l'ampio ridimensionamento determinato dalla forzata limitazione della spesa imposta dalle misure di prevenzione alla diffusione del coronavirus.

Più articolate le dinamiche sottostanti i finanziamenti alle imprese: i provvedimenti adottati per fronteggiare la carenza di liquidità hanno consentito sia di soddisfare il fabbisogno immediato sia di costituire abbondanti risorse per le esigenze di finanziamento nel medio periodo. Insieme alla fine della fase emergenziale e al raggiungimento di un indebitamento su livelli massimi, ciò sta favorendo il ritorno della dinamica dei prestiti alle imprese su un trend moderato.

Le misure di sostegno alle imprese dell'area euro decise durante la pandemia sembrano aver prodotto effetti positivi. Almeno due terzi delle aziende ha utilizzato uno dei provvedimenti: il sostegno alle spese salariali è stata l'iniziativa utilizzata da circa la metà delle imprese, mentre poco meno del 30% ha beneficiato delle moratorie; i prestiti garantiti sono stati richiesti dal 24% delle imprese di grande dimensione e dal 32% delle Pmi.

In Italia il 74% delle Pmi ha fatto ricorso ad una delle misure previste: oltre la metà per il pagamento dei salari, il 33% per sgravi e moratorie e il 34% per finanziamenti garantiti. Al 20 settembre scorso le richieste al Fondo di Garanzia PMI hanno superato i 200 miliardi, la quasi totalità nell'ambito delle misure introdotte con i decreti "Cura Italia" e "Liquidità".

### Verso una normalizzazione del tasso di crescita dei prestiti

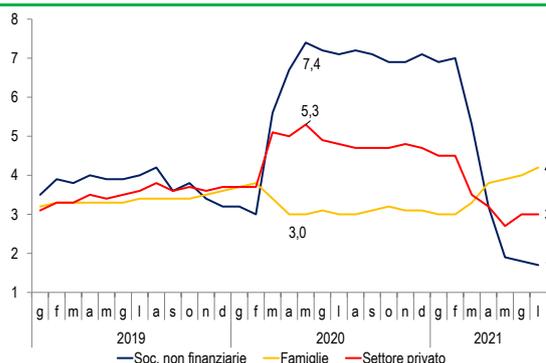
Il cambio di passo impartito alla dinamica del credito dalle misure di contenimento del contagio e da quelle per sostenere la liquidità di famiglie e imprese sta gradualmente rientrando, e gli andamenti più recenti tornano ad essere comparabili con quelli prevalenti prima dello scoppio della pandemia. Oltre ad una graduale normalizzazione dell'intensità della variazione, si registra anche una riproposizione delle tendenze pre-Covid, vale a dire un rafforzamento del ritmo di crescita dei finanziamenti alle famiglie e, per contro, un'attenuazione di quello alle imprese. A luglio nell'eurozona la crescita annua dei prestiti al settore privato è stata del 3% (4,7% a dic.), sintesi di un aumento del 4,2% dei finanziamenti alle famiglie (3,1% a dic.) e di un incremento dell'1,7% di quelli alle imprese (7,1% a dic.). Dai mesi primaverili è venuto meno l'effetto distortivo prodotto sia dagli ingenti volumi erogati alle imprese e sia dallo slittamento dei rimborsi, misure che avevano determinato nel corso del 2020 e nei primi mesi del 2021 un

<sup>1</sup> Economist, Servizio Studi BNL – Gruppo BNP Paribas, le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

eccezionale incremento degli stock e tassi di crescita straordinariamente vivaci, soprattutto nei finanziamenti al comparto produttivo. Da marzo 2020 a luglio 2021 i prestiti netti concessi alle famiglie e alle imprese dell'eurozona ammontano a 706 mld, 329 mld alle famiglie e 377 mld alle imprese. Nel periodo precedente di uguale durata le erogazioni nette erano state 489 mld (201 mld le società non finanziarie e 288 mld le famiglie).

**Area euro: prestiti a famiglie e imprese**

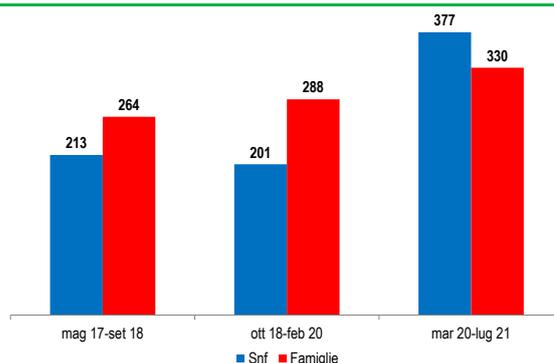
(var. % a/a)



Fonte: Bce

**Area euro: prestiti a famiglie e imprese**

(flussi netti)

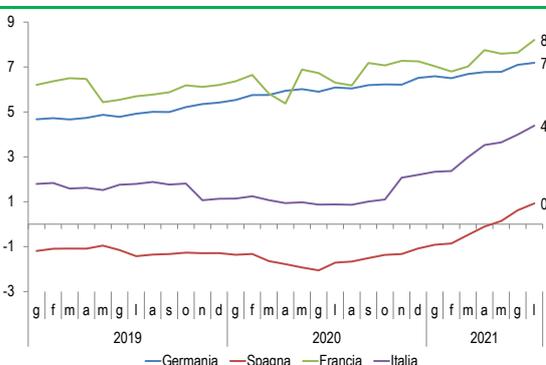


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

L'irrobustimento della crescita dei prestiti alle famiglie è esperienza comune alle principali economie dell'area euro, pur con intensità diverse: a luglio la dinamica è stata leggermente superiore al 5% in Germania, pari quasi al 6% in Francia e intorno al 4% in Italia. In Spagna si è rimasti al di sotto dell'1%, un andamento che rappresenta comunque un miglioramento considerato che dalla fine del 2009 il paese sperimenta variazioni pressoché nulle o negative. Ovunque sono i prestiti per l'acquisto di abitazioni a trainare la crescita dell'aggregato. Ad essi si è aggiunto il riavvio del credito al consumo, dopo l'ampio ridimensionamento determinato dalla forzata limitazione della spesa imposta dalle misure di prevenzione alla diffusione del coronavirus.

**Famiglie: andamento dei prestiti per acquisto abitazioni**

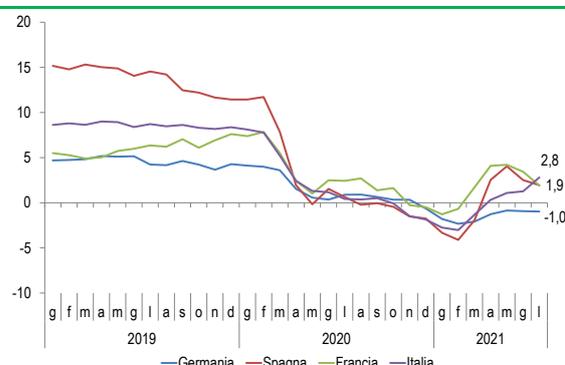
(var. % a/a)



Fonte: Bce

**Famiglie: andamento dei prestiti per credito al consumo**

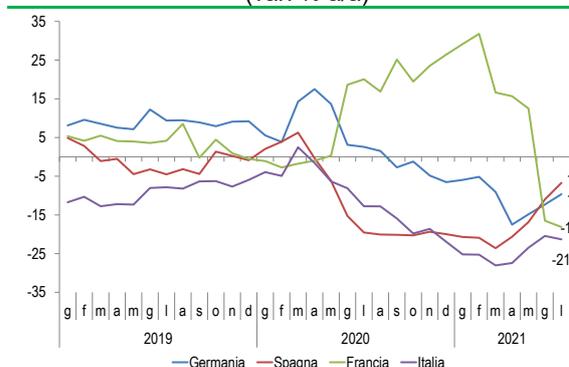
(var. % a/a)



Fonte: Bce

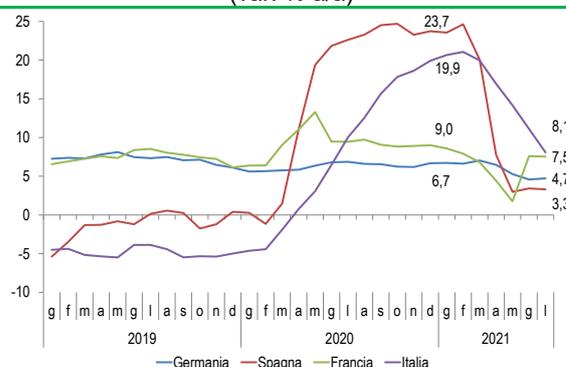
Per quanto riguarda i prestiti alle imprese per durata, le rilevazioni indicano nel complesso dell'eurozona un inasprimento della contrazione dei finanziamenti a breve termine che aveva già ampiamente caratterizzato la dinamica dell'aggregato nello scorso anno: a luglio 2021 la variazione è stata del -11,4% (-5,6% a dic.), con riduzioni che vanno dal -6,7% della Spagna al -21,3% dell'Italia, con Germania e Francia rispettivamente al -9,7% e al -18%. Per quanto riguarda i prestiti a media/lunga scadenza, la crescita è scesa al 4,6% (9,6% a dic.) dopo la vivace dinamica registrata all'indomani delle misure straordinarie di sostegno all'attività di finanziamento. L'attenuazione della dinamica dei prestiti a scadenza più protratta è esperienza condivisa dalle grandi economie dell'eurozona, con riduzioni particolarmente intense in Spagna e Italia dove la crescita annua a luglio è scesa rispettivamente al 3,3% e all'8,1%, con una riduzione rispetto a fine 2020 di oltre 20 punti percentuali nel paese iberico e di oltre 10 nel nostro.

**Imprese: andamento dei prestiti a breve termine**  
(var. % a/a)



Fonte: Bce

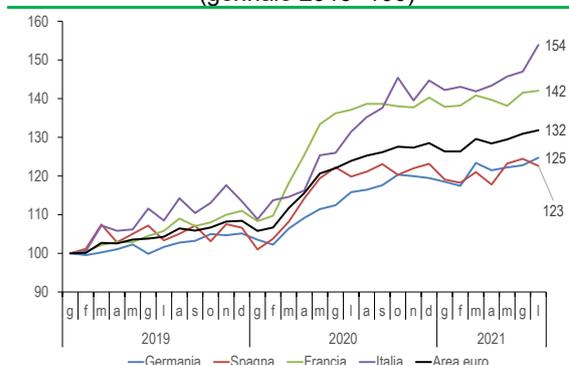
**Imprese: andamento dei prestiti a medio/lungo termine**  
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

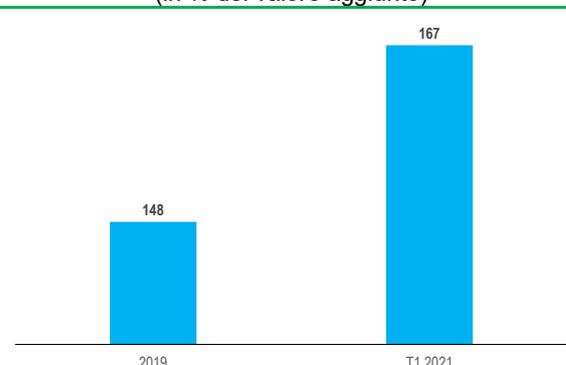
La normalizzazione dell'attività economica, con una ripresa dei flussi di cassa, nonché le risorse accumulate nei depositi bancari delle imprese (su livelli storicamente elevati) e l'elevato grado di indebitamento raggiunto (167% del valore aggiunto nel I trim. 2021) lasciano ipotizzare che un andamento moderato dei finanziamenti possa perdurare nel prossimo futuro.

**Depositi delle imprese**  
(gennaio 2019=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

**Area euro: indebitamento delle imprese**  
(in % del valore aggiunto)



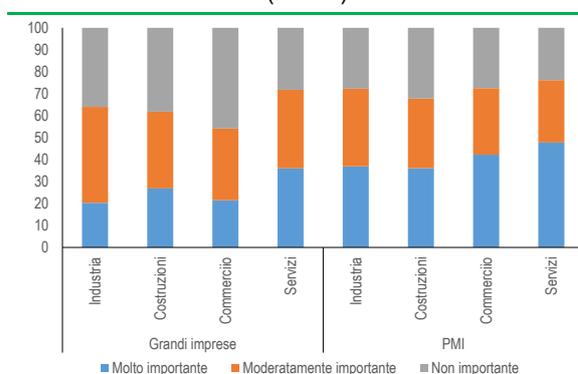
Fonte: Bce

## Le misure a sostegno delle imprese sono state ampiamente utilizzate

I diversi provvedimenti emanati dai governi europei (sostegno ai salari, sgravi e moratorie, prestiti coperti da garanzia statale) sono stati ampiamente utilizzati dalle imprese anche se con intensità diversa in relazione ai comparti di attività economica e ai paesi. Secondo l'ultima indagine Bce sull'accesso al credito delle imprese<sup>2</sup>, l'adozione tempestiva dei provvedimenti è risultata efficace nel ridurre il fabbisogno di liquidità sia per gli impegni a breve termine sia per quelli da onorare nel prossimo biennio, risultando essenziale per mitigare il rischio di fallimento.

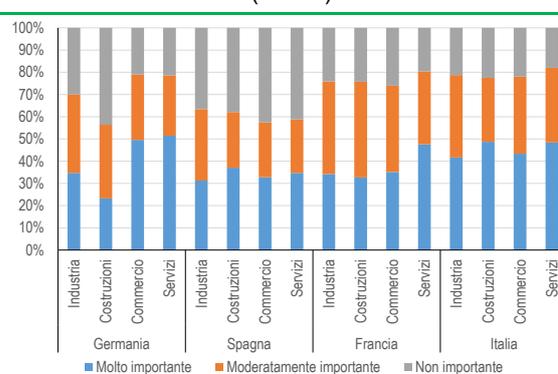
### Area euro: importanza delle misure di sostegno pubblico per settore e dimensione di impresa

(val. %)



### Area euro: importanza delle misure di sostegno pubblico per paese e attività economica

(val. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

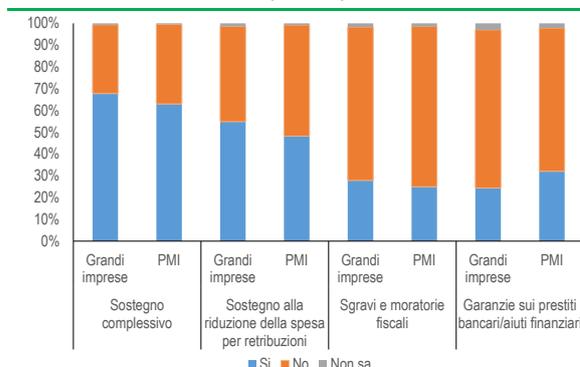
Dalle risposte fornite dalle imprese all'indagine emerge come due terzi delle aziende abbiano fatto ricorso ad almeno una misura di sostegno. Relativamente a quelle di grande dimensione, il 55% ha utilizzato gli aiuti pubblici per ridurre la spesa per retribuzioni, il 28% ha beneficiato di sgravi e moratorie e il 24% ha ricevuto finanziamenti garantiti dallo Stato, percentuali che nel caso delle Pmi sono state rispettivamente pari al 48%, al 25% e al 32%. Le Pmi operanti nel settore ricettivo, dei viaggi, dell'intrattenimento e dei servizi culturali sono quelle che hanno fruito dei finanziamenti garantiti in misura relativamente maggiore, fenomeno che testimonia l'efficacia del provvedimento pensato soprattutto a supportare le realtà imprenditoriali di piccola e media dimensione più esposte alle conseguenze della pandemia.

In generale, il sostegno pubblico alle Pmi è stato relativamente maggiore nell'industria e nei servizi rispetto alle costruzioni, soprattutto sotto forma di sostegni ai salari. In effetti circa la metà delle Pmi che operano nell'industria, nel commercio e nei servizi ha utilizzato i provvedimenti per finanziare la spesa per retribuzioni, a fronte del 37% di quelle attive nelle costruzioni. Le percentuali scendono al 25% e al 18% rispettivamente per l'utilizzo di sgravi fiscali e moratorie. Per quanto riguarda l'utilizzo di prestiti garantiti, la divergenza fra i settori è più ampia e varia dal 22% nelle costruzioni al 37% nei servizi; per industria e commercio la quota è intorno al 30%.

<sup>2</sup> Indagine condotta tra l'8 marzo e il 22 aprile 2021 e riferita alla situazione finanziaria, al fabbisogno e alla disponibilità di finanziamenti esterni nel periodo ottobre 2020-marzo 2021.

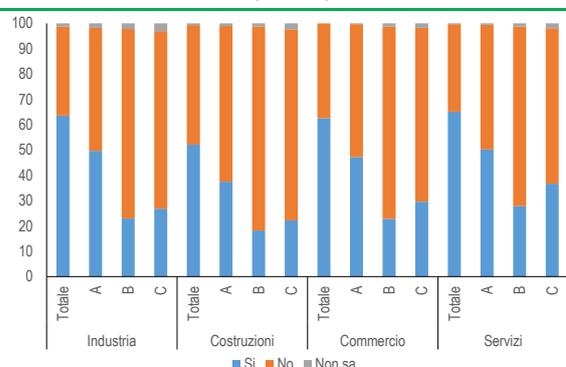
**Area euro: imprese che hanno ricevuto sostegno per dimensione**

(val. %)



**Area euro: Pmi che hanno ricevuto sostegno per settore**

(val. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

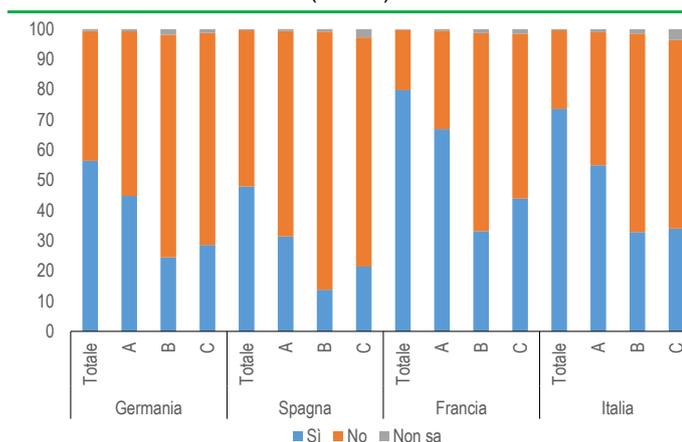
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

A: sostegni pubblici ai salari; B sgravi e moratorie; C: garanzie sui prestiti e aiuti finanziari

Relativamente all'utilizzo per paese è stato rilevato come la quota di Pmi che hanno fruito dei sostegni sia più alta in Francia (80%) e Italia (74%), mentre scende intorno al 50% in Germania e Spagna. In particolare, circa due terzi delle imprese francesi ha utilizzato sostegni per ridurre la spesa per retribuzioni, mentre solo un terzo di quelle spagnole ha dichiarato di aver fruito di tale misura. Quanto all'utilizzo di sgravi e moratorie, ne ha beneficiato un terzo delle Pmi francesi e italiane, contro il 24% delle tedesche e il 14% di quelle spagnole. Il 44% delle Pmi intervistate ha dichiarato di aver fatto ricorso a finanziamenti garantiti, quota che scende al 34% per le italiane, al 29% per le tedesche e al 21% per le spagnole.

**Pmi che hanno utilizzato i sostegni pubblici: scomposizione per paese**

(val. %)



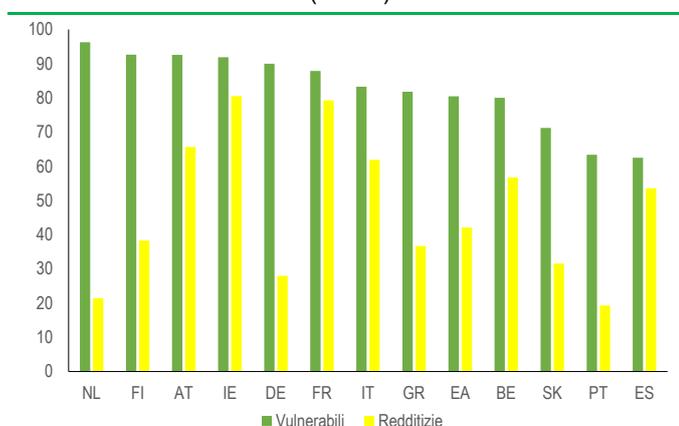
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

A: sostegni pubblici ai salari; B sgravi e moratorie; C: garanzie sui prestiti e aiuti finanziari

Per quanto riguarda l'utilizzo dei sostegni definiti in base alla situazione finanziaria, distinguendo tra vulnerabili e redditizie,<sup>3</sup> si evidenzia come la quota di imprese che ha utilizzato almeno una misura, nel rispettivo gruppo di riferimento, sia particolarmente elevata in Irlanda e in Francia, con valori intorno all'80% per le imprese redditizie e superiori al 90% per quelle vulnerabili, a fronte di un livello medio dell'area euro pari all'80% per queste ultime e al 42% per le meno rischiose. In Italia la quota è all'83% per le vulnerabili e al 62% per le redditizie. Nei Paesi Bassi i provvedimenti sembrano aver avvicinato di più il risultato auspicato, perché la quota di imprese profittevoli aderenti a una delle misure è molto bassa (21%) mentre quella relativa alle imprese vulnerabili è sui livelli massimi (96%).

### Imprese vulnerabili e redditizie che hanno utilizzati i sostegni pubblici

(val. %)



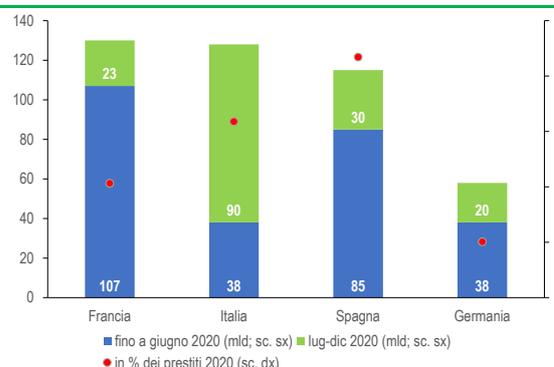
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

### I finanziamenti garantiti

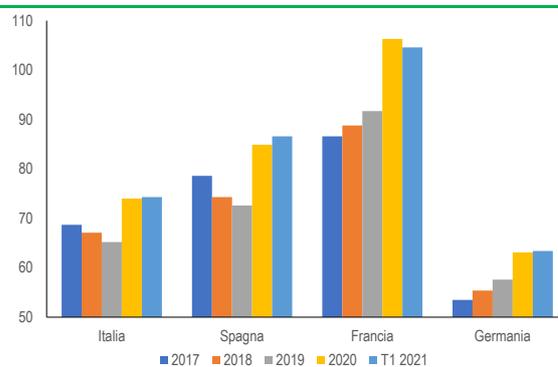
Tra le misure introdotte dai governi per sostenere le attività produttive, la concessione della garanzia statale sui prestiti è stata quella che ha maggiormente influito sull'andamento degli aggregati bancari. In effetti le dimensioni complessive dei programmi governativi sono rilevanti: 757 mld per la Germania, 140 mld per la Spagna, 300 mld per la Francia e altrettanti per l'Italia. Alla fine del 2020 l'ammontare dei prestiti garantiti dallo stato risultava pari rispettivamente a 58 mld per la Germania, 117 mld per la Spagna, 130 mld per la Francia e 142 mld per l'Italia rispettivamente equivalenti al 5%, 22%, 10% e 17% del totale dei prestiti alle imprese. Le ultime rilevazioni relative al nostro paese evidenziano il raggiungimento di 200 mld di richieste di garanzie per le Pmi a cui si aggiungono i 28,3 mld della SACE per le grandi imprese, importi che portano poco sotto al 30% l'incidenza dei prestiti garantiti sul totale dei prestiti alle imprese a luglio scorso.

<sup>3</sup> La valutazione, fatta avendo come riferimento l'indagine relativa al periodo aprile-settembre 2020, considera il calo/aumento del fatturato e degli utili e l'aumento/calò della spesa per interessi e della leva finanziaria.

### Prestiti garantiti alle imprese e incidenza sul totale dei prestiti al settore



### Indebitamento delle imprese (in % del PIL)



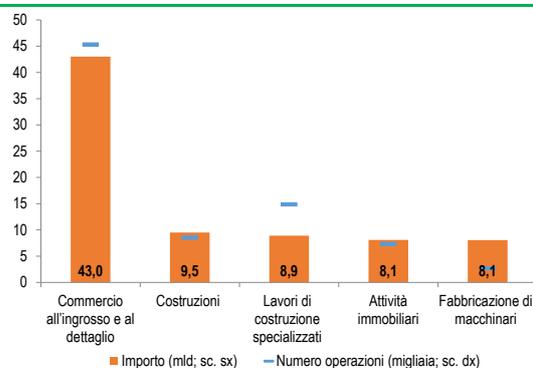
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Bce

L'aumento dei finanziamenti garantiti ha determinato una sensibile crescita dell'indebitamento delle imprese arrivato a livelli storicamente elevati. La gravità del fenomeno è stemperata dalla considerazione che esso è in parte destinato a rientrare con la ripresa dell'attività economica e dei fatturati. Nella stessa direzione spinge anche la constatazione che una quota considerevole di questi finanziamenti si è trasformata in depositi bancari. Considerata la distribuzione disomogenea dell'indicatore tra settori, paesi e dimensioni aziendali sarà necessario monitorare il fenomeno con attenzione potendo esso determinare un aumento dei casi di insolvenza delle imprese e quindi compromettere l'avviata fase di crescita.

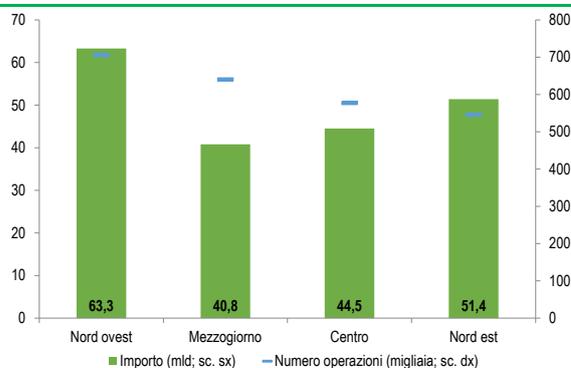
### L'articolazione dei finanziamenti garantiti in Italia

Dei 200 mld di prestiti garantiti erogati a partire da marzo 2020 la maggior parte è stata assorbita dal comparto del commercio all'ingrosso e al dettaglio (43 mld), seguito dalle costruzioni (9,5 mld), dai lavori di costruzione specializzati (8,9 mld), dalle attività immobiliari (8,1 mld) e dalla fabbricazione di macchinari (8,03 mld). Il 47% delle domande riguarda finanziamenti al di sotto dei 30mila euro per un importo pari a 22,7 mld. Il Nord ovest è l'area che ha presentato il maggior numero di domande al Fondo Pmi, seguita dal Mezzogiorno, dal Centro e infine dal Nord est.

### Prestiti garantiti alle imprese per ATECO



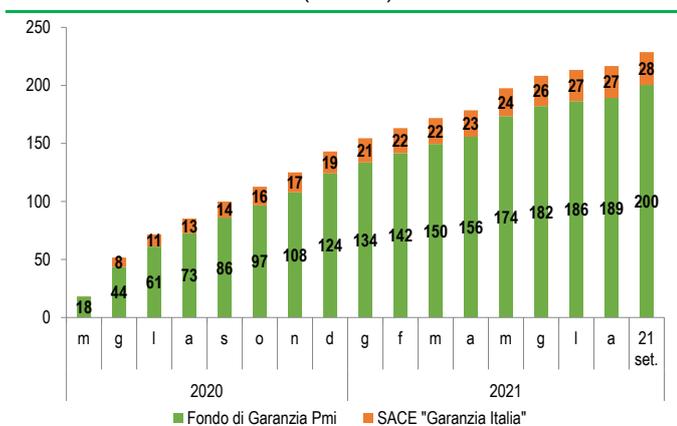
### Prestiti garantiti alle imprese per area



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati MCC

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati MCC

**Italia: prestiti garantiti**  
(miliardi)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati MCC

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.  
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com