



IL CREDITO CHE MANCA
CER- CONFCOMMERCIO

Roma, gennaio 2015

1. Executive summary

Dalla fine del 2011 le imprese italiane stanno retrocedendo risorse al sistema bancario. A oggi, l'ammontare raggiunto da questa retrocessione è pari a 168 miliardi di euro, circa il 10% del Pil. Il canale di finanziamento dalle banche alle imprese non si è dunque solo inaridito: si è invertito. Gli andamenti italiani sono generalmente più sfavorevoli di quelli riscontrati negli altri paesi europei. Nel periodo considerato, il flusso netto dei finanziamenti alle imprese è infatti aumentato di percentuali comprese fra l'1% del Belgio e il 5% dell'Austria. Al contrario, una maggiore restrizione creditizia è stata subita dalle imprese del Regno Unito (dove però la dipendenza dal canale bancario è inferiore che in Italia) e degli altri paesi mediterranei dell'Eurozona.

Con riferimento alle sole PMI, è possibile stimare che la riduzione del credito rispetto ai livelli pre-crisi abbia raggiunto il massimo del 10%, per poi migliorare negli ultimi mesi. Una leggera crescita si registra in Belgio e in Germania, mentre sono maggiori le contrazioni degli altri paesi, con valori compresi fra il -10% dell'Austria e il -28% della Francia¹. Permangono in Italia mediamente più sfavorevoli che negli altri paesi le condizioni a cui le PMI accedono al credito. Le inchieste europee mostrano come alle PMI siano richiesti tassi di interesse più alti (3.5% rispetto al 3.2% dell'Olanda, al 2.8% della Germania, al 2.6% della Francia e al 2% di Belgio e Austria) e uno spread più elevato rispetto alle imprese maggiori (1.4 punti contro 1.16 punti in Germania e 0.77 in Francia); maggiori garanzie accessorie (in aumento secondo il 29.3% delle PMI italiane). A fronte di queste condizioni, la quota di PMI italiane che ritiene accolta interamente la propria richiesta di finanziamento è scesa dal 65.7 al 54.4%, il valore più basso oggi riscontrato fra i principali paesi europei.

Le inchieste svolte direttamente presso gli istituti di credito confermano la restrizione in atto. Le stesse banche evidenziano come prevalgano condizioni di inasprimento creditizio, divenute particolarmente acute tra fine 2011 e inizio 2012 e mantenutesi fino al secondo trimestre 2014. A partire dai mesi estivi, le condizioni di concessione del credito sarebbero invece in graduale allentamento. Continuano a pesare, nelle strategie di erogazione creditizia delle banche italiane, l'elevato livello di sofferenze e

¹ Questi dati si riferiscono all'aggregato "Loans other than revolving loans and overdrafts, convenience and extended credit card debt".

la necessità di migliorare la situazione di bilancio attraverso intensi processi di efficientamento.

Questi fattori di offerta ostacolano l'incontro con una domanda di credito che, pur in diminuzione rispetto ai livelli pre-crisi, mostra un recupero dalla fine dello scorso anno. Secondo le stime fornite in questo studio, l'ammontare aggiuntivo di credito che le PMI potrebbero assorbire rispetto a quanto effettivamente ricevuto è risalito, tra il 2012 e il primo semestre 2014, dal 5.6 all'8.5%; in valori assoluti, alle PMI mancherebbero oggi crediti per 3,4 miliardi di euro, che si aggiungono ai quasi 11 miliardi venuti a mancare nel triennio 2011-2013. Cifre che danno dimensione all'intensità di restrizione creditizia cui continuano a essere sottoposte le PMI italiane.

2. Il credito negli anni della crisi

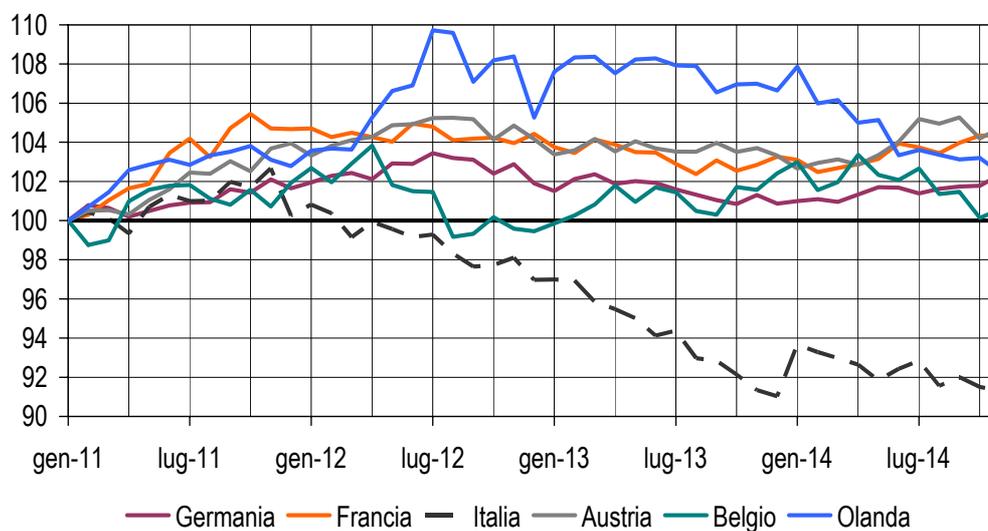
Tra il gennaio 2011 e novembre 2014, i flussi netti di credito affluiti alle imprese italiane sono diminuiti, complessivamente, dell'8,7% (grafico 1). Dal gennaio 2012, il valore dei flussi netti è inoltre negativo. Ciò significa che da quella data l'ammontare di prestiti rimborsati dalle aziende italiane alle banche ha superato i flussi di nuovi finanziamenti ricevuti. Vi è stato, in altre parole, un reflusso di risorse dal sistema produttivo alle banche, che ha invertito il consueto canale di finanziamento dell'economia. In valori assoluti, le risorse retrocesse dalle imprese (imprese non finanziarie e famiglie produttrici) al sistema bancario dall'inizio del 2012 a novembre 2014 ammontano a 153 miliardi di euro (valore riferito alla variazione dei crediti netti, pari ai crediti totali meno le sofferenze); dall'ultimo dato disponibile (novembre 2014) risulta che il valore delle retrocessioni mensili dalle imprese alle banche ammonta ancora a 3,7 miliardi di euro.

Gli andamenti italiani sono generalmente più sfavorevoli di quelli riscontrati negli altri paesi europei. Nel periodo considerato, il flusso netto dei finanziamenti alle imprese è, infatti, aumentato di percentuali comprese fra il 2% di Belgio e Germania e il 5% dell'Austria.

La differenza di andamenti rispetto agli altri paesi europei è riassunta nel grafico 2. Risulta come, nel periodo, le imprese italiane abbiano ricevuto un ammontare di finanziamenti netti inferiore del 13% circa rispetto all'Austria e alla Francia, dell'11% rispetto all'Olanda, del 10% nei confronti delle imprese tedesche e belghe.

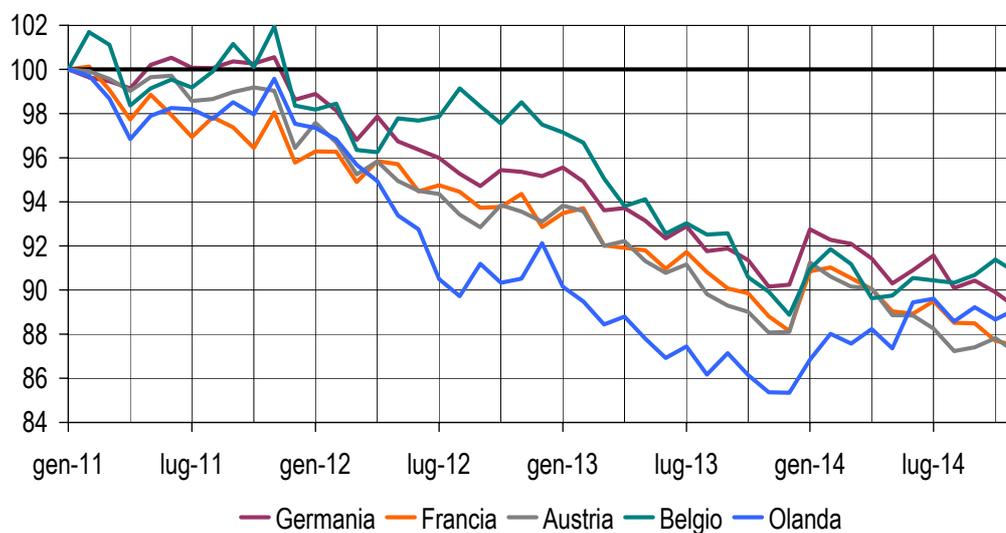
Gli impieghi a favore delle imprese italiane sono diminuiti, invece, meno che nel Regno Unito e nelle altre economie mediterranee, dove le banche sono state coinvolte in crisi di vaste proporzioni. Il grafico 3 evidenzia come l'ammontare di credito netto alle imprese fosse, a novembre 2014, inferiore, rispetto al gennaio 2011, del 38% in Spagna, del 18% in Portogallo e Grecia e dell'11% nel Regno Unito. Le imprese italiane hanno quindi subito uno *shock* meno intenso di quello osservato nel resto dell'area mediterranea dell'Eurozona. Questa è però un'osservazione di conforto limitato, dal momento che l'Italia si trova a uno stadio di maturità dello sviluppo superiore a quello di Spagna, Portogallo e Grecia e che il confronto più importante resta quello con le economie più avanzate d'Europa. Più significativo è il confronto con il Regno Unito, la cui economia sta però oggi vivendo una fase di ripresa piuttosto robusta e dove l'inaridimento dei flussi di credito sembra aver creato meno problemi che in Italia, anche perché meno rilevante è il ruolo del sistema bancario nel finanziamento del settore produttivo.

Grafico 1. L'andamento del credito alle imprese dal 2011 a oggi: un confronto fra paesi (stock lordo, indice 2011.1=100)



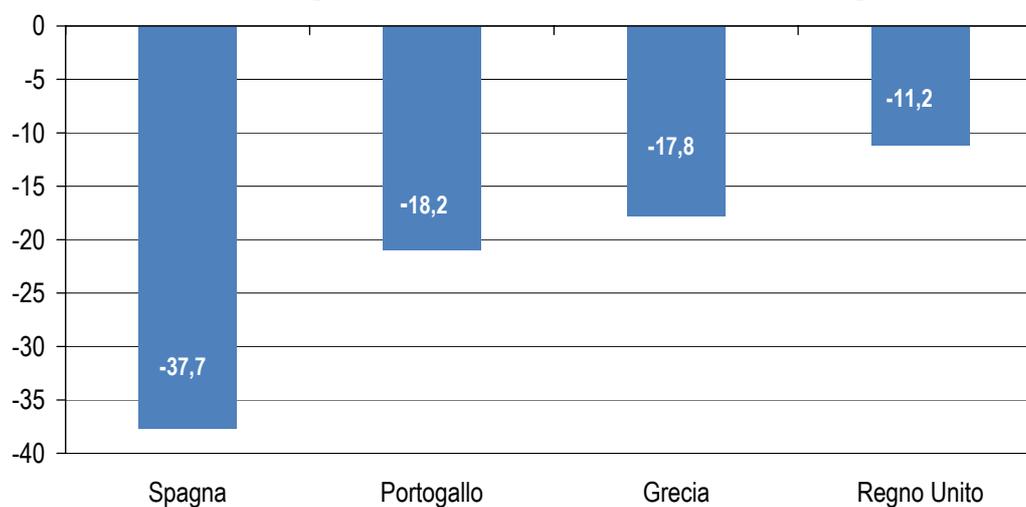
Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Grafico 2. La perdita di credito delle imprese italiane rispetto a altri paesi (stock lordo, rapporti fra indici, 2011.1=100)



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Grafico 3. La riduzione del credito alle imprese nei paesi mediterranei dell'Eurozona e nel Regno Unito (flussi netti, novembre 2014/ gennaio 2011)



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

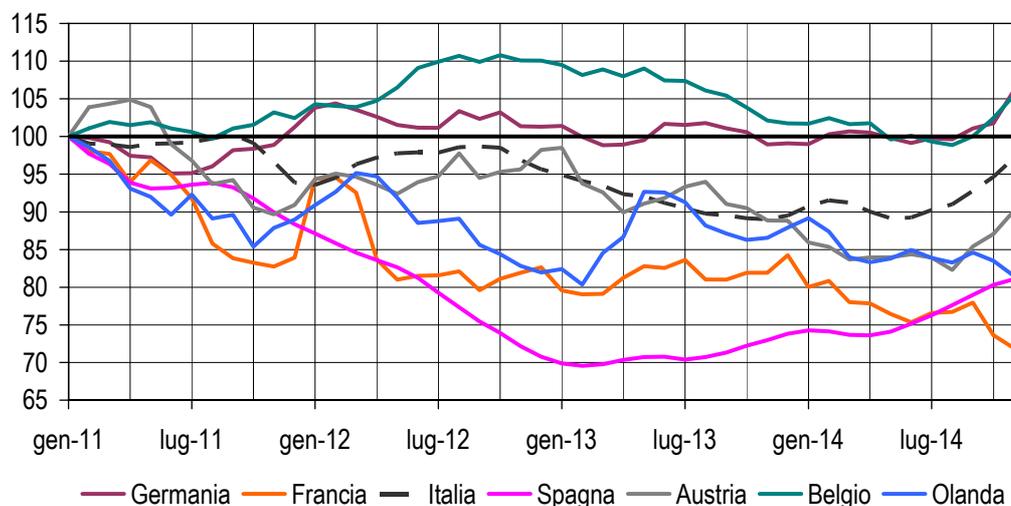
3. Il credito alle PMI

I dati BCE non forniscono una disaggregazione dei flussi di credito per tipologia di impresa. Per focalizzare l'attenzione sulle PMI è pertanto necessario ricorrere a un espediente, distinguendo i prestiti in due categorie: inferiori e superiori al milione di euro. Questa distinzione è convenzionalmente usata nelle analisi dedicate al tema del finanziamento alle PMI, anche se i dati che è possibile considerare sono solo un sottoinsieme dei prestiti totali e non sono pienamente confrontabili con quelli dei grafici 1-2².

L'andamento dei crediti netti che possono identificare come destinatari le PMI, quelli appunto sotto il milione di euro, è riportato nel grafico 4. Si osserva una riduzione comune a tutta l'Eurozona, che in Italia ha raggiunto il 10%, per poi riprendersi e attestarsi al -3% nell'ultima rilevazione. Positiva la situazione in Belgio (+5,4%) e in Germania (+6%), mentre sono maggiori le contrazioni degli altri paesi, con valori compresi fra il -10% dell'Austria e il -28% della Francia. L'Italia sembrerebbe, dunque, collocarsi in posizione intermedia (rimarchiamo che l'aggregato in oggetto è limitato e non considera tutte le forme di prestito concesse alle imprese), ma il posizionamento delle PMI nazionali diventa molto meno favorevole quando si consideri anche il livello dei tassi di interesse praticati dalle banche. L'evidenza del grafico 5 mostra, a tal riguardo, come alle PMI italiane sia richiesto, per l'accesso al credito, un tasso medio che si collocava lo scorso novembre intorno al 3,5%, dopo essere stato per lungo tempo pari o vicino al 4,5%. Solo in Spagna il credito è più oneroso, con tassi attuali del 4% e picchi degli anni passati vicini al 5,5%. Più favorevoli sono le condizioni offerte alle imprese degli altri paesi, con tassi di interesse del 3,2% in Olanda, inferiori al 3% in Germania e Francia, e intorno al 2% in Belgio e Austria.

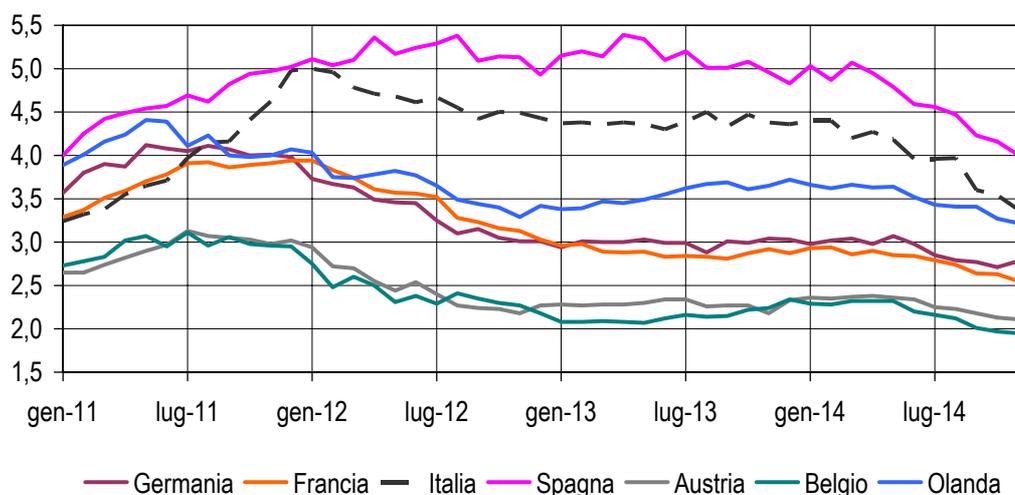
² Nel dettaglio, la tipologia di crediti distinguibile in base alla dimensione è solo quella relativa all'aggregato "Loans other than revolving loans and overdrafts, convenience and extended credit card debt".

Grafico 4. L'andamento dei crediti sotto il milione di euro in Italia e in altri paesi dell'Eurozona (stock, medie mobili di indici, 2011.1=100)



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Grafico 5. Il costo del credito alle PMI in Italia e in altri paesi dell'Eurozona (crediti sotto il milione di euro)

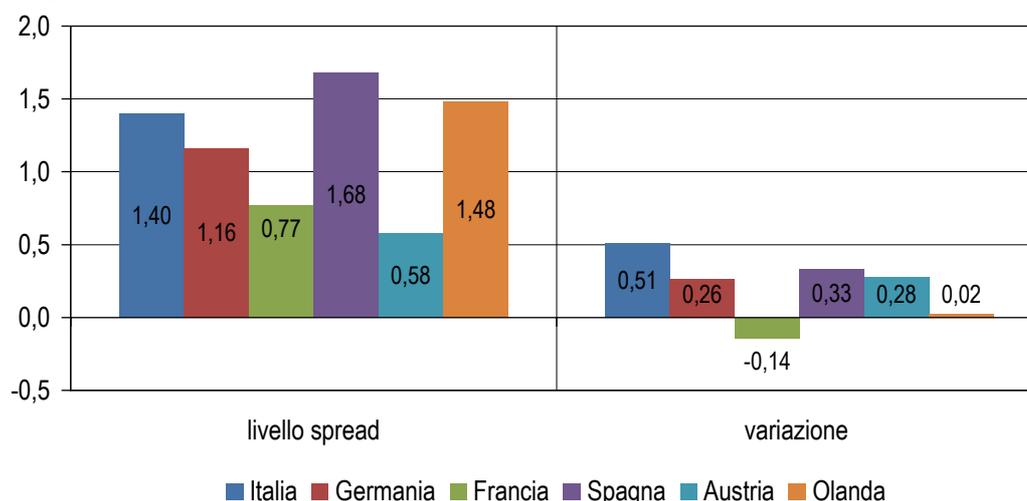


Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Un secondo elemento che evidenzia una chiara condizione di svantaggio relativo per le PMI italiane è lo spread di costo richiesto rispetto alle imprese di maggiori dimensioni (grafico 6). Lo svantaggio è duplice: non solo alle PMI italiane è richiesto uno spread più elevato rispetto alle imprese tedesche e francesi (1.4 punti in Italia contro 1.16 della Germania, 0.77 della Francia e 0.58 dell'Austria, più elevato in Spagna 1.68 e simile in Olanda 1.48); ma, inoltre, risulta anche come l'aumento dello

spread, tra il gennaio 2011 e il novembre 2014, sia stato più elevato in Italia (0.51 punti) che negli altri paesi (dove è sempre inferiore a 0.33 punti).

Grafico 6. Differenziale di costo fra crediti alle PMI e crediti alle altre imprese in Italia e in altri paesi dell'Eurozona: livelli (2014.11) e variazione assoluta nel tempo (2011.1-2014.11)



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Il confronto con gli altri paesi è sintetizzato nella tabella 1, che segnala in quali casi la dinamica del credito erogato alle PMI, il suo costo, il differenziale di quest'ultimo rispetto ai prestiti alle imprese più grandi e la sua crescita nel tempo siano maggiori o minori che in Italia. Emerge come soltanto nei confronti delle PMI spagnole vi sia una posizione di relativo vantaggio, che però viene meno per quanto riguarda lo spread di costo sui prestiti alle imprese più grandi. Di contro è chiaro lo svantaggio rilevato nei confronti di Germania e Belgio, dove le PMI hanno un maggiore accesso al credito, accompagnato da un suo minor costo, comunque esso venga misurato. In Olanda e Austria, una minore dinamica del credito è bilanciata da un costo richiesto per l'erogazione di prestiti più basso che in Italia e da uno spread più basso nel confronto con le grandi imprese. Se, dunque, rispetto ad alcuni paesi si riscontra una migliore situazione per quel che riguarda le quantità di credito erogate, sembra generalizzata la penalizzazione che le PMI italiane subiscono in termini di costo, assoluto e relativo, dei finanziamenti.

Tabella 1. Erogazione e costo del credito alle PMI in Italia rispetto ad altri paesi dell'Eurozona: indicatori di sintesi

	Germania	Francia	Spagna	Austria	Belgio	Olanda
Ammontare credito erogato	maggiore	minore	minore	minore	maggiore	minore
Costo del credito	minore	minore	maggiore	minore	minore	minore
Spread rispetto a prestito a favore imprese maggiori	maggiore	maggiore	minore	maggiore	maggiore	minore
Aumento spread nel tempo	maggiore	maggiore	maggiore	maggiore	maggiore	maggiore

Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

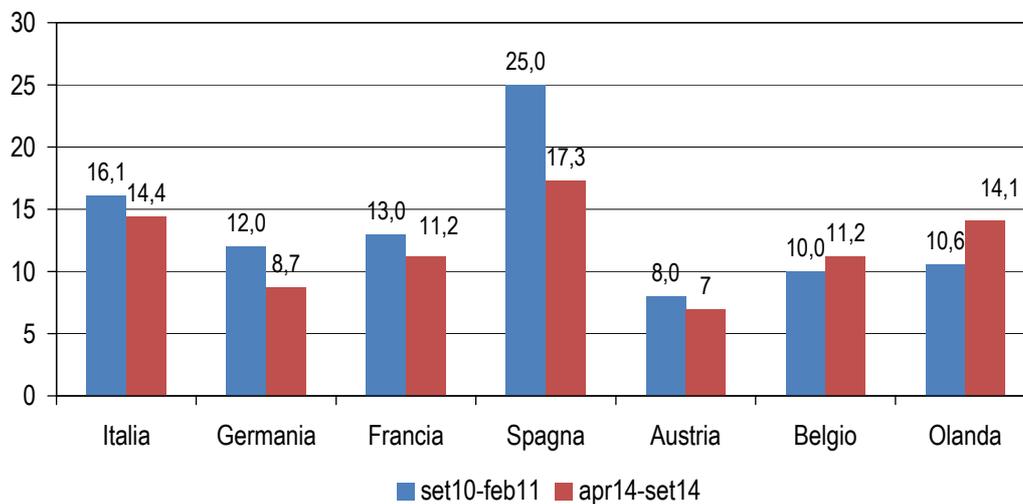
4. La percezione delle PMI

Le indagini effettuate presso le PMI, condotte a livello europeo, offrono un'ulteriore evidenza sulle caratteristiche del razionamento del credito in Italia. A tal fine, vengono di seguito illustrati alcuni dei risultati che emergono dall'indagine europea SAFE (*Survey on the access to finance of enterprises*), con riferimento alle sole PMI. I dati relativi all'ultima indagine disponibile sono confrontati con quelli di inizio 2011, così da avere una lettura sull'evoluzione nel tempo dei fenomeni considerati.

Il grafico 7 mostra come la percentuale di imprese che giudica quello del mancato accesso al credito come il principale problema per la propria operatività risulti essere, nell'ultima rilevazione disponibile (relativa al semestre aprile-settembre 2014), pari al 14.4%. Si tratta della quota più consistente fra quelle illustrate nel grafico, con la sola eccezione delle PMI spagnole (17.3%). Nelle altre nazioni i valori inferiori al dato italiano e si scende fino all'8,7% della Germania e al 7% delle imprese austriache.

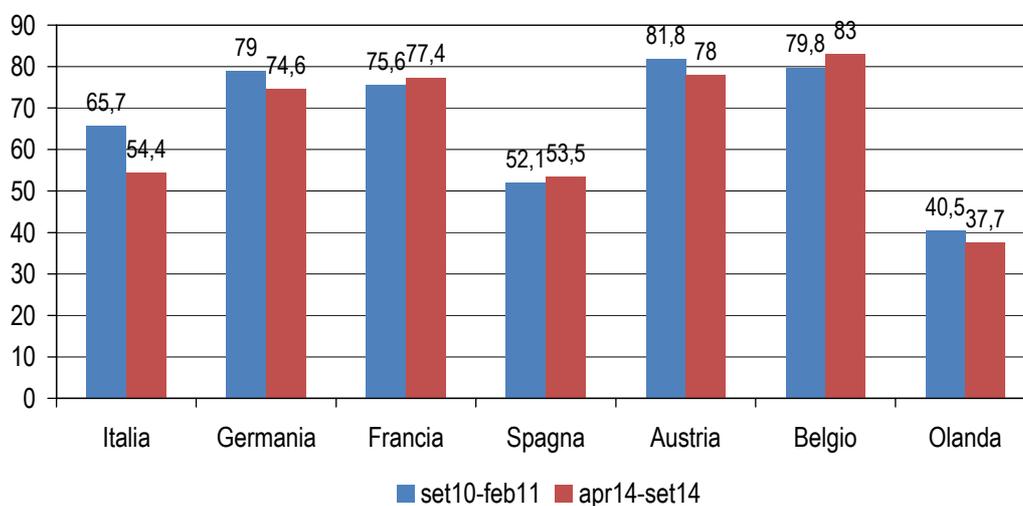
Nel grafico 8 è riportata la percentuale di imprese del campione che dichiara di avere ottenuto tutto il credito richiesto. Questa quota è scesa in Italia dal 65.7 al 54.4% e si colloca attualmente al di sotto di quanto riscontrato negli altri maggiori paesi, ad eccezione della Spagna. Inoltre, il peggioramento del dato mostra come sia più difficile ora rispetto ad inizio 2011 riuscire ad ottenere tutto il credito richiesto all'istituto di credito.

Grafico 7. Percentuale di PMI che ritiene l'accesso al credito il principale problema per la propria operatività



Fonte: elaborazioni CER su dati SAFE.

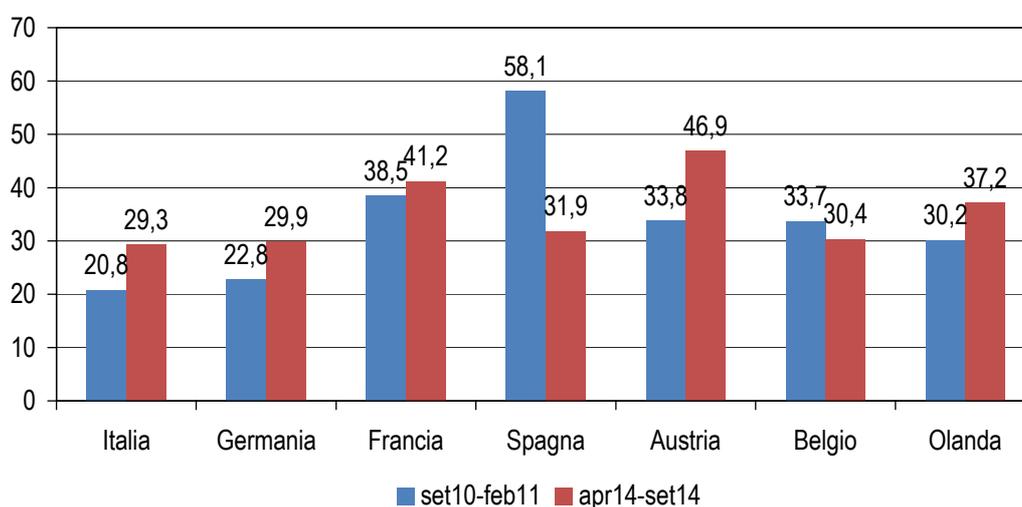
Grafico 8. Percentuale di PMI che dichiara di avere ottenuto tutto il credito richiesto



Fonte: elaborazioni CER su dati SAFE.

Il grafico 9 mostra come in Italia sia aumentato il numero di PMI che dichiara di osservare un incremento nella richiesta di garanzie da parte delle banche. Questa condizione è peraltro comune agli altri Paesi analizzati. Il valore italiano è in linea con quello tedesco, spagnolo e belga. Da rimarcare è, però, che per le PMI spagnole si nota un netto miglioramento nel tempo, cosa che non accade in Italia, un mercato che, vista l'analisi precedente, dovrebbe essere in condizioni analoghe, se non migliori. Inoltre, il peggioramento registrato in Italia risulta essere il secondo per intensità.

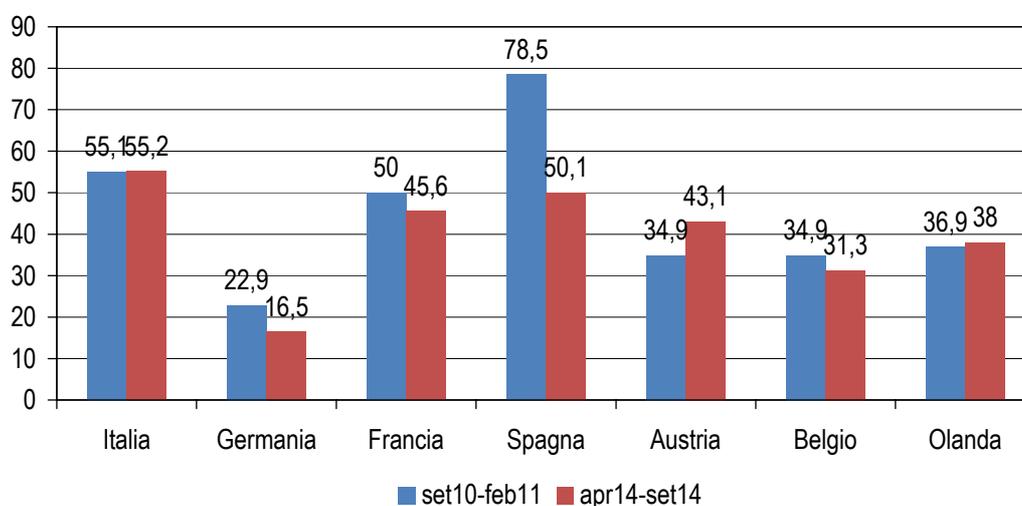
Grafico 9. Percentuale di PMI che registra un aumento delle garanzie richieste dalle banche



Fonte: elaborazioni CER su dati SAFE.

Infine, il grafico 10 mostra come l'Italia sia la nazione dove più alta è la percentuale di imprese che denuncia un aumento dei costi accessori da sostenere per ottenere l'erogazione del credito. Questo dato, esaminato insieme ai precedenti, mostra come la situazione del credito per le PMI italiane sia tra le più problematiche.

Grafico 10. Percentuale di PMI che registra un aumento dei costi accessori del credito



Fonte: elaborazioni CER su dati SAFE.

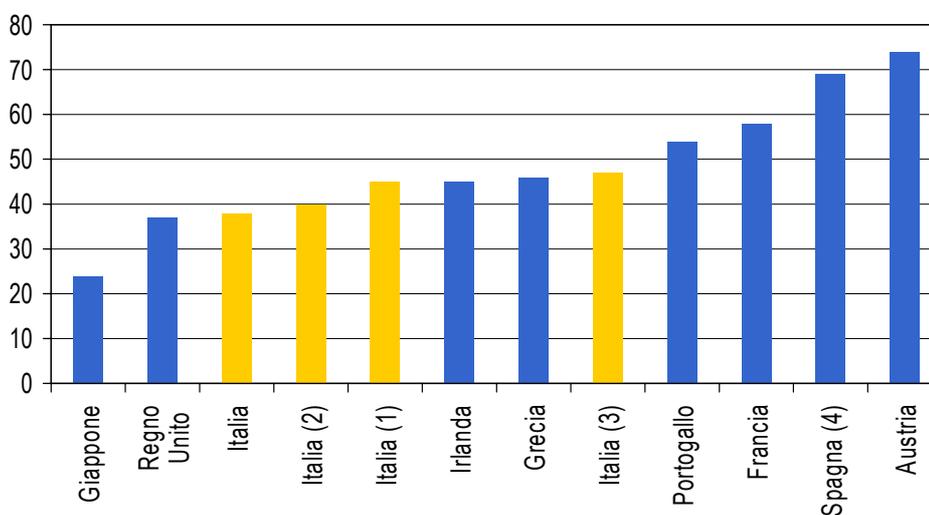
5. Le ragioni della restrizione

L'evidenza fin qui analizzata conferma le dimensioni della restrizione creditizia a cui sono sottoposte le PMI italiane. Quali ragioni spiegano l'inaridimento dei flussi creditizi? Per rispondere occorre in primo luogo rammentare che la scarsità di credito odierna è in parte conseguenza delle maglie troppo larghe utilizzate in passato nelle decisioni di erogazioni dei finanziamenti. Una selezione non adeguata delle aziende meritevoli di credito, che hanno retto fin tanto che la congiuntura economica ha offerto un sostegno, si è poi tradotta in un'ampia massa di sofferenze a seguito dell'inesco e del successivo aggravarsi della recessione. In particolare, è emersa nel periodo da noi analizzato un'assenza di lungimiranza e prudenza da parte degli istituti di credito italiani in termini di coperture accumulate a fronte dei finanziamenti inesigibili. Come si riscontra dai calcoli effettuati dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), anche adottando degli aggiustamenti che tengano conto delle diverse definizioni di crediti inesigibili e degli accorgimenti contabili richiesti dalla Banca d'Italia (più severi che in altri paesi), gli accantonamenti accumulati dalle banche italiane non superano il 50% del valore complessivo delle sofferenze bancarie, un livello ben inferiore rispetto a quello di Austria, Spagna, Francia e Portogallo (grafico 11). Il razionamento del credito rappresenta, da questo punto di vista, una risposta

necessitata per rientrare negli standard internazionali, con tutto ciò che questo significa in termini di razionamento delle PMI realmente meritevoli.

Il protrarsi delle condizioni recessive costituisce poi un fattore di avvistamento nelle condizioni creditizie a cui possono accedere le PMI. La caduta dell'attività incide infatti sui bilanci e restringe la liquidità delle imprese, che si possono così trovare nell'impossibilità di rispettare i piani di rimborso dei crediti ricevuti, col risultato di aumentare il livello di sofferenze del sistema e di vedersi ridurre l'accesso a nuovo credito. Il grafico 12 mostra, a tal riguardo, come dall'estate 2012 le sofferenze lorde riferibili alle imprese abbiano subito una netta accelerazione e solo recentemente la velocità di crescita ha cominciato a rallentare. Un motivo sottostante l'inaridimento dei flussi di credito è, quindi, il maggior rischio di inesigibilità del credito, a sua volta riconducibile al cattivo stato della congiuntura economica. Un fatto che conferma la forte pro-ciclicità dei flussi creditizi, che tendono ad essere abbondanti in periodi di ciclo alto e a divenire scarsi quando le condizioni economiche peggiorano.

Grafico 11. TASSO DI COPERTURA sui crediti deteriorati(in %)*
(fine 2012 per l'Italia; ultimo disponibile per gli altri)



* Rapporto tra fondi accantonati per rischi su crediti e lo stock di crediti deteriorati.

(1) Esclusi i prestiti ristrutturati.

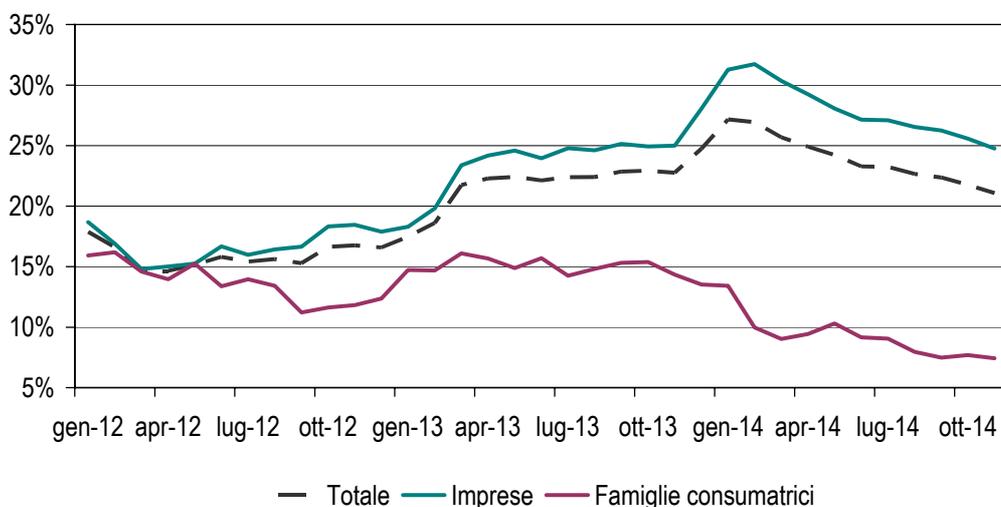
(2) Rettificato con perdita parziale su crediti.

(3) (1) + (2).

(4) Compresa le disposizioni generali.

Fonte: FMI.

Grafico 12. Sofferenze lorde: tasso di crescita su base annua



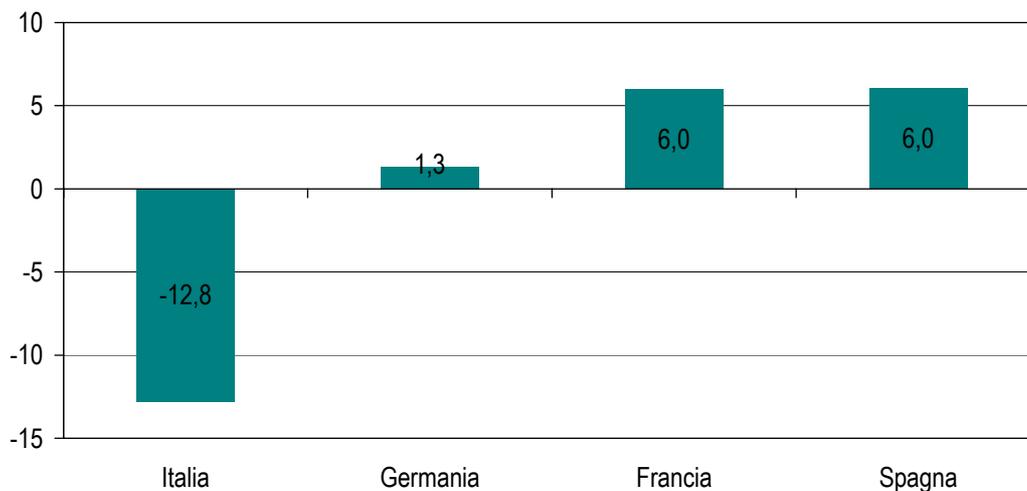
Fonte: elaborazioni CER su dati Banca d'Italia.

Al di là dei motivi legati alla rischiosità del credito, devono poi essere considerati i processi di ristrutturazione in corso nel sistema bancario, mirati a recuperare profittabilità. Processi ancora non completati e che possono spiegare il maggiore costo richiesto alle PMI italiane per l'erogazione di credito.

Un indicatore della spinta al recupero di profittabilità delle banche italiane è fornito dal ROE che, come si osserva dal grafico 13, ha registrato un consistente deterioramento nel 2013, con un'evoluzione peggiore che in altri paesi europei. Il grafico 14 offre, invece, un'illustrazione dell'intensità assunta dal processo di ristrutturazione del sistema bancario, mostrando come il rapporto fra costi e margine di intermediazione sia sceso di oltre sette punti nel triennio 2011-2013.

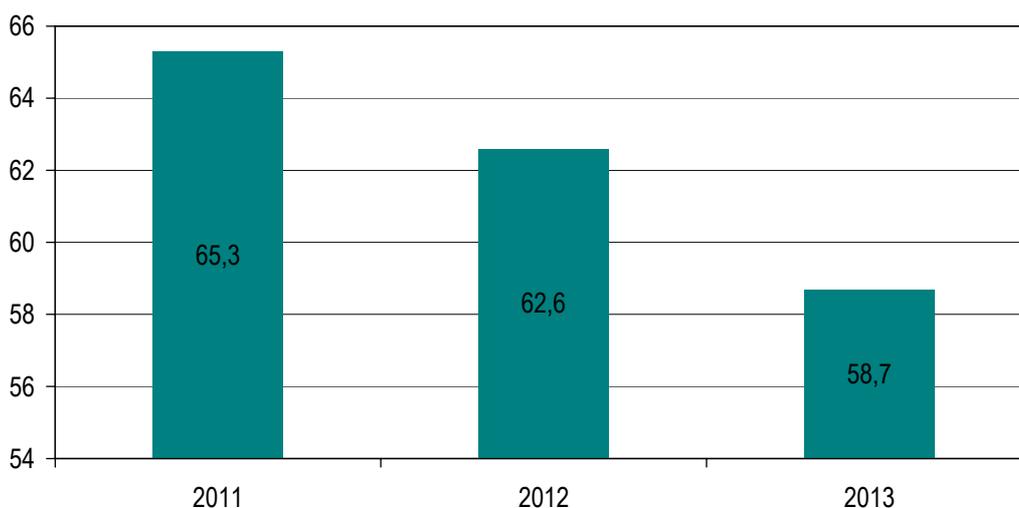
Aggiustamenti dal lato dei costi e recupero di profittabilità indicano come le banche italiane stiano perseguendo la ricerca di una maggiore efficienza, elemento che nel medio periodo potrà fluidificare il canale creditizio. Nell'immediato, l'avvio di questi processi conferma, però, come il sistema fosse caratterizzato da forti inefficienze, scaricate sul sistema delle imprese attraverso costi del finanziamento mediamente più elevati che nel resto d'Europa.

Grafico 13. Roe sistemi bancari europei, anno 2013



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

Grafico 14. Cost to income ratio del sistema bancario italiano, in percentuale.



Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

6. La percezione del sistema bancario

Nell'analizzare gli andamenti del credito non è semplice distinguere il ruolo dei fattori di domanda da quello dei fattori di offerta. I primi sono riferibili alle valutazioni delle imprese che, come abbiamo visto nel paragrafo 4, segnalano difficoltà e costi elevati per accedere ai flussi di finanziamento. I secondi attengono alle strategie seguite dalle

banche nelle decisioni di erogare o meno i finanziamenti. L'indagine svolta dalla BCE (Bank Lending Survey) consente di verificare direttamente quale sia la valutazione del sistema bancario su questo secondo aspetto.

Il grafico 15 mostra la risposta delle banche alla domanda se i criteri di erogazione alle PMI siano stati inaspriti o ammorbiditi negli ultimi tre mesi. Valori positivi indicano inasprimento e viceversa. Per tutto il periodo considerato prevalgono condizioni di inasprimento, divenute particolarmente acute fra fine 2011 e inizio 2012. Nel corso del 2014 l'indicatore ha oscillato e l'ultima rilevazione segnala nuovamente un leggero inasprimento delle condizioni del credito, nel giudizio della banche italiane. L'impressione, però, è che nel 2014 l'accesso al credito per le PMI non abbia subito ulteriori evidenti restrizioni e tale valutazione, se confermata nel corso del 2015, evidenzerebbe un graduale ritorno a una progressiva normalità dei flussi di finanziamento.

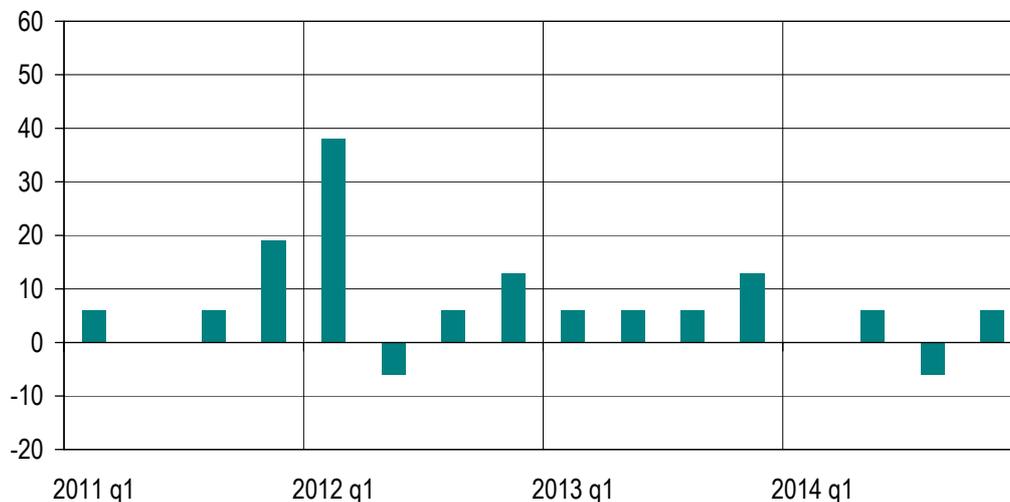
Nel grafico 16 si mostrano le risposte alla domanda se le condizioni di erogazione del credito siano state influenzate dallo stato della congiuntura economica. Anche in questo caso valori positivi indicano un peggioramento delle condizioni e viceversa. La cattiva congiuntura ha effettivamente condizionato l'erogazione del credito, a conferma della pro-ciclicità dei flussi di finanziamento bancari, già discussa in precedenza. Anche in questo caso, tuttavia, le ultime due rilevazioni mostrano un miglioramento della situazione.

Infine, nel grafico 17 si illustrano le risposte a una domanda più specifica, relativa al condizionamento che esercita, nelle pratiche di erogazione creditizia, l'outlook settoriale dell'impresa richiedente. Le prospettive di settore risultano un fattore fortemente condizionante nell'accesso al credito, anche nei periodi più recenti. Infatti, nell'ultimo trimestre del 2014 si è osservato un nuovo peggioramento. Tuttavia, l'anno appena trascorso rimane, sotto questo profilo, il migliore dal 2011.

Nel complesso, anche l'indagine BCE conferma l'esistenza di un fenomeno di razionamento del credito verso le PMI italiane, che solo nei trimestri più recenti sembra essere in via di attenuazione. È presumibilmente a quest'ultimo dato che il sistema bancario italiano si riferisce quando rileva come la scarsità dei flussi creditizi sia oggi da attribuire più a fattori di domanda che di offerta.

Grafico 15. Condizioni applicate alle PMI italiane nell'erogazione del credito bancario

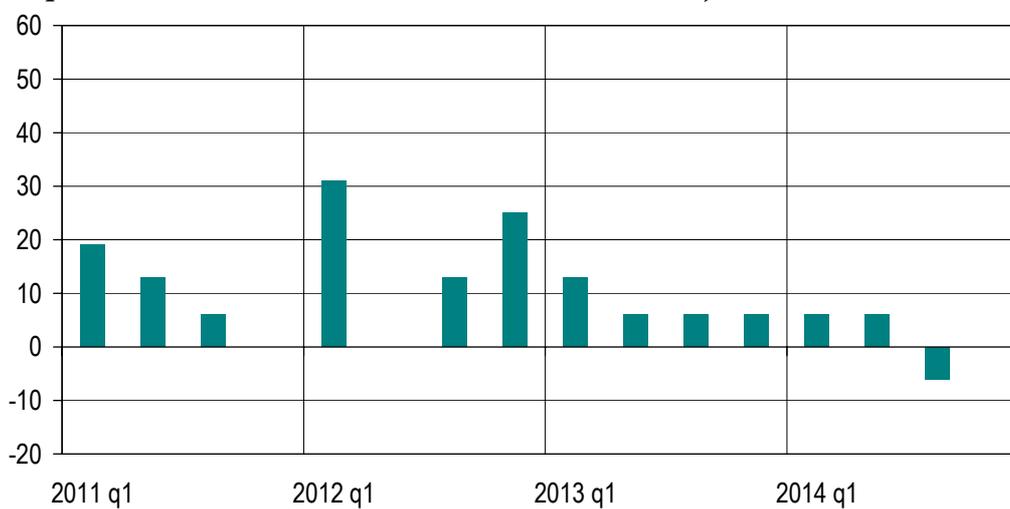
(valori positivi indicano inasprimento e viceversa)



Fonte: BCE, *Bank Lending Survey*.

Grafico 16. Importanza dello stato della congiuntura nella decisione di erogazione del credito alle PMI

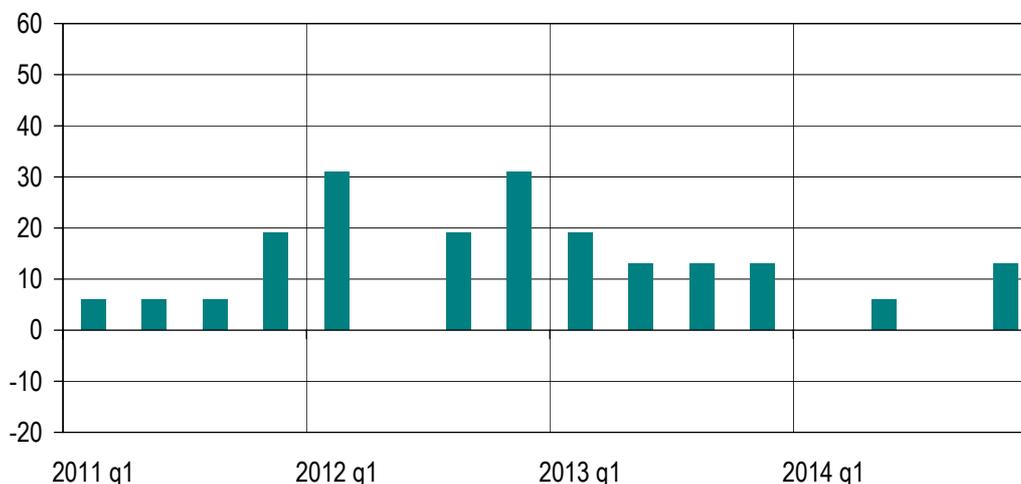
(l'importanza del fattore cresce al crescere dell'indice)



Fonte: BCE, *Bank Lending Survey*.

Grafico 17. Importanza dell'outlook del settore produttivo nella decisione di erogazione del credito alle PMI

(l'importanza del fattore cresce al crescere dell'indice)



Fonte: BCE, *Bank Lending Survey*.

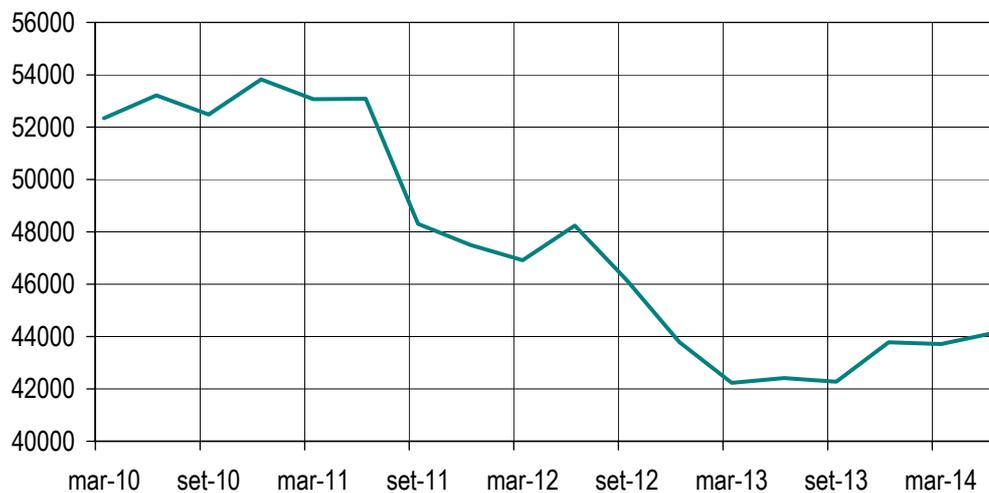
7. L'indice di restrizione creditizia

Dal punto di vista analitico, non è semplice attribuire la contrazione del credito a fattori di offerta (riconducibili alle politiche di erogazione adottate dal sistema bancario) piuttosto che ad elementi di domanda (per cui le imprese avrebbero ridotto spontaneamente le richieste di finanziamento a causa della crisi economica). In quest'ultimo paragrafo della ricerca si tenta di sciogliere il dilemma attraverso una stima econometrica, che considera esplicitamente il ruolo della domanda nella restrizione creditizia, offrendo in questo modo una valutazione sulla rilevanza dei fattori di offerta. L'elaborazione consente di costruire un indice di restrizione creditizia (da ora in poi IRC), il cui valore esprime, rispetto al credito erogato, la percentuale aggiuntiva del finanziamento che il sistema delle imprese sarebbe disposto ad assorbire. La metodologia utilizzata per costruire l'IRC è illustrata in dettaglio nell'Appendice. Sono stati considerati tutti i paesi europei dove, a partire dal 2009, si sono verificati fenomeni di restrizione creditizia. Su questo panel, l'IRC è ottenuto stimando, sulla base della dinamica dell'economia e delle caratteristiche della domanda e dell'offerta, l'andamento "potenziale" delle nuove erogazioni di credito alle PMI. Questo valore "potenziale" esprime l'ammontare di finanziamento che

corrisponde a una fase di normale funzionamento del canale bancario, così come risulta dagli andamenti econometricamente verificati fino al 2009.

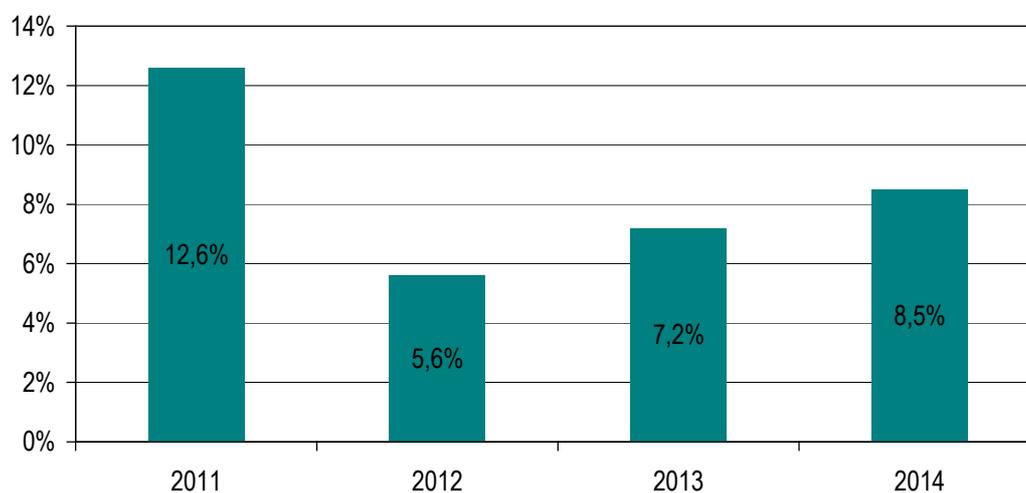
Il grafico 18 riporta l'ammontare "potenziale" di credito che il sistema delle PMI italiane sarebbe in grado di assorbire secondo la stima econometrica. Come si osserva, l'andamento nel tempo è discendente per tutto il periodo compreso fra il secondo trimestre 2011 e il primo trimestre 2013, a conferma di come la recessione economica abbia ridotto la domanda di credito delle PMI e la loro possibilità di assorbire nuovi flussi di finanziamento. Tuttavia, la stima indica anche come la contrazione creditizia avrebbe dovuto stabilizzarsi nel corso del 2013, per poi cominciare a ridursi nell'anno in corso; stime che non ritroviamo negli andamenti effettivi commentati nei paragrafi precedenti. Inoltre, la riduzione stimata di credito risulta, per tutto il periodo, inferiore alla contrazione effettivamente registrata. Questa evidenza è illustrata nel grafico 19, che riporta i valori assunti dall'IRC nelle medie annue a partire dal 2011. La restrizione creditizia subita dalla PMI italiane è misurata in una percentuale che passa dal 12.6% del 2011 al 9% della prima metà del 2014. E' importante osservare come questo indicatore si sia fortemente ridotto nel 2012, in coincidenza con la fase più acuta della recessione, per poi tornare a crescere nel successivo biennio. Le condizioni economiche generali e la minore domanda di credito da parte delle imprese non spiegano dunque interamente la flessione dei finanziamenti che tuttora le PMI subiscono. In tutto il periodo, la stima econometrica indica come le PMI avrebbero potuto assorbire quantità di credito significativamente superiori a quelle effettivamente concesse dal sistema bancario. Nei valori assoluti (grafico 20), alle PMI risultano mancare, nell'anno corrente, 3.4 miliardi di credito; dato che segue il vuoto di quasi 11 miliardi cumulato nel triennio 2011-2013. Valori che confermano la rilevanza della restrizione creditizia a cui continuano a essere soggette le PMI italiane.

Grafico 18. Ammontare del credito “potenziale” che le PMI italiane sono in grado di assorbire (prestiti al di sotto del milione di euro, milioni di euro, dati mensili)



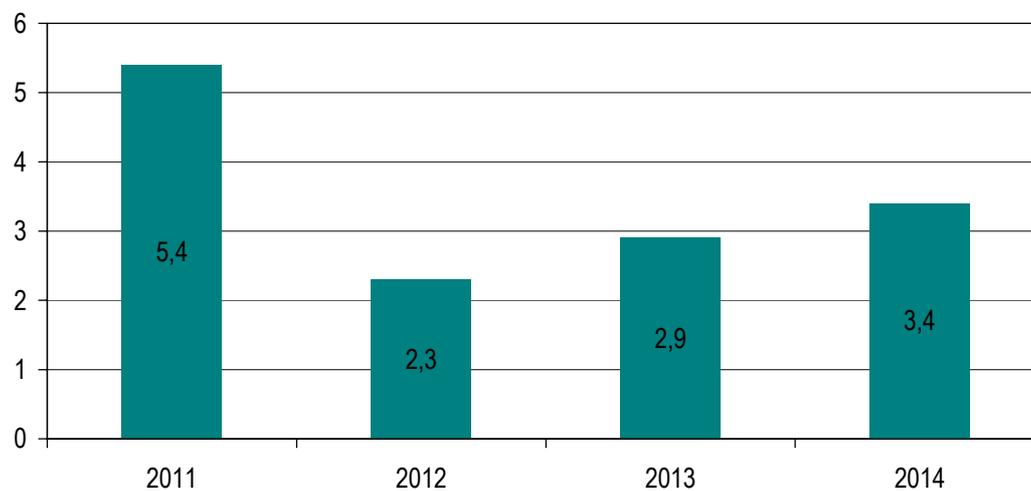
Fonte: elaborazioni CER su dati banca d'Italia e BCE.

Grafico 19. Indicatore di restrizione creditizia per le PMI italiane (in % del credito erogato, prestiti al di sotto del milione di euro)



Fonte: elaborazioni CER su dati banca d'Italia e BCE.

Grafico 20. Il credito mancante alle PMI (crediti al di sotto del milione di euro, miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni CER su dati banca d'Italia e BCE.

Appendice

La metodologia per il calcolo dell'Indice di Restrizione Creditizia (IRC)

Per elaborare l'Indice di Restrizione Creditizia (IRC) è stato stimato il seguente panel

$$credPMI_{i,t} = k + \delta_i + \alpha \cdot \dot{P}il_{i,t-1} + \beta \cdot domcredPMI_{i,t} + \gamma \cdot tasso_{i,t-4} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

dove

- **credPMI** è il tasso di crescita su base annua dei nuovi finanziamenti bancari di importo inferiore a 1 milione di euro (fonte BCE). Rappresenta un indicatore dell'andamento del credito erogato alle PMI. Non essendo legato allo stock di credito, ma solo alle nuove erogazioni, non risente della dinamica passata e delle estinzioni del debito contratto;
- **Pil** è il tasso di crescita su base annua del prodotto interno lordo a prezzi correnti (fonte Thomson-Reuters Datastream). E' considerato come indicatore del contesto macroeconomico di ogni singolo paese. Ad un livello più alto di crescita del Pil nel trimestre precedente dovrebbe corrispondere una dinamica del nuovo credito più alta, da cui discende un coefficiente α positivo;
- **domcredPMI** è l'indice sul livello della domanda delle piccole e medie imprese nei precedenti tre mesi (fonte Bank Lending Survey, BLS, della BCE). E' un indicatore del livello di domanda di credito da parte delle PMI. Una più alta domanda nel trimestre precedente dovrebbe determinare un maggior dinamismo del credito (β atteso con il segno positivo);
- **tasso** è il tasso d'interesse applicato sulle nuove operazioni di credito per i finanziamenti fino a 1 milione di euro (fonte BCE). E' un indicatore delle condizioni di offerta del credito. Il tasso include anche il premio per il rischio richiesto dalla banca per concludere l'operazione, quindi implicitamente tiene conto anche della valutazione circa il merito creditizio medio delle PMI di un determinato paese. Per evitare distorsioni legate alla potenziale endogeneità di questa variabile, **tasso** è incluso nelle stime con un ritardo di quattro trimestri. Un contesto di tassi più elevati segnalano una maggiore restrizione del credito, da cui deriva una minore erogazione di nuovi finanziamenti (γ atteso con il segno negativo);
- δ_i è l'effetto fisso per singolo paese. Attraverso questa costante per paese vengono colti tutti i fattori strutturali di una nazione non colti dalle altre variabili esplicative;
- ε è l'errore di regressione.

La (1) è stata stimata utilizzando lo stimatore *fixed-effect*. Sono stati considerati i dati di Cipro, Estonia, Francia, Irlanda, Italia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna, ovvero dei paesi dell'Europa del Sud più colpiti dalla crisi economico-finanziaria³. Per ogni i-simo

³ Per Grecia, Lettonia e Malta non si dispongono di sufficienti informazioni.

paese sono stati presi in considerazione i dati a frequenza trimestrale compresi tra il primo trimestre del 2002 e il quarto trimestre del 2009.

La stima è stata limitata a tutto il 2009 in modo da escludere il periodo di maggiore tensione sui mercati bancari europei, che ha avuto inizio agli inizi del 2010 con la crisi del debito greco.

Il risultati delle stime sono riportati nella tabella A1. Tutti i coefficienti stimati sono statisticamente significativi e presentano il segno atteso.

Sulla base dei risultati della (1) è stato successivamente stimato il livello del credito alle PMI ($\widehat{credPMI}_{i,t}$), per ognuno dei paesi considerati, al di fuori del campione, ovvero dal primo trimestre del 2010 al secondo quarto del 2014 (ultimo dato disponibile). Il dato stimato è stato quindi confrontato con il livello effettivo e rapportato al nuovo credito complessivamente erogato alle PMI. Formalmente:

$$CCI_{i,t} = \frac{\widehat{credPMI}_{i,t} - credPMI_{i,t}}{credPMI_{i,t}} \quad (1)$$

dove

- CCI è il Credit Crunch Index;
- $\widehat{credPMI}_{i,t}$ è il livello stimato per le nuove erogazioni di finanziamenti alle PMI sulla base della (1);
- $credPMI_{i,t}$ è il livello effettivo delle nuove erogazioni di finanziamenti alle PMI.

Tabella A1. I risultati della stima econometrica

Stimatore:	Fixed-effect	
Periodo di stima:	2002.Q1-2009.Q4	
Paesi considerati:	Cipro, Estonia, Francia, Irlanda, Italia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna	
Variabile dipendente:	$credPMI$	
Var. esplicative	coeff	st.err.
$\dot{P}il_{t-1}$	1.067***	0.301
$domcredPMI_t$	0.157***	0.044
$tasso_{t-4}$	-5.465*	2.386
k	29.542*	13.222
R quadro overall	0.244	
R quadro within	0.368	
Statistica F (p-value)	0.000	
Num. oss. trimestrali	147	
Note: ***, **, * significatività al 1, 5 e 10%. Standard error robusti e clusterizzati per paese. Tutte le variabili sono state winsorizzate al 5% per ridurre l'effetto degli outlier.		