

# L'impatto dello spread su imprese e famiglie

12 Novembre 2012

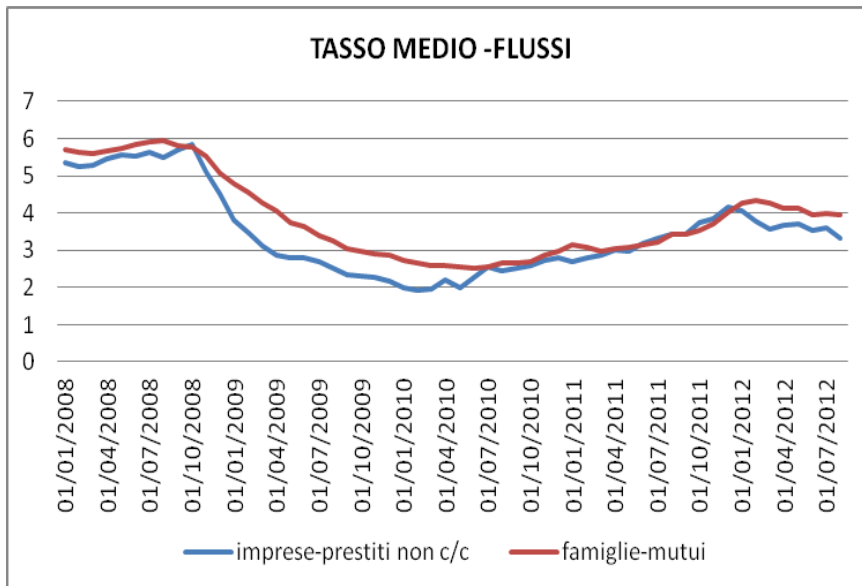


 **CRIF** *DECISION  
SOLUTIONS*  
*We care, you can +*

In questi ultimi anni le famiglie e le imprese italiane hanno dovuto fare i conti con le difficili condizioni dei mercati. Da un lato la restrizione dell'offerta di credito ha generato una decisa contrazione dell'indebitamento, particolarmente evidente nel 2011, e quindi una oggettiva difficoltà nell'accesso ai tradizionali strumenti di finanziamento; d'altro canto il trend negativo dei fondamentali e gli outlook a tutt'oggi scoraggianti sull'economia italiana hanno prodotto una forte crisi di fiducia nei confronti del nostro Paese, la vendita dei titoli italiani per effetto del 'flight to quality', e il considerevole ampliamento dei differenziali di rendimento soprattutto rispetto ai titoli tedeschi.

Lo studio di queste dinamiche e degli effetti indotti rappresenta, quindi, un punto di partenza imprescindibile per meglio comprendere gli impatti reali che le difficoltà cui ha dovuto far fronte il sistema Paese, in particolar modo nel corso dell'ultimo anno, hanno avuto su famiglie imprese. Da questa riflessione prende spunto il lavoro di CRIF Decision Solutions, finalizzato a misurare il peso reale dell'innalzamento dello spread sull'economia nazionale attraverso un modello econometrico realizzato ad hoc ed applicato su un campione rappresentativo di imprese e famiglie estratto in forma anonima dal Sistema di Informazioni Creditizie di CRIF.

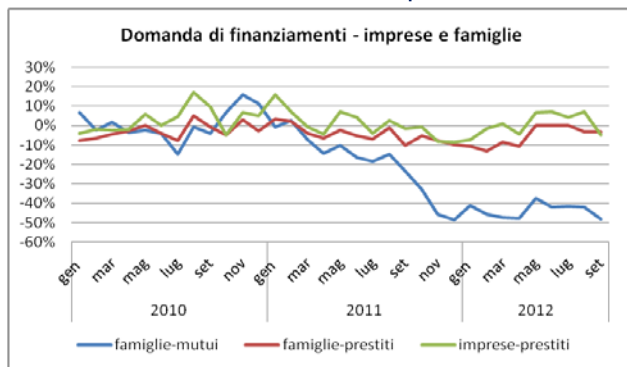
Ripercorrendo a ritroso la storia degli ultimi anni, fino al luglio 2008 i rendimenti dei titoli di stato italiani, tedeschi, francesi e spagnoli erano stati molto vicini tra loro. Tra il 2008 e il 2009, invece, il differenziale tra Italia e Germania comincia ad aprirsi anche se non si superano i 100 punti base di distanza. A metà del 2009 la crisi finanziaria appare illusoriamente in via di superamento, con gli spread che si restringono e le dinamiche dei rendimenti che riprendono su un sentiero simile. Tornano però ad aprirsi nel febbraio 2010 con il caso "Grecia" e i dubbi sulla sua sostenibilità economica. L'Italia entra nella fase più tormentata a partire dal mese di luglio 2011 quando a fianco della crisi del debito pubblico, ormai pari al 120% del Pil, si prospetta una contrazione dell'economia reale.



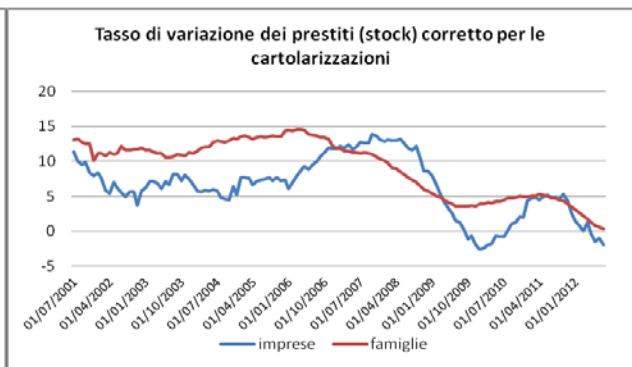
Fonte: elaborazioni CRIF Decision Solutions su dati Banca d'Italia

Alla luce di questo repentino deterioramento dello scenario, il consistente ampliamento dello spread si è inevitabilmente riflesso sul costo della provvista per gli intermediari bancari e finanziari e, a cascata, sui tassi di interesse applicati ai prestiti all'economia, che hanno subito rialzi sia per quanto riguarda le famiglie sia per le imprese.

Conseguentemente, nel corso del 2011 il costo del credito è aumentato in modo significativo: la crescita sembra superiore per i prestiti a breve alle imprese (circa 80 punti base) rispetto a quelli alle famiglie, dove l'incremento sui mutui è stato di 40 punti base.



Fonte: CRIF



Fonte: Banca d'Italia

Questo dato, però, rispecchia solo in parte la realtà, dato che nello stesso periodo l'erogazione di nuovi finanziamenti ha subito una significativa contrazione per cui l'effetto tasso ha avuto una leva minore.

Una misura più significativa si può avere andando a verificare l'impatto di queste dinamiche sui bilanci delle imprese relativi all'anno 2011 (gli ultimi disponibili), in cui è subito evidente l'aumento dell'onerosità dei finanziamenti: la crescita del peso degli oneri finanziari sul Margine Operativo Lordo nel 2011 è infatti stato di circa 6 punti percentuali (passando dal 22% del 2010 al 28% del 2011), prevalentemente dovuta ad un effetto prezzo (contemporaneamente il Rod passa infatti dal 2.1% al 2.5%) e alla crescita degli oneri finanziari, che in termini di volumi è superiore al 30%.

Da ciò ne consegue che, in valore assoluto, le imprese italiane nel 2011 hanno dovuto sostenere complessivamente circa 15 miliardi di Euro di oneri finanziari in più rispetto all'anno precedente proprio a causa dell'effetto spread.

Nel complesso l'appesantimento dei costi, sia finanziari (cioè relativi all'indebitamento) che strumentali all'attività d'impresa, come il costo delle materie prime, ha contribuito ad accentuare la riduzione dei margini operativi, con un impatto sfavorevole sul risultato d'esercizio. Si rileva, infatti, una contrazione degli utili che impattano sulla redditività delle imprese, facendo scendere il Roe dal 3.2% del 2010 al 1.1%, e sugli investimenti, risultati nel 2011 in decisa contrazione rispetto all'anno precedente.

L'evidenza di questo impatto, eclatante per la sua entità, va visto come una enorme zavorra per le imprese italiane, che hanno dovuto bruciare ingenti risorse a causa dei maggiori oneri finanziari e si sono trovate obbligate a contrarre gli investimenti, penalizzando soprattutto quelle realtà meno in grado di sostenere la concorrenza internazionale, in particolare da parte dei paesi emergenti su prodotti a basso costo e basso valore aggiunto. Questa dinamica risulta oltremodo penalizzante se consideriamo che il tessuto economico nazionale è costituito prevalentemente da piccole e medie imprese, tradizionalmente sottocapitalizzate, caratterizzate da una minore disponibilità di risorse da investire nello sviluppo e inferiore capacità di cogliere le opportunità derivanti dalla globalizzazioni dei mercati.

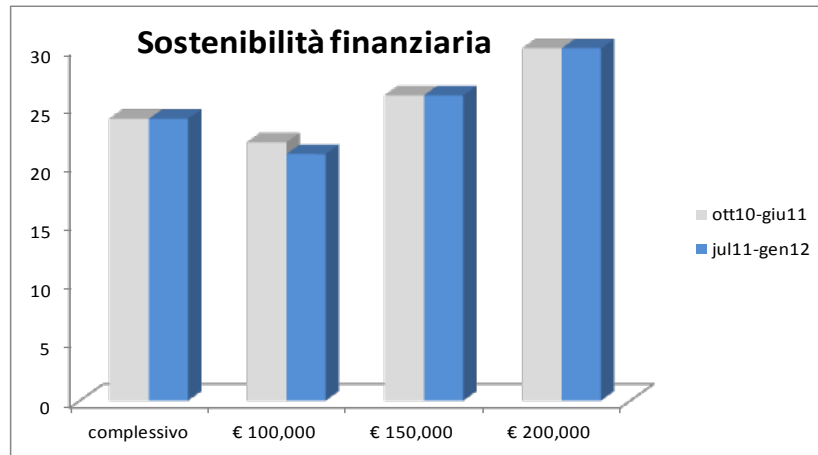
Lato famiglie, invece, l'incidenza degli oneri finanziari misurata sui mutui residenziali è rimasta sostanzialmente costante nel periodo in cui si è manifestata la repentina crescita dello spread (ovvero da luglio 2011 a gennaio 2012), data la forte contrazione dei volumi erogati rilevata nel medesimo arco temporale sia a causa di un vero e proprio crollo della domanda da parte delle famiglie sia di politiche più prudenti adottate dagli Istituti di credito, alle prese con le difficoltà nel funding, requisiti di capitale più stringenti e la rischiosità dei propri portafogli di clientela.

Nello specifico, dalla banca dati di CRIF emerge il maggior costo del debito sostenuto per finanziare l'acquisto di abitazioni: sui nuovi mutui le rate salgono di circa il 4% nel periodo di accelerazione dello spread, tanto che per un mutuo ventennale da 100.000€ si possono quantificare maggiori oneri per un valore pari a circa 290 € su base annua.

Nonostante il maggior costo del debito, il rapporto rata-reddito (rappresentato nel grafico) rimane però stabile, a conferma del fatto che la possibilità di finanziarsi da parte delle

famiglie è sempre più vincolata a valutazioni da parte degli Istituti di credito sulla effettiva sostenibilità degli oneri finanziari, specialmente nei periodi in cui lo scenario economico è avverso e le condizioni di accesso al credito divengono inevitabilmente più selettive.

A questo riguardo, dall'analisi condotta sulla banca dati di CRIF emerge che, indicativamente, il numero medio di contratti erogati mensilmente nel periodo di accelerazione dello spread si è ridotto del 25% rispetto al periodo precedente.



Fonte: elaborazione Crif Decision Solutions su dati CRIF

Pur considerando che nel 2011 la percentuale di compravendite residenziali assistite da mutuo è risultata pari solamente al 42,4% del totale (in lieve riduzione rispetto al 43,4% dell'anno precedente), la flessione delle richieste e delle erogazioni di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni hanno avuto un effetto diretto e tangibile sul mercato immobiliare, dove nel secondo trimestre del 2012 si è registrato un brusco calo delle compravendite, scese complessivamente del 25,3% rispetto al corrispondente periodo del 2011 (fonte Bussola Mutui CRIF-MutuiSupermarket.it).

Nonostante la sostanziale tenuta in termini di indebitamento complessivo, quindi, la congiuntura recessiva sembra aver intaccato profondamente i bilanci delle famiglie italiane il cui potere d'acquisto, secondo l'Istat, si è contratto del 4,1% nel secondo trimestre del 2012 rispetto allo stesso periodo del 2011, mentre la propensione al risparmio è scesa all'8,1%, con una diminuzione di 0,5 punti sempre rispetto allo stesso trimestre del 2011.

Del resto, le famiglie si stanno trovando a fare i conti con l'aumento del tasso di disoccupazione, l'inflazione stabilmente alta e gli impatti della pressione fiscale in aumento che, con il nuovo regime di tassazione sugli immobili, ha ulteriormente depresso le aspettative. Questo le ha portate a reagire scaricando l'effetto della crisi sui consumi, che risultano, sempre secondo l'Istat, in contrazione tendenziale del -3.7% nel secondo trimestre 2012.

A sua volta, la contrazione dei consumi interni si è riflessa sulle imprese, che a fronte di questo scenario di estrema incertezza si sono trovate a dover difendere la marginalità a fronte di una decisa contrazione della redditività, intaccata anche dall'aumento dei costi strumentali all'attività di impresa e degli investimenti.

In conclusione, lo studio di CRIF Decision Solutions consente di stimare anche gli impatti dell'innalzamento dello spread sui fondamentali dell'economia più vicini a famiglie e imprese anche per l'anno in corso.

Nello specifico, dal modello di CRIF Decision Solution emerge che se il regime dei tassi di interesse si fosse mantenuto sui valori dell'inizio 2011, posta la stabilità *ceteris paribus* di tutte le altre variabili in gioco, nel 2012 il sistema economico italiano avrebbe potuto beneficiare di risorse aggiuntive che invece sono state assorbite dall'aumento dei tassi visibile proprio a partire dalla seconda metà dell'anno passato: in particolare, nel corso del 2012 i consumi da parte delle famiglie sarebbero potuti aumentare complessivamente di circa 2.8 miliardi di Euro, generando un aumento annuale del +0.3%, mentre gli investimenti fissi lordi

da parte delle imprese sarebbero potuti crescere di circa 1.2 miliardi di euro, con un aumento pari a +0.5%.

Nell'insieme, l'aumento dei differenziali di rendimento rilevato nel 2011, nel corso del 2012 ha quindi assorbito circa 4 miliardi di Euro all'economia nazionale, condizionando negativamente le possibilità di investimento delle imprese e deprimendo i consumi delle famiglie.

### **Le dinamiche di reazione alla crisi comuni a famiglie e imprese**

#### **IMPRESE**

- Restrizione dell'offerta e delle erogazioni
  
- Crescita del valore della produzione e del magazzino
- +
  
- + Crescita dei costi delle materie prime
  
- Razionalizzazione dei costi del personale e dei servizi
- 
- + Crescita del peso dell'indebitamento
- Contrazione degli utili
- Minori investimenti

#### **FAMIGLIE**

- Restrizione dell'offerta e delle erogazioni
  
- Redditi reali in contrazione
  
- Crescita dell'inflazione per i beni ad alta frequenza di acquisto
- +
  
- Riduzione dei consumi
- = Peso dell'indebitamento tendenzialmente stabile
- Riduzione del potere d'acquisto
- Minore propensione al risparmio