

Più credito non bancario per difendere la produttività

Davide Colombo

roma Shock negativi (e improvvisi) dell'offerta di **credito alle imprese** possono determinare cadute della produttività sia nel breve sia nel lungo termine. Viceversa, contro-shock positivi di offerta dopo una crisi (facilitati anche dai tassi piatti) potrebbero non bastare per riportare la produttività, misurata sia in termini di valore aggiunto sia sulla totalità dei fattori (Tfp), su livelli adeguati per la sostenibilità delle imprese. Sono le conclusioni cui giunge uno studio pubblicato nei giorni scorsi da Bankitalia nella collana "temi di discussione" (numero 1168) che indaga le performance registrate da un panel molto vasto di società (circa 70mila) su un intervallo temporale più ampio (1997-2013) di quello caratterizzato dalla doppia crisi finanziaria e dei debiti sovrani. Anni, questi ultimi, in cui il congelamento dell'interbancario ha determinato una contrazione dell'offerta di credito di oltre 12 punti percentuali, che s'è tradotta in un crollo più che proporzionale (tra il 12,5 e il 30%) della Tfp. Lo studio prende le mosse da analisi incrociate dei bilanci delle imprese (data base Cerved) e delle caratteristiche dei crediti considerati (a partire dalla centrale rischi di Bankitalia). Le conclusioni cui giungono gli autori, e che possono essere proiettate sulle scelte future dei manager responsabili dell'area finanza, è che per mantenere livelli di performance adeguati diventa strategico mantenere una capacità stabile di accesso al credito, soprattutto per le aziende che riescono ad accedere solo al canale bancario, mentre per quelle più strutturate diventa sempre più necessario diversificare le fonti di approvvigionamento. In un'altra pubblicazione uscita sempre nei giorni scorsi da Bankitalia (occasional paper n. 432 in "Questioni di economia e finanza") si prende in considerazione invece il mercato delle emissioni di titoli (non solo obbligazionari) da parte delle imprese tra il 2000 e il 2016. Un mercato ancora molto debole rispetto a quelli di altri paesi competitors, dimensionato attorno a 26 miliardi medi annui con una punta fino a 48 miliardi nel 2009. Gli autori concludono che esistono ampi margini di espansione per le banche italiane in questo mercato: la loro quota sul



totale dei titoli collocati risulta infatti pari a circa un terzo nella media del periodo considerato. E nell' ultimo decennio il rapporto tra il totale delle commissioni da collocamento e il totale degli interessi attivi delle banche italiane è cresciuto. Il rendimento associato a questo tipo di attività è calato fino al 2008 e sostanzialmente costante negli anni successivi, mentre la riduzione è risultata inferiore a quella della redditività unitaria delle attività di prestito e di investimento in titoli. Le prime tre banche italiane hanno gestito in media 7,6 miliardi l' anno di questo mercato (il 29%) mentre il resto è stato parcellizzato da tutte le altre. L' accesso delle imprese ai mercati azionario e obbligazionario - è l' altra conclusione - comporta un parziale spiazzamento dei finanziamenti bancari e una diminuzione dei tassi di interesse per le imprese che hanno emesso titoli per la prima volta e per quelle rischiose. Ma non indebolisce la relazione di credito con le banche che, al contempo, svolgono un ruolo rilevante nel collocamento dei titoli e nel finanziamento delle imprese emittenti. Dai due studi (che non riflettono necessariamente l' opinione dell' istituto) emerge un filo comune: una convergenza di interessi tra banche e imprese a diversificare i canali di finanziamento per evitare nuovi rischi di credit-shock. Le banche italiane, che sono entrate solo di recente in questo mercato dei servizi al collocamento di titoli aziendali, devono farsi spazio tra la concorrenza internazionale sapendo di poter contare, in prospettiva, su margini di redditività migliori e alternativi a forme tradizionali di impiego ad elevato assorbimento di capitale. © RIPRODUZIONE RISERVATA.