



Rapporto di Previsione 2015-2017

Sommario e Conclusioni



Luglio 2015

AfO

ABI Financial Outlook

Rapporto di Previsione 2015-2017

Luglio 2015

ABI
Direzione Strategie e Mercati Finanziari

Ufficio Analisi Economiche

Il Rapporto è stato elaborato dall'Ufficio Analisi Economiche (Resp. Vincenzo Chiorazzo)/Direzione Strategie e Mercati Finanziari (Resp. Gianfranco Torriero) sulla base delle informazioni disponibili al 15 luglio 2015.

Coordinatore:

Pierluigi Morelli

Autori:

Riccardo Benincampi, Vincenzo Chiorazzo, Vincenzo D'Apice, Virginia Liberi, Francesco Masala, Pierluigi Morelli.

Il panel di banche partecipanti all'AFO è costituito da:

Associazione Nazionale fra le Banche Popolari, Banca Carige, Banca delle Marche, Banca Etruria, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Nazionale del Lavoro - Gruppo BNP Paribas, Banca Passadore & C., Banca di Piacenza, Banca Popolare di Bari, Banca Popolare del Lazio, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Banco di Desio e della Brianza, Banca Popolare di Sondrio, Cariparma, Credito Valtellinese, Deutsche Bank Spa, Federcasse, Intesa SanPaolo, Ubi Banca, UniCredit Group, Unipol Banca.

INDICE

Sommario e conclusioni	3
------------------------	---

PARTE GENERALE

CAP. 1	Scenario macroeconomico	16
CAP. 2	La politica monetaria e i mercati finanziari	35
CAP. 3	Previsioni per il triennio 2015-16	64
CAP. 4	Gli scenari alternativi	79

RIQUADRI

A.	<i>I sistemi mercatocentrici e quelli bancocentrici alla sfida della prociclicità</i>	45
B.	<i>I rating delle banche europee</i>	49
C.	<i>le famiglie italiane e l'acquisto della casa: l'indicatore di accessibilità</i>	51
D.	<i>un'analisi sulla recente evoluzione dei finanziamenti per segmentazione geografica</i>	54
E.	<i>Le attività finanziarie delle famiglie italiane nel periodo 2008-14</i>	58

SCHEDE CONGIUNTURALI

S1.	<i>I prezzi delle principali materie prime</i>	24
S2.	<i>La congiuntura macroeconomica negli STATI UNITI</i>	26
S3.	<i>" nell'AREA EURO</i>	29
S4.	<i>" in ITALIA</i>	32

Sommario e conclusioni

Quadro d'assieme

1. In questo Rapporto da un lato confermiamo l'uscita della nostra economia dalla recessione e dall'altro prefiguriamo l'avvio di un processo di convergenza della nostra performance economica verso quella media dell'area euro, fatto che non si verificava dall'inizio del nuovo millennio. Se infatti quest'anno, data la pesante eredità della recessione, la crescita del Pil dovrebbe essere di 7 decimi di punto, nel biennio 2016-17 un insieme di favorevoli condizioni dovrebbe portarci ad uno sviluppo stabile dell'1,6% annuo: tra esse, il perdurante buon apporto delle esportazioni e il determinante contributo della domanda interna. Al di là dei fattori nazionali, a sostenere questo esito favorevole gioca sicuramente la politica di accentuato sostegno da parte della BCE, mentre a contrasto va nuovamente segnalata l'atmosfera di incertezza strutturale dovuta all'esistenza di una politica monetaria unica nell'ambito di azione di tante politiche fiscali quanti sono i paesi membri della stessa; incertezza che in questo scorcio di 2015 ha preso, nuovamente, le forme di una rinnovata crisi greca. Nel nostro quadro previsivo di consenso assumiamo che le incertezze legate alla situazione della Grecia pesino solo per quest'anno, lasciando solo effetti di inerzia sulle dinamiche del successivo biennio di previsione.

2. Questo è vero soprattutto per quel che concerne la dinamica del cambio dell'Euro e del rendimento dei nostri titoli benchmark decennali, sia in termini assoluti che come spread rispetto al riferimento tedesco: in particolare lo spread rispetto al Bund tedesco dovrebbe scendere quest'anno ad 1 punto percentuale, 6 decimi in meno dell'anno scorso, per poi scendere a 6 decimi nella media del 2017. Ma è soprattutto il tasso sui Bot che a fine periodo dovrebbe tornare al di sotto del tasso interbancario a 3 mesi, dichiarando quasi del tutto conclusa la grande anomalia di un mercato finanziario europeo significativamente segmentato. Ovviamente i molti scenari della crisi greca sono in grado di modificare significativamente questo quadro di riferimento, anche se riteniamo che lo possa fare solo rispetto ai tempi di convergenza senza poter modificare la direzione di marcia. A coronamento di questo contesto internazionale vediamo anche un prezzo del petrolio che rimarrà non molto discosto dai valori attuali.

3. A fronte di queste tre positività la ripresa italiana dovrebbe trarre impulso e sostegno. Se quest'anno, la pesante eredità del passato, non potrà garantire che una crescita di 7 decimi di punto, nel biennio finale della previsione puntiamo ad una stabile crescita all'1,6%. Ma quel che conta segnalare sono le fonti della crescita: se quest'anno quasi il 90% della crescita verrà dalla domanda estera netta, nel successivo biennio le componenti della domanda interna garantiranno il 65% delle risorse, con una significativa ripresa della domanda di investimenti che nel biennio 2016-2017 pareggerà da sola il contributo della domanda estera. In progressivo irrobustimento la domanda di consumo delle famiglie, che trarrà giovamento da una rinnovata forza del mercato del lavoro, ma che utilizzerà parte del migliorato reddito per

ricostruire i propri margini di risparmio, profondamente erosi nel corso della lunga crisi iniziata nel 2008.

4. Faticosamente si riuscirà ad uscire anche dalla trappola della deflazione, con una crescita dei nostri prezzi interni inferiore a quella media europea. Il migliorato trend di crescita e la lenta ripresa dei prezzi consentiranno di raggiungere gli obiettivi prefissati di finanza pubblica. A questo risultato contribuisce, sicuramente, il processo di riduzione del differenziale dei rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine del nostro Paese verso la media di Area e il Bund. In ogni caso a fine periodo il disavanzo pubblico al netto degli effetti ciclici e delle misure una-tantum dovrebbe centrare l'obiettivo del pareggio di bilancio, mentre la montagna del debito pubblico dovrebbe collocarsi al 128% del Pil, oltre 5 punti al di sotto del risultato previsto per quest'anno.

5. Anche in un quadro sostanzialmente roseo come quello da noi disegnato per il prossimo triennio, la redditività bancaria continuerà ad essere deludente: gli utili delle banche italiane dovrebbero ammontare a fine periodo di previsione e a 10,6 mld di euro, sicuramente meglio del depresso triennio precedente, ma che se espresso in termini di Roe si tramuterebbe in un livello del 2,6%, valore ancora inferiore al dato del 2008 e di oltre tre volte inferiore ai livelli pre-crisi. Nonostante una ripresa del volume di intermediazione a frenare la crescita concorre una bassa crescita dei ricavi, soprattutto del margine di interesse frenato dal basso livello dei rendimenti di mercato, e un peso del rischio bancario che risente sia di un lento rientro alla normalità della probabilità di default, sia della pressione delle autorità di vigilanza sul volume degli accantonamenti a fronte del rischio di credito. Va detto che a tal riguardo nella previsione abbiamo considerato solo in parte i probabili effetti rinvenienti dalle novità, fiscali e normative, per quel che riguarda la gestione dei crediti inesigibili: una loro rapida applicazione potrebbe modificare in meglio il quadro della redditività.

Ambiente macroeconomico: andamenti e prospettive

Andamenti

6. Se il tono di fondo del Rapporto è quello sin qui descritto, esso offre d'altra parte analisi di dettaglio di andamenti e prospettive che conviene di seguito sintetizzare.

7. Per quanto riguarda gli sviluppi congiunturali, nei sei mesi che ci separano dall'ultimo Rapporto, tre fattori hanno affilato le loro punte e rischiano di forare i pneumatici della ripresa economica, che nell'Area dell'euro è evidente ma non ancora vivace: (i) l'aumento sempre più imminente dei tassi di policy negli Stati Uniti; (ii) il rallentamento della Cina e dei paesi emergenti più in generale; (iii) gli effetti, difficilmente quantificabili, della vicenda greca sull'economia europea.

8. Il 2015 è nato però sotto diversi auspici. Nel primo trimestre, il Pil dell'Italia è tornato a crescere dell'1,2% in ragione d'anno. Gli investimenti hanno contribuito positivamente per

un punto percentuale, mentre i consumi e la bilancia commerciale hanno sottratto, rispettivamente, 0,3 e 1,4 pp. Il contributo delle scorte è stato significativo (1,9 pp).

Gli indicatori a più alta frequenza lanciano segnali positivi. La produzione industriale nei primi due mesi del secondo trimestre è cresciuta dello 0,5%. A giugno, l'indicatore PMI è salito a 54 punti rispetto ai 52,4 di marzo. Anche l'indicatore anticipatore dell'Ocse, dopo un breve indebolimento, è tornato a crescere. La fiducia delle imprese e delle famiglie continua a migliorare.

9. Fattori esterni e interni hanno contribuito alla performance positiva registrata dalla nostra economia da inizio anno. Tra i fattori esterni ricordiamo la politica espansiva della BCE, l'indebolimento del tasso di cambio e la riduzione del prezzo del petrolio. Tra i fattori interni, l'ambizioso piano di riforme strutturali nell'agenda del Governo sta andando avanti e dovrebbe, nei prossimi mesi, iniziare a dare i primi frutti in termini di crescita economica. I fattori esterni, per definizione transitori, offrono una importante possibilità di sfruttare gli effetti positivi sulla crescita per continuare nel processo di riforma e, soprattutto, per continuare, a livello europeo, a chiedere una maggiore consapevolezza nella necessità di una politica fiscale espansiva soprattutto nei paesi che registrano evidenti spazi fiscali. Se questi due elementi troveranno attuazione concreta, la ripresa in atto potrà consolidarsi e consentire all'Italia di iniziare a colmare l'ampio gap che negli ultimi sette anni si è formato sia rispetto alle principali economie europee sia rispetto ai valori pre-crisi.

Prospettive

10. Il nostro scenario prevede dapprima un rallentamento della crescita mondiale nell'anno in corso (+3,3%) e, successivamente, una ripresa nel biennio 2016-17. L'economia Usa crescerà del 2,6% quest'anno, per poi accelerare nel biennio successivo. La politica monetaria inizierà un graduale rientro dall'impostazione estremamente espansiva scelta dopo lo scoppio della bolla immobiliare. Nel 2015 il tasso di policy salirà di 50 punti base e nel 2016 di altri 50 punti, chiudendo allo 0,9% in media d'anno. A seguito di ulteriori rialzi, il tasso di policy si posizionerà all'1,7 nel 2017. Tassi a breve in rialzo e crescita nominale più alta spingeranno il tasso benchmark Usa dal 2,5% del 2014 al 4% del 2017, livello che rimarrà comunque molto basso se consideriamo che la crescita nominale, nello stesso anno, sarà pari al 5%.

11. Nel 2015 prevediamo un aumento del Pil dell'Area dell'euro pari all'1,7%, cui seguirà una crescita dell'1,9% nel 2016 e dell'1,7% nel 2017. Nel 2015 l'inflazione toccherà lo 0,5% e solo verso la fine del 2017 tornerà vicino all'obiettivo del 2%. Questi andamenti saranno supportati da una politica monetaria che rimarrà molto espansiva per tutto il triennio di previsione. Il tasso di policy della BCE rimarrà al minimo storico dello 0,05% fino a metà del 2016. Nella restante parte della finestra di previsione, a seguito di leggeri aumenti, il tasso di policy si attesterà in media allo 0,36%.

12. Nella media 2015 il prezzo del petrolio perderà circa il 50% rispetto all'anno precedente. Nel biennio 2016-2017 le quotazioni del greggio aumenteranno, ma in misura limitata

rimanendo tra i 60 e i 70\$ al barile. Le recenti misure adottate dalla BCE e l'impegno a combattere con estrema fermezza eventuali rischi deflazionistici, ci spingono a ipotizzare un tasso di cambio che potrebbe raggiungere la parità con il dollaro nel 2017, anche in considerazione del profilo di politica monetaria delineato per la FED.

Quadro macroeconomico interno

13. Nel 2015 l'Italia tornerà a crescere (cfr Tavola 3.2). Nell'anno in corso il Pil aumenterà dello 0,7%, per poi accelerare all'1,6% negli ultimi due anni di previsione. Tale andamento è compatibile con una crescita nel secondo trimestre del +0,2%, a cui farà seguito un'accelerazione negli ultimi due trimestri dell'anno (+0,4%).

14. I consumi delle famiglie contribuiranno per 1,3 punti percentuali (pp) alla crescita complessiva prevista nel triennio. La variazione annuale per il 2015 sarà pari allo 0,5% e aumenterà di intensità nel successivo biennio. Tale dinamica è supportata da un recupero del reddito disponibile reale e da una stabilità della propensione al consumo su livelli molto elevati rispetto al confronto storico.

15. Il contributo degli investimenti sarà significativo e pari a 1,2 pp cumulati. Nel 2015 il contributo sarà nullo a fronte di una crescita di appena lo 0,1%. Nel biennio successivo il contributo si attesterà intorno a sei decimi di punto, grazie ad una dinamica annuale superiore al 3%. Particolarmente tonico sarà l'andamento degli investimenti in attrezzature e macchinari, spinti sia dalla domanda interna che da quella esterna. L'andamento degli investimenti in costruzioni dovrebbe, dal 2016, tornare positivo dopo otto lunghi anni di contrazione. Complessivamente la domanda interna, al netto delle scorte, dovrebbe contribuire per 2,3 pp cumulati alla crescita del prodotto prevista nel triennio.

16. Nel nostro scenario, il contributo della domanda estera, invece, sarà significativo ma leggermente inferiore (2 pp cumulati). Le esportazioni cresceranno con brio per tutto il triennio, spinte da un euro debole e dalla qualità che continua a caratterizzare i nostri prodotti. Anche le importazioni registreranno andamenti positivi in linea con la ripresa economica.

17. Come già osservato, nel nostro scenario i rischi di deflazione non si concretizzeranno. L'inflazione, dopo essere scesa allo 0,2% nel 2014, crescerà dello 0,4% nell'anno in corso, per poi accelerare all'1,1 e all'1,6% negli ultimi due anni di previsione. La componente core dovrebbe passare, gradualmente, dallo 0,7% del 2014 all'1,5% del 2017. Prevediamo che gli effetti della ripresa sul mercato del lavoro saranno significativi. Il tasso di disoccupazione scenderà già da quest'anno di quattro decimi di punto. Ulteriori riduzioni previste per il prossimo biennio porteranno il tasso di disoccupazione all'11,3%. Il tasso di occupazione passerà dal 55,7% del 2014 al 57,2% del 2017, mettendo a segno un buon recupero.

Finanza pubblica

18. Nel nostro scenario, i principali indicatori di finanza pubblica dovrebbero registrare sostanziali miglioramenti. Il deficit pubblico passerà dal 3 allo 0,5% del Pil tra il 2014 e il 2017. Il miglioramento sarà guidato da una riduzione delle uscite, che passeranno dal 51,1 al 48,1% del Pil; mentre le entrate dovrebbero ridursi di soli 5 decimi. In linea con la recente evoluzione dei tassi, la spesa per interessi dovrebbe ridursi di circa 8 decimi di punto, passando dal 4,7 al 3,9% del Pil.

Tavola A

Italia - Scenario di base: principali variabili				
	2014	2015	2016	2017
Crescita reale Pil (var %)	-0,4	0,7	1,6	1,6
Deficit/Pil (in %)	-3,0	-2,6	-1,8	-0,5
Debito/Pil (in %)	132,1	133,4	131,8	128,1
Prezzi al consumo (NIC)	0,2	0,4	1,1	1,6
Prezzo del petrolio (in \$)	99,6	52,1	58,7	64,8
Tasso riferim. BCE (*)	0,2	0,05	0,13	0,36
Tasso medio Btp (*)	2,9	1,8	2,1	2,4
Tasso sugli impieghi (**)	3,8	3,4	3,3	3,5
Tasso sulla raccolta (*)	1,7	1,3	1,1	1,2
Impieghi a residenti (PA e sett.privato)***	-1,4	1,4	2,5	2,6
Sofferenze lorde (***)	17,8	10,8	4,1	-1,2
Raccolta da residenti	-1,0	0,5	2,2	2,6
Depositi da residenti (PA e sett.privato)***	5,6	3,2	3,8	2,8
Obbligazioni in euro non IFM (***)	-24,3	-12,5	-6,7	1,1
Margine d'interesse***	2,5	-0,2	0,5	0,1
Margine d'intermediazione***	0,2	0,9	3,3	3,2
Costi operativi***	2,2	-1,2	-1,0	-0,3
Risultato lordo di gestione***	-2,7	4,1	9,5	7,8
Costo Oper./Marg.Interm. (in %)	60,3	59,0	56,6	54,6
Utile netto (Md)	-8,6	3,1	8,2	10,6
Utile netto (Roe)	-2,2	0,8	2,0	2,6

(*) media annua. (**) relativo alle famiglie e alle società non finanziarie.

(***) var %

Fonte: Istat, Banca d'Italia, BCE e ns. previsioni

19. In termini strutturali, il deficit raggiungerà il -0,1% nel 2017, recuperando 8 decimi di punto rispetto al livello registrato nel 2014. Il saldo primario continuerà ad evidenziare andamenti positivi. La differenza tra entrate e uscite pubbliche (al netto degli interessi sul debito) passerà dall'1,6 al 3,4% del Pil nel triennio di previsione. A partire dal 2016 anche la dinamica del debito pubblico dovrebbe diventare positiva. Dopo aver toccato un picco pari al 133,4% nel 2015, questo rapporto dovrebbe iniziare a scendere collocandosi al 131,8% nel 2016 e al 128,1 nel 2017.

Politica monetaria e industria bancaria: andamenti e prospettive

Andamenti

20. Il quadro monetario di questo primo scorcio di 2015 è dominato dallo dall'avvio del QE da parte della BCE e dal quasi contemporaneo riacutizzarsi della crisi greca che sembrerebbe però aver trovato un punto di risoluzione proprio in questi giorni. L'effetto netto di questi due eventi contrastanti sulle principali variabili finanziarie rimette sotto i riflettori le debolezze strutturali della costruzioni europea in cui il braccio monetario viene troppo spesso frenato o per lo meno ostacolato nella sua opera di supporto dalla cronica mancanza di solidarietà tra i paesi membri.

21. Tale dinamica riguarda i primo luogo l'andamento del cambio dell'euro, variabile chiave sia per l'obiettivo della lotta alla deflazione, sia per garantire un impulso di crescita ai paesi dell'eurozona: se nei primi 4 mesi del 2015 la nostra valutata si era svalutata del 15% rispetto alle monete dei principali paesi partner, successivamente è tornata ad apprezzarsi per 7-10 punti percentuali, limitando di molto gli effetti espansivi attesi da questo canale. Ancor più limitato risulta il contributo se si considera la dinamica dei tassi di cambio effettivi reale per singolo paese che nei primi 5 mesi del 2015 risulterebbero diminuiti tra il 6-7% a livello delle principali economie europee, contro un valore del 12% per il complesso dell'area.

22. La dinamica dei rendimenti sui titoli sovrani ha presentato una dinamica simile a quella del cambio: senza tener conto delle dinamiche greche, ad una iniziale, significativa caduta dei rendimenti, sia in termini assoluti che verso il riferimento tedesco, è seguita, a partire da aprile, una pari variazione in aumento almeno fino ai primi giorni di luglio. Come novità rispetto all'esperienza del biennio 2011-2012 va rilevato che la crescita dei rendimenti è stata diffusa, in quanto da legare alla crescita del rendimento risk-free, mentre il rischio paese ha presentato quasi sempre valori inferiori a quelli di partenza, anche per i paesi periferici.

23. L'analisi delle aspettative di crescita, così come espresse dalla stessa BCE e dal FMI, sembrano indicare che l'azione del QE sembra aver avuto qualche effetto sulla crescita economica mentre non sembra essere riuscita ancora ad invertire in modo significativo le attese sul futuro andamento dei prezzi sia nel breve sia nel medio periodo. Tale fatto, unito all'evoluzione della crisi greca, sembra indicare che la politica monetaria della BCE rimarrà estremamente supportiva ancora per molto tempo.

24. L'operatività bancaria in Italia ha potuto comunque beneficiare del clima disteso sui mercati finanziari, almeno fino a quando è durato, per ridurre lo svantaggio relativo del costo del credito rispetto alla media di Area. In effetti la misura del costo dei finanziamenti per le famiglie italiane si è ormai riportata in linea con l'esperienza media di area, mentre ormai prossima a tale traguardo risulta la situazione delle imprese. In livello assoluto i tassi sui

prestiti si collocano in Italia sui livelli minimi storici, inferiori di 1,7 punti percentuali ai massimi raggiunti durante la crisi dell'euro.

25. Grazie a tale normalizzazione del costo dei prestiti e al miglioramento del quadro congiunturale, la dinamica dei prestiti ha rafforzato il processo di ripresa in atto dai primi mesi del 2014: a livello di dinamica trimestrale i prestiti a famiglie e imprese presentano tassi di crescita positivi già a partire da febbraio di quest'anno, mentre la variazione annua è sempre più prossima ad approcciare tale traguardo. Il miglioramento dei flussi di credito ha riguardato sia le famiglie sia le imprese con le prime che stanno sperimentando i livelli di crescita migliori e le seconde i recuperi di dinamica più intensi. A differenziare tra famiglie e imprese sia il livello del costo del credito che la disponibilità di credito ha concorso anche il differente rischio di credito relativo. Se a livello del totale clientela, il rischio di credito non mostra ancora consistenti segnali di miglioramento, si registra una notevole eterogeneità di livelli e di dinamiche anche tra i diversi segmenti di clientela. A mostrare la maggiore capacità di tenuta del merito di credito è sicuramente il settore dei consumatori, mentre la palma di peggiore performance va sicuramente assegnata al merito di credito delle imprese che partite da un livello di rischio simile a quello delle famiglie produttrici, oggi presentano livelli di rischiosità prossimi al 4% di 2,3 punti al di sopra dei valori pre-crisi. Tali andamenti hanno di conseguenza determinato una ampia divaricazione degli esiti settoriali in termini di tasso di default: se nel 2007 il range di variazione era poco più di 5 decimi di punto, oggi la differenza tra esito migliore e peggiore sfiora i 3 punti percentuali.

26. In questo contesto la raccolta stabile presso residenti non bancari continua a mostrare una dinamica recessiva dovuta unicamente alla forte riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte di residenti, mentre rimane sempre positiva la dinamica dei depositi acquisiti da famiglie e imprese. Questa bassa crescita non sembra per ora contrastare il processo di contenimento del funding gap, obiettivo particolarmente monitorato dalle banche e dagli organi di vigilanza. Nella nostra definizione negli ultimi mesi il gap di risorse ha oscillato intorno agli 11-12 punti percentuali, valore piuttosto contenuto nell'esperienza storica e in riduzione di 13-14 punti percentuali rispetto ai valori massimi toccati tra il 2007 e il 2008.

Prospettive

27. I tassi d'interesse a breve termine dovrebbero rimanere su livelli molto bassi fino a metà del 2016. Nel nostro scenario, il tasso Eurepo a 3 mesi rimarrà allo 0,1% anche nel 2015 e aumenterà solo di un decimo di punto l'anno prossimo. Nel 2017 questo tasso arriverà, in media, allo 0,4%. Il tasso Euribor a 3 mesi rimarrà fermo allo 0,2% nell'anno in corso, per poi iniziare una lenta risalita che porterà il differenziale tra questi due tassi a due decimi di punto a fine periodo. Nel quadro ipotizzato, i tassi di interesse sul debito pubblico rimarranno su livelli molto bassi. Il tasso sui Bot rimarrà allo 0,4% nel primo anno di previsione, per poi stabilizzarsi oscillare intorno allo 0,5% nei successivi due anni. Il tasso sui BTP riporterà una significativa riduzione nell'anno in corso, pari a circa 90 punti base rispetto al 2014. Nel 2016 questo tasso registrerà una lieve risalita posizionandosi al 2,1%.

Un incremento di altri 30 punti base è atteso per il 2017. Tali andamenti consentiranno di ridurre il differenziale rispetto al benchmark europeo che sarà pari a 20 punti base a fine periodo, rispetto ai 100 del 2014. Il differenziale rispetto al Bund passerà da 160 a 60 punti base nel periodo 2014-2017, evidenziando anche in questo caso un netto calo.

28. Passando ai tassi bancari, nelle nostre previsioni il costo della raccolta dovrebbe continuare a ridursi, giovando della politica monetaria molto espansiva della BCE e della ormai consolidata stabilità interna. Da una parte, il tasso sui depositi passerà dallo 0,9% del 2014 allo 0,6% del 2017 e, dall'altra, il tasso sulle obbligazioni nello stesso periodo scenderà dal 3,3 al 2,9%. Nel complesso il costo della raccolta scenderà dall'1,7 all'1,2%, grazie anche ad una forte ricomposizione della raccolta a favore di strumenti meno onerosi come i depositi. Il tasso medio sugli impieghi, di conseguenza, dovrebbe registrare anch'esso una riduzione. In particolare, il tasso sugli impieghi alle famiglie scenderà di tre decimi nel primo anno di previsione, per poi risalire solo marginalmente nel 2017. Il tasso alle imprese passerà dal 3,7 al 3,3% nel triennio di previsione. Alla luce di queste evoluzioni, nel nostro scenario lo spread sui tassi bancari aumenterà di 2 decimi di punto nella finestra di previsione, passando da 2,1 a 2,3 punti percentuali, ancor ben lontano dai livelli prevalenti prima della crisi. Nel triennio di previsione, il mark-up passerà da 3,6 a 2,9 punti percentuali. Da notare che, coerentemente alla riduzione del tasso sulla raccolta, nel nostro scenario il mark-down, dopo molti anni di valori negativi, dovrebbe arrivare a toccare lo zero a fine periodo.

29. Nel quadro di ripresa ciclica e di un impatto contenuto delle attuali tensioni nell'area dell'euro, lo sviluppo dell'attività bancaria dovrebbe via via rafforzarsi con i prestiti a residenti che tornano a crescere a tassi sempre più prossimi a quelli dell'economia. A contrasto dell'azione espansiva da parte della BCE, si contrapporranno l'evoluzione del rischio creditizio, che sebbene in riduzione, per quanto riguarda i flussi di nuova attività, lascerà comunque una pesante eredità da gestire, ma anche le incertezze sul futuro dell'unione monetaria che rappresenta il vero rischio al ribasso della nostra attuale previsione.

30. In un quadro di ripresa ciclica, finalmente convinta, e dell'azione di supporto della BCE, il volume di impieghi a residenti dovrebbe tornare a crescere seppur a ritmi leggermente inferiori a quelli del prodotto. La ripresa verrà prima dalla domanda di finanziamenti delle famiglie, soprattutto per beni di consumo e per l'acquisto di abitazione, per poi trarre giovamento dalla domanda da parte del settore produttivo. A disegnare tale differente ritmo settoriale di incremento giocano sicuramente i differenziali di rischio sia per quanto accaduto fino ad ora sia per quel che riguarda l'evoluzione attesa che, comunque, disegna dopo molto tempo uno stabile sentiero di riduzione che tuttavia porterà al 2017 a punti di approdo decisamente diversificati: il rischio di prestare alle famiglie tornerà coerente ai valori pre-crisi, quello alle imprese risulterà a tale data ancora di 1 punto percentuale superiore ai valori pre-crisi.

31. In ogni caso tali indicatori di rischio marginale dovrebbero determinare un profilo di continuo rallentamento del tasso di crescita delle sofferenze che nel 2017 per la prima volta dal 2008 dovrebbero presentare un tasso di variazione negativo, determinando, vista la dinamica positiva degli impieghi, il primo stop al processo di deterioramento della qualità dell'attivo in atto dal 2009: il rapporto sofferenze/impieghi dovrebbe toccare al 2016 il valore di picco dell'11,6% e poi nell'ultimo anno della previsione dovremmo assistere ad una riduzione all'11,1%. Tale andamento è guidato principalmente dalla dinamica dei flussi di rischio in entrata, tuttavia abbiamo anche modellato una certa dinamicità per quel che concerne i flussi in uscita, in modo da anticipare almeno parte degli effetti delle novità normative e fiscali recentemente introdotte per facilitare la gestione dei crediti deteriorati.

32. Il finanziamento dell'attività bancaria nel prossimo triennio dovrebbe segnare una netta discontinuità rispetto ai tre anni precedenti. In primo luogo nel prossimo triennio sarà necessario reperire sul mercato risorse per poco meno di 50 mld di Euro all'anno. Lo strumento principale di tale opera di finanziamento tornerà ad essere, come è normale che sia, la raccolta da residenti che dovrebbe garantire risorse nette aggiuntive per 29 mld di Euro all'anno: per confronto si consideri che nei tre anni precedenti da tale canale erano state distrutte risorse per 11 mld di Euro all'anno. La combinazione di tali andamenti con la prevista ripresa della domanda di impieghi dovrebbe determinare solo un lieve peggioramento del funding gap che comunque rimarrà sempre su livelli contenuti nel confronto storico.

33. Da segnalare l'inversione di tendenza da parte della raccolta sull'estero che nel prossimo triennio dovrebbe garantire risorse nette per 16 mld di Euro all'anno, contro una distruzione annua di quasi 20 mld nel precedente triennio. A tal proposito vale la pena di far notare come tale incremento di risorse prestate dall'estero non si traducono in un peggioramento della posizione netta sull'estero delle nostre banche a causa di un forte incremento degli acquisti di attività sull'estero da parte delle stesse: ciò ad indicare l'inversione di quel processo di nazionalizzazione dei mercati finanziari dei singoli paesi dell'eurozona che è stata la principale caratteristica della lunga crisi dell'euro. Infine va considerato come il flusso di risorse da parte della BCE che dovrebbe risultare complessivamente modesto e pari a poco meno di 4 mld di Euro all'anno.

34. Il livello di patrimonializzazione delle banche italiane dovrebbe incrementare ancora significativamente per quest'anno come lascito dell'esercizio del Comprehensive Assessment, e in seguito variare in maniera più moderata. Gli incrementi patrimoniali dovrebbero concentrarsi prevalentemente sul capitale di maggiore qualità: il coefficiente CET1 tenderà a crescere quest'anno di 7 decimi di punto al 12,5% e aumentare di ulteriori 4 decimi di punto nel biennio finale di previsione; a fronte di tale incremento di 1,1 punti percentuali complessivi, l'incidenza del capitale Tier1 dovrebbe aumentare di 9 decimi di punto e quella del capitale di vigilanza di 6 decimi di punto. In questo modo a fine periodo di previsione il Cet1 verrebbe a rappresentare l'85% del totale delle risorse patrimoniali delle banche, incidenza in crescita di 4 punti percentuali rispetto al dato dell'anno scorso.

35. Grazie al migliorare del quadro ciclico della nostra economia e al ridursi delle tensioni finanziarie interne all'area dell'euro, la situazione dei conti economici delle banche incomincia a mostrare una qualche dinamicità facendo sì che alcuni degli ostacoli allo sviluppo della redditività bancaria possano incominciare ad essere rimossi; tuttavia la situazione complessiva di redditività risulterà ancora decisamente insoddisfacente: in particolare i ricavi bancari dovrebbero conoscere un triennio di continua crescita ma ancora su ritmi non discosti da quelli, lenti, della nostra economia; il costo del rischio dovrebbe, invece, sperimentare un periodo di continua riduzione che però, considerato, il punto di partenza non dovrebbe consentire di raggiungere valori compatibili con quanto sperimentato nel periodo pre-crisi.

36. La crescita del margine di interesse dovrebbe risultare intermittente e modesta senza apportare benefici al conto economico nel triennio di previsione; all'interno di questo andamento modesto si assiste ad un riposizionamento a favore del margine da clientela, che dovrebbe aumentare di quasi 5 mld nel triennio, e una contrazione degli interessi dal portafoglio titoli. Decisamente più tonica la crescita degli altri ricavi che, grazie soprattutto alla crescita dei ricavi da servizi e alla ripresa dei redditi da dividendi, dovrebbe garantire risorse nette per quasi 6 mld di euro e arrivare a fine periodo a rappresentare il 58% del totale dei ricavi, 3 punti percentuali in più del dato del 2014. In definitiva il margine di intermediazione dovrebbe tornare a crescere su ritmi confortanti a partire dal 2016, ma senza riuscire a recuperare il terreno perduto nei lunghi anni di crisi sia in termini assoluti che relativamente alla dinamica della nostra economia. Infatti, nel prossimo triennio il rapporto con il prodotto dovrebbe stabilizzarsi sui livelli del 2013 che risultano inferiori di mezzo punto percentuale rispetto ai livelli medi tenuti negli anni dal 2000 al 2007. Per quantificare tale gap si consideri che per raggiungere al 2017 il livello medio di incidenza pre-crisi il margine di intermediazione dovrebbe risultare pari a 91 mld di euro, 10 in più di quelli da noi attualmente previsti.

37. Quanto detto spiega perché nel triennio di previsione il totale dei costi continuerà a ridursi, soprattutto per quel che concerne i costi diversi dal personale, anche se ad un ritmo inferiore a quello dell'ultimo triennio. Tenuto conto della contemporanea crescita del totale dei ricavi, avremmo come esito una significativa riduzione del cost income ratio che al 2017 dovrebbe risultare pari a poco meno del 55%, 6 punti percentuali in meno del dato dello scorso anno e valore tornato coerente ai valori minimi dei primi anni del nuovo millennio. Modesto il contributo alla riduzione dalle spese per il personale, esito di una ulteriore, debole, riduzione del numero degli occupati e di una crescita della retribuzione unitaria non molto discosta dal previsto tasso di crescita dei prezzi. Più significativo dovrebbe risultare il contributo alla riduzione da parte degli altri costi amministrativi che si dovrebbero ridurre ad un ritmo medio dell'1,2% con un risparmio quantificabile in 800 mln di euro. Tale riduzione sarebbe in parte dovuta alla continuazione del processo di riduzione delle dipendenze, comunque su ritmi inferiori a quelli sperimentati negli ultimi 4 anni, e in parte alla messa in regime delle ristrutturazioni e dei piani di risparmio avviate negli anni passati.

38. Secondo le nostre previsioni il costo del rischio sembra destinato a ridursi costantemente nel prossimo triennio: del 13% all'anno per un complessivo risparmio di risorse per quasi 13 mld di euro tra il dato del 2014 e quello del 2017. Questo risultato era in parte atteso sia perché inserito in un contesto di miglioramento sia del ciclo reale che finanziario e sia perché la gran parte del riaggiustamento strutturale per quel riguarda la copertura dei crediti dubbi può considerarsi già conclusa con l'intensa attività seguita al Comprehensive Assessment. Ma se positive sono le dinamiche ancora elevati possono essere considerati i livelli degli accantonamenti, sia in termini assoluti che relativi. Riguardo quest'ultimo punto se si considerano le rettifiche su crediti sul relativo ammontare soggetto a rischio si vede come il miglioramento recente porti tale incidenza al 2017 ad un valore non molto discosto dai precedenti massimi di metà anni '90, e di tre volte superiori al dato pre-crisi. Per rafforzare tale conclusione si consideri che nella media del triennio di previsione il flusso di accantonamenti assorbirà il 70% del risultato di gestione, quando prima della crisi ne assorbiva solo il 24%.

39. L'insieme delle considerazioni precedenti dovrebbe rendere consapevoli che il quadro della redditività seppur in miglioramento continuerà a rimanere fragile proprio perché dovrà continuare a fare i conti con la pesante eredità lasciata dalla più grande crisi dal dopoguerra. A tal canovaccio non si sottrae neppure l'andamento del Roe che seppur in risalita alla fine riesce ad approdare ad un 2,6%, ancora inferiore di 1 punto percentuale rispetto al dato del 2008, primo anno di crisi, e di 3-4 volte inferiore agli standard pre-crisi. In definitiva se da un lato possiamo registrare un quadro dei conti che si va ricomponendo verso una situazione di normalità dall'altro non possiamo non notare come gli esiti, per tutto il triennio di previsione, siano ancora ben lontani da una situazione di soddisfacente redditività per l'attività bancaria. Del resto era piuttosto difficile prevedere che la rapida successione in un arco di 7 anni di una crisi finanziaria globale extraeuropea, di una crisi dell'euro e di una crisi reale nazionale, con motivazioni strutturali ampiamente superiori a quelle congiunturali, potesse essere assorbita velocemente e senza effetti sui valori di equilibrio dei principali indici bancari; e questo è ancor più vero se il tutto viene considerato anche alla luce dei vincoli posti all'operatività bancaria dalle risoluzioni normative e prudenziali attuate in risposta alla crisi finanziaria globale. Tali considerazioni ci portano dunque a valutare con maggiore positività i trend di recupero previsti e probabilmente a parametrare più in basso i target attesi di redditività per il prossimo futuro.

Gli scenari alternativi

40. Come consuetudine l'edizione di luglio di questo Rapporto affianca allo scenario base – che è quello a cui l'Ufficio Analisi Economiche dell'ABI e gli Uffici Studi delle principali banche attribuiscono le più alte probabilità di realizzazione – due scenari alternativi che disegnano due profili simmetrici di deviazione nei tassi di crescita del prodotto: in questa edizione del rapporto si valutano i rischi, e le opportunità, per gli aggregati bancari di una crescita del prodotto più bassa/alta dello 0,5% all'anno. Nella Tavola B vengono riportati, sia

per lo scenario “favorevole” che per quello “sfavorevole”, le dinamiche dei principali indicatori considerati che formano l’area dei possibili risultati intorno allo scenario base.

Tavola B

Italia - Due scenari alternativi						
	Scenario SFAVOREVOLE			Scenario FAVOREVOLE		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Crescita reale Pil***	0.2	1.1	1.1	1.1	2.1	2.1
Deficit/Pil (in %)	-2.8	-2.2	-1.2	-2.4	-1.3	0.2
Debito/Pil (in %)	133.9	133.7	131.8	133.0	129.9	124.5
Prezzi al consumo***	0.3	1.0	1.4	0.4	1.2	1.7
Prezzo del petrolio (in \$)	47.5	51.4	53.8	56.7	66.1	75.8
Tasso riferim. BCE (*)	0.04	0.07	0.30	0.06	0.20	0.42
Tasso medio Btp (*)	2.0	2.3	2.5	1.7	2.0	2.3
Tasso sugli impieghi (**)	3.4	3.3	3.5	3.4	3.3	3.5
Tasso sulla raccolta	1.3	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
Impieghi a residenti (PA e sett. privato)***	1.2	1.9	1.6	1.7	3.1	3.7
Sofferenze lorde***	11.3	5.2	0.7	10.4	3.1	-3.1
Raccolta da residenti	0.5	2.0	2.0	0.6	2.5	3.1
Depositi da residenti (PA e sett. privato)***	3.1	3.7	2.6	3.3	3.9	3.1
Obbligazioni in euro non IFM (***)	-12.5	-7.9	-1.4	-12.5	-5.5	3.6
Margine d'interesse***	-0.8	-0.1	-0.7	0.5	1.1	0.8
Margine d'intermediazione***	-0.5	2.0	2.7	2.3	4.6	3.7
Costi operativi***	-1.4	-1.5	-0.9	-1.0	-0.5	0.3
Risultato lordo di gestione***	0.9	7.2	7.5	7.3	11.8	8.0
Costo Oper./Marg. Inter. (in %)	59.7	57.7	55.7	58.3	55.4	53.6
Utile netto (Mld)	1.9	6.0	8.1	4.4	10.5	13.0
Utile netto (Roe)	0.5	1.5	2.0	1.1	2.6	3.1

(*) media annua. (**) relativo alle famiglie e alle società non finanziarie. (***) var %.
Fonte: ns. previsioni

41. A conferma della consistenza della ripresa in corso, è da notare come qualsiasi scenario si consideri la crescita economica dovrebbe risultare positiva per ciascuno dei tre anni considerati: come limite inferiore (scenario sfavorevole) la crescita dovrebbe risultare pari allo 0,2% quest’anno e poi salire all’1,1% nel biennio successivo; nell’ipotesi favorevole, invece, la crescita dovrebbe superare il punto percentuale di crescita già quest’anno, per poi crescere stabilmente sopra il 2% nel biennio finale della previsione. Il giudizio di consistenza riguarda anche i conti pubblici che in tutti gli scenari considerati vedono un miglioramento dei saldi di finanza pubblica: in particolare nello scenario negativo il saldo tra entrate e uscite pubbliche sarà negativo per 2,8 punti di Pil quest’anno fino a ridursi ad un disavanzo di 1,2 punti di Pil nel 2017; nella situazione opposta invece il miglioramento sarà tale che al 2017 il saldo dei conti pubblici risulterà in avanzo per 2 decimi di punto. Per quanto riguarda il rapporto debito/Pil, questo esercizio dimostra ancora una volta l’importanza della crescita per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Nello scenario positivo, infatti, il rapporto tra queste due grandezze diminuirebbe di quasi 8 punti percentuali nel triennio di previsione, mentre nello scenario negativo tale riduzione di limiterebbe ad appena 3 decimi di punto.

42. Più contenute le differenze, tra i due scenari, nei termini degli aggregati creditizi: a fronte di un dinamiche comunque in ripresa gli impieghi crescerebbero in media annua in un range compreso tra l'1,6% e il 2,8%, mentre il complesso della raccolta da residenti varierebbe tra l'1,5% e il 2,1%. Più diversificata appare, invece, la situazione relativamente alla qualità degli attivi: al 2017 il rapporto sofferenze/impieghi risulterebbe pari all'11,7% nello scenario sfavorevole, mentre sarebbe pari al 10,6% in quello favorevole.

43. La maggiore domanda di impieghi e la migliore performance dei mercati finanziari, fanno sì che i ricavi bancari creascano del 3,5% in media d'anno nello scenario positivo, contro una crescita dell'1,4% nel caso dello scenario negativo: detta in euro ciò dovrebbe determinare un maggiore volume di ricavi per quasi 5 mld di euro nel triennio. Maggiormente reattiva appare la componente non da interessi. Grazie a tale crescita, e nonostante una, marginale, maggiore crescita dei costi, il cost income ratio dovrebbe diminuire in maniera vistosa nel caso che lo scenario positivo dovesse verificarsi: a fine periodo di previsione il totale dei costi dovrebbe rappresentare il 53,6% del totale dei ricavi bancari, raggiungendo in tal modo il suo nuovo valore minimo storico, di 13 p.p. inferiore al valore di picco raggiunto nel 2011. Anche nel caso dello scenario negativo l'indice di efficienza dei costi dovrebbe comunque mantenere il suo profilo discendente solo che in questo caso nel 2017 esso si dovrebbe collocare al 55,7%, di 2 p.p. al di sopra di quanto registrato nello scenario positivo.

44. Per quanto visto finora, giunti alla riga finale del conto economico non possiamo che registrare significative variazioni nel livello della redditività che tuttavia non modificano il giudizio complessivo di insufficienza che abbiamo espresso nell'analisi della simulazione di base. Nello scenario positivo il flusso cumulato nei tre anni di previsione degli utili netti dovrebbe sfiorare i 28 mld di euro, contro un valore prossimo ai 16 mld di euro nello scenario peggiore. Il 45% di tale miglioramento di redditività deve essere attribuito al minor costo del rischio tra i due scenari. In termini di Roe, la ripresa della redditività dovrebbe condurre ad un valore del 3,1% nel 2017 nel caso dello scenario positivo o limitarsi ad un valore del 2% nel caso dello scenario negativo; sono differenze importanti nell'arco di un triennio, ma anche nello scenario migliore il livello finale di redditività continua a rimanere insufficiente tanto da riuscire a recuperare a malapena i livelli del 2008, primo anno di crisi sia finanziaria sia di redditività per le banche italiane.