

Data Stampa 0006901 - Data Stampa 6901

Data Stampa 0006901 - Data Stampa 6901

**Allerta Bce:**  
credito debole  
a famiglie  
e imprese  
malgrado il taglio  
dei tassi

Isabella Bufacchi — a pag. 29

# Allerta Bce, credito debole malgrado il taglio dei tassi



«La trasmissione dei tassi della politica monetaria all'economia reale è più debole rispetto al passato»

## Economisti Bce

Il credito a famiglie e aziende cresce più lentamente rispetto alle riprese passate

Vari i motivi della debolezza: dai rialzi dei tassi passati, alla geopolitica e demografia

### Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

Il credito a famiglie e imprese nell'area dell'euro è sì tornato a crescere, ma cresce più lentamente e più gradualmente rispetto a quanto non abbia fatto durante le riprese economiche del passato e su base storica. L'aumento dei prestiti al settore privato risulta debole in questa fase e sta disattendendo le aspettative, tenuto conto del fatto che la Bce ha iniziato a tagliare i tassi dal giugno 2024, li ha ridotti di 200 punti base fino al giugno 2025 e l'economia nell'euroarea è in crescita.

I motivi di questa ripresa graduale e stentata del credito a famiglie e imprese sono molteplici. Il ripido e rapido rialzo dei tassi nel 2022-2023 ha lasciato il segno: ha inasprito il costo della raccolta per le banche e ha dato una stretta ai requisiti prudenziali, due impatti forti che non sono ancora rientrati del tutto. Pesa

anche il ruolo in espansione delle istituzioni non bancarie, l'incertezza geopolitica abbinata alle tensioni commerciali, le condizioni del credito bancario che non sono tornate ai livelli pre-pandemici. Tra i fattori strutturali, hanno rilievo i cambiamenti delle forme di consumo che stanno passando dai beni durevoli ai servizi, riducendo tanto la richiesta di credito quanto la disponibilità del collaterale usato dalle banche. Non da ultimo, anche le tendenze demografiche contribuiscono a frenare la domanda di credito, soprattutto i mutui ipotecari.

Di tutto questo si occupa uno studio pubblicato ieri in forma di blog dagli economisti della materia in Bce, Paola di Casola, Caterina Mendicino, Giulio Nicoletti e Ana Skoblar. La lentezza e la gradualità della crescita del credito rispetto alle diverse riprese economiche del passato è stata analizzata dagli esperti Bce mettendo a confronto l'aumento del credito rispetto all'aumento del Pil nominale e utilizzando vari modelli e andando ben oltre lo standard Basel credit-to-Gdp (rispetto al quale il gap, il differenziale è tra tutti il più pronunciato). Lo studio analizza il finanziamento totale del debito delle imprese, dai prestiti bancari e non bancari all'emissione di bond fino al credito all'esportazione. «Tutto questo ci ha portati a stabilire che la trasmissione dei tassi della politica monetaria al credito e poi all'economia reale è più debole rispetto al passato»: nel contesto delle condizioni macroeconomiche e della corrente fase accomodante del ciclo dei tassi.

La debolezza dell'aumento del

credito è e resterà sotto osservazione in Bce: «Il credito al settore privato ricopre un ruolo centrale e chiave per sostenere la crescita e gli investimenti e deve funzionare in maniera efficace come mezzo di trasmissione della politica monetaria», sottolinea il post pubblicato ieri, a qualche mese di distanza da uno studio degli esperti della Bce risalente allo scorso ottobre e dedicato all'impatto "significativo" della politica economica degli Stati Uniti, che ha agito da freno al credito al settore privato nell'area dell'euro, pesando sugli investimenti e riducendo l'efficacia della politica monetaria.

Come messo in rilievo dal membro del Board e capoeconomista della Bce Philip Lane in un discorso lo scorso ottobre, e come ribadito nello studio ieri, la ripresa del credito è più lenta anche perché non ci sono più come dopo la pandemia quelle aspettative di «tassi molto bassi molto a lungo». Lane ha anche notato che il boom degli investimenti legati all'intelligenza artificiale (IA) nelle infrastrutture fisiche, compresi i data center, è stato finanziato principalmente con capitale proprio, equity. Tuttavia il ricorso agli strumenti di debito potrebbe aumentare in futuro per fi-



nanziare l'innovazione tecnologica dell'IA e della robotica, dando una spinta alla domanda per il credito bancario e non bancario. Lo stesso potrebbe accadere alla domanda di credito delle imprese private della difesa nell'area dell'euro, anche se questo settore tende ad essere dominato dalla spesa pubblica. Insomma non è detto che la debolezza della crescita del credito ai privati sia un fenomeno molto duraturo.

Il post «evidenzia un divario negativo persistente – sebbene inferiore rispetto a quanto suggerito dai modelli statistici tradizionali – tra gli attuali livelli di credito e quelli impliciti nei modelli storici e nelle condizioni macroeconomiche prevalenti. Il futuro andamento di questo divario tra credito e Pil rimane incerto, dati i vari fattori ciclici e strutturali sottostanti». Il divario potrebbe gradualmente ridursi, via via che gli effetti dell'attuale allentamento monetario si concretizzano, l'incertezza diminuisce e il sistema finanziario si adatta ai cambiamenti negli investimenti, nei consumi e nelle tendenze demografiche. «Tuttavia, rimane essenziale monitorare attentamente i fattori sottostanti, dato il ruolo centrale del credito nel sostenere gli investimenti e l'attività economica reale», concludono gli economisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

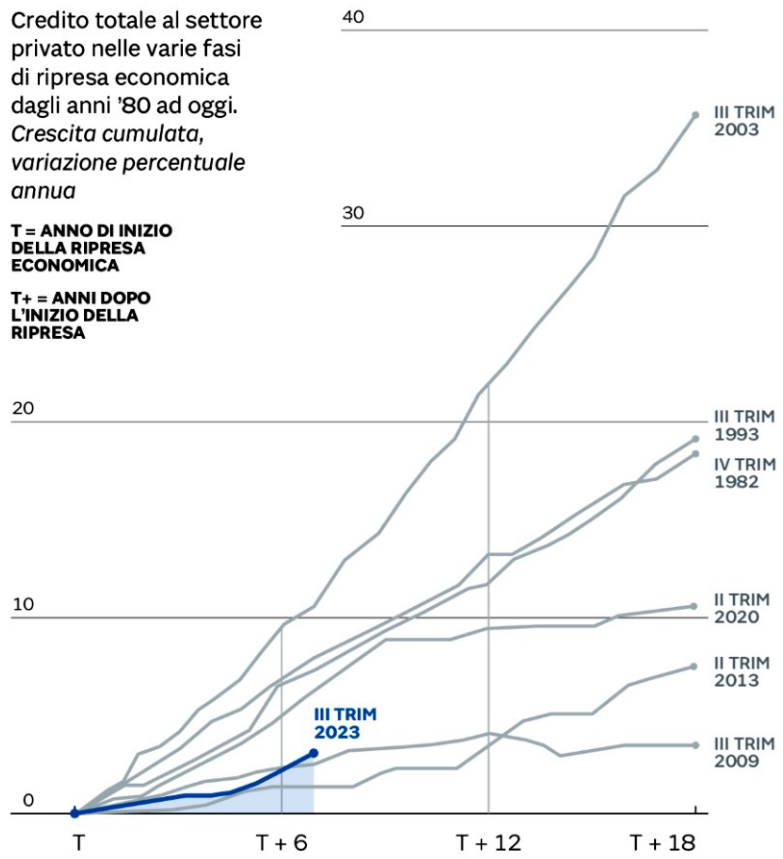


**Lane (Bce):  
ripresa del  
credito lenta  
anche perché  
c'è maggiore  
incertezza  
sui tassi futuri**

## Il credito cresce più lentamente che in passato

Credito totale al settore privato nelle varie fasi di ripresa economica dagli anni '80 ad oggi. Crescita cumulata, variazione percentuale annua

T = ANNO DI INIZIO DELLA RIPRESA ECONOMICA  
T+ = ANNI DOPO L'INIZIO DELLA RIPRESA



Fonte: Bce