

Le strategie delle imprese nell'era dei tassi a zero

Più liquidità a costi contenuti. È così che le nuove misure varate dalla Banca centrale europea puntano a rilanciare l'economia reale spingendo le banche ad erogare prestiti con maggiore convinzione. Ma per le aziende, nel concreto, cosa cambierà? Le attese degli operatori sono per una marginale discesa dei prezzi, con possibili benefici anche per l'emissione di bond aziendali, rilanciati dal calo dello spread. Possibile spinta anche per i minibond, via via più appetibili per gli investitori a caccia di rendimenti in un mondo che offre tassi sempre meno allettanti. Più difficile stimare l'impatto sui volumi, che al momento non paiono frenati in modo evidente dal lato dell'offerta, piuttosto dalla riluttanza ad investire in un quadro nazionale, e soprattutto estero, che resta incerto. I dati al momento sono interlocutori e in parte contrastanti. La bank lending survey (Banca d'Italia-Bce) evidenzia nella rilevazione di luglio un "moderato inasprimento" delle condizioni di erogazione nel secondo trimestre, con il saldo delle risposte che vede valori peggiori solo a ottobre del 2013. Osservando però le rilevazioni Istat (all'interno degli indici di fiducia) i movimenti paiono ancora limitati: solo il 10% del campione di imprese segnala condizioni di accesso meno favorevoli, quota che nel pieno del credit crunch arrivava fino al 39%. A ricevere "no" dalla banca è invece il 6,4% delle aziende, quota che a metà 2013 aveva toccato livelli tripli. Trend comunque non omogenei, con segmentazioni ben visibili ad esempio per dimensione d'impresa.

Nei dati Bankitalia, tra 2017 e 2018, per le imprese a basso rischio i prestiti sono aumentati per tutte le categorie dimensionali, con valori tuttavia crescenti all'aumentare della stazza. Mentre nella fascia ad alto rischio i fondi si sono ridotti per tutte le categorie, tranne che per le grandi imprese.

"Il vero nodo infatti è la platea dei beneficiari", osserva il presidente di Confindustria Vicenza Luciano Vescovi "perché già oggi le aziende con buon rating sono inondate di liquidità a tassi bassissimi: un'impresa locale ha appena chiesto sei milioni e ne ha ottenuti dieci, con un tasso dello 0,2%". Un quadro che può persino produrre effetti sgraditi, attivando investimenti senza adeguata valutazione, e che non risolve il problema delle imprese con rating meno elevati. "Per questo" aggiunge Vescovi "servirebbero modifiche regolamentari e sostegno agli strumenti di garanzia pubblica. Solo così la massa di fondi messa a disposizione dalla Bce potrà avere effetti rilevanti sul sistema, andando a sostenere anche le imprese che oggi hanno maggiori difficoltà di accesso al credito".

Un modo per spingere anche loro ad investire, invertendo un trend di debolezza visibile a più livelli. Minor "tiraggio" ad esempio certificato dai dati di numerose associazioni di categoria dei macchinari, con le macchine utensili che

vedono crollare di oltre il 30% gli ordini del secondo trimestre. Prudenza degli imprenditori visibile anche nei dati macro: il secondo trimestre (Istat) vede una crescita degli investimenti di appena lo 0,1% rispetto al 2018 mentre i depositi bancari di società non finanziarie e famiglie produttrici (Bankitalia) a luglio erano pari a 354 miliardi, 23 in più rispetto allo stesso mese del 2018.

“Qualche agevolazione sui tassi indubbiamente ci sarà”, spiega Valter Caiumi, presidente di Confindustria Emilia area centro “ma la mossa di Draghi è importante soprattutto come aiuto e sostegno alla fiducia per l'intero sistema. Oltre che uno stimolo ad agire. Da un lato si garantisce infatti liquidità a buon mercato, dall'altro si invitano i governi ad agire a loro volta per stimolare le economie. È un segnale importante, un modo per dire: noi possiamo fare questo, ora tocca a voi fare la vostra parte”.

La limatura dei costi allo sportello forse ci sarà ma con movimenti marginali, alla luce di tassi che da tempo veleggiavano sui minimi storici: per le nuove operazioni di finanziamento il costo medio è dell'1,37%, che scende ad appena un punto per i prestiti oltre il milione di euro. Dal 2013 ad oggi i tassi medi sulle nuove operazioni si sono ridotti di oltre 200 punti base mentre in parallelo si è quasi azzerato il gap con la Germania: sei anni fa a 142 punti base, ora appena a 19. “Difficile prevedere un miglioramento dei tassi partendo da questi livelli”, spiega il responsabile corporate di Banco BPM Luca Manzoni “ma gli effetti si faranno sentire in altre direzioni. Ad esempio rilanciando le emissioni di bond: vediamo moltissime aziende pronte a partire e questo potrebbe essere un momento propizio per ottenere buone condizioni”. Benefici che forse potranno estendersi anche ai minibond. “Qualche lieve ritocco al ribasso dei prezzi ci sarà”, spiega Francesco Reggiani, direttore commerciale Credem “ma chi non è bancabile non lo diventerà ora per effetto delle mosse della Bce. Tuttavia, la generale riduzione degli oneri finanziari aiuterà senz'altro la fascia intermedia di aziende, quella che fatica ad accedere al credito. Con la scelta di Draghi si prolungano le certezze di tassi bassi e stabili. Le aziende potrebbero approfittarne ad esempio con crediti chirografari e preammortamento di 12-18 mesi, posticipando il pagamento delle rate al momento in cui l'investimento comincia a produrre valore”.

“I tassi di finanziamento per le imprese si attestano già su livelli storicamente bassi”, aggiunge il capo economista Unicredit per l'Italia Loredana Federico “e le scelte di Draghi tolgono ogni dubbio sul fatto che queste condizioni accomodanti resteranno in vigore a lungo. Tra queste, la decisione di riavviare un piano di acquisti di titoli consentirà inoltre di migliorare le condizioni per una ripresa dei collocamenti di bond”.

Tra gli effetti delle scelte espansive della Bce, ci sono una lieve limatura dei

tassi e una liquidità abbondante. Per poter approfittare dell'attuale congiuntura favorevole e sfruttare il momento, bond e prestiti a medio termine appaiono tra le migliori opportunità da cogliere.

Per le aziende le condizioni di finanziamento si presentano favorevoli ormai da tempo, proprio grazie alla politica espansiva della Bce. E, dopo il mix di misure annunciato pochi giorni fa, lo saranno ancora di più. Soprattutto per via dell'ammorbidente delle condizioni del cosiddetto piano Tltro (i finanziamenti agevolati al settore bancario vincolati all'erogazione di crediti a famiglie e imprese). Una revisione che prevede che il costo della raccolta per gli istituti che si finanziano alla Bce sia azzerato per arrivare, nel caso degli istituti che superano determinate soglie di impieghi, ad essere negativo fino allo 0,5%. In alcuni casi, insomma, la Bce potrebbe arrivare a pagare le banche per spingerle a prestare soldi.

Si vedrà naturalmente nei prossimi mesi l'impatto del nuovo pacchetto di stimoli voluto dalla Bce sui crediti all'economia reale. Ad oggi, però, non si può che registrare il fatto che, più che le imprese, siano state le famiglie a beneficiare della politica ultra accomodante della Bce.

Almeno nell'ultimo anno e mezzo. I prestiti alle imprese continuano a registrare una certa flessione: come si è fatto notare da più parti, senza garanzie pubbliche la liquidità immessa da Draghi nel sistema difficilmente arriverà alle imprese non bancabili, soprattutto piccole e piccolissime, che continueranno ad avere difficoltà di accesso al credito nonostante la politica monetaria espansiva.

La recente frenata dei prestiti alle imprese è dovuta sia all'andamento altalenante della domanda di credito da parte delle imprese, sia in parte ad un atteggiamento più prudente da parte delle banche che, a partire dalla seconda metà del 2018, hanno inasprito le condizioni (cosa che invece non è accaduta per i mutui). Certo, la stretta creditizia verificatasi tra il 2011 e il 2013 è lontana. Ma un peggioramento c'è stato. Tanto che le banche privilegiano, come visto, i prestiti alle grandi aziende. Mentre le piccole e piccolissime imprese hanno visto registrare flessioni del credito rispettivamente del 3 e del 6%.