



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

aprile 2013

numero

5



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

Numero 5 Aprile 2013

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione annuale

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Bollettino economico

Un resoconto trimestrale degli andamenti congiunturali dell'economia italiana e internazionale

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di storia economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo www.bancaditalia.it oppure in formato cartaceo presso la Biblioteca (Via Nazionale 91, 00184 Roma) e presso le Filiali della Banca d'Italia

© Banca d'Italia, 2013

Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale civile di Roma n. 209/2010 del 13 maggio 2010

Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale civile di Roma n. 212/2010 del 13 maggio 2010

Direttore responsabile

Paolo Angelini

Comitato di redazione

Paolo Angelini (coordinamento), Giorgio Albareto, Martina Bignami, Pietro Catte, Alessio De Vincenzo, Antonella Foglia, Andrea Generale, Giorgio Gobbi, Giuseppe Grande, Aviram Levy, Gaetano Marseglia, Sergio Nicoletti Altissimi, Silvia Vori

Alla redazione hanno contribuito

Massimiliano Affinito, Luca Arciero, Laura Bartiloro, Paolo Bernardini, Marco Bevilacqua, Marcello Bofondi, Pierluigi Bologna, Marianna Caccavaio, Francesco Cannata, Giuseppe Cappelletti, Francesco Caprioli, Luisa Carpinelli, Valerio Caruso, Simone Casellina, Laura Cerami, Daniele Ciani, Alberto Coco, Fabio Coluzzi, Alessandro Conciarelli, Wanda Cornacchia, Vincenzo Cuciniello, Riccardo De Bonis, Giuseppe Della Corte, Antonio De Socio, Pierluigi Dialuce, Giovanni di Iasio, Davide Dottori, Paolo Finaldi Russo, Cristina Floccari, Piero Franchini, Paolo Garofalo, Silvia Gnechchi, Giovanni Guazzarotti, Igino Guida, Silvia Magri, Katia Mastrodomenico, Giancarlo Mazzoni, Arianna Miglietta, Valentina Nigro, Stefano Nobili, Alberto Panicucci, Nicola Pellegrini, Giovanni Pepe, Federico Pierobon, Mario Pietrunti, Anna Rendina, Marco Rocco, Rosario Romeo, Tiziana Rosolin, Giovanni Sala, Giovanni Santini, Laura Santuz, Marco Savegnago, Luca Serafini, Federico Maria Signoretti, Emilio Vadala, Francesco Zollino

Alla redazione del paragrafo 3.6 hanno collaborato Carla Desideri, Roberto Novelli e Fausto Parente (Ivass)

Aspetti editoriali e grafici

Giuseppe Casubolo, Roberto Marano, Valentina Memoli, Rosanna Visca

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 2280-7594 (stampa)

ISSN 2280-7608 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 22 aprile 2013, salvo diversa indicazione

Stampato nel mese di aprile del 2013 presso la Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

INDICE

SINTESI	5
1 I RISCHI MACROECONOMICI E I MERCATI INTERNAZIONALI	8
1.1 Il quadro macroeconomico e finanziario	8
1.2 I principali rischi per la stabilità finanziaria	12
1.3 I mercati immobiliari	15
2 LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE	18
2.1 Le famiglie	18
2.2 Le imprese	19
3 IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO	23
3.1 La valutazione del mercato sulle banche italiane	23
3.2 Il credito	24
3.3 La provvista delle banche, il rischio di liquidità, il rischio di rifinanziamento	32
3.4 Il rischio di tasso di interesse e il rischio di mercato	33
3.5 Il patrimonio e la redditività	35
3.6 Le assicurazioni	39
4 I MERCATI, IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA E LE INFRASTRUTTURE DI PAGAMENTO	43
4.1 Il mercato della liquidità	43
4.2 Il rifinanziamento presso l'Eurosistema	45
4.3 Il mercato dei titoli di Stato	47

INDICE DEI RIQUADRI

Le operazioni in derivati delle Amministrazioni locali	9
Il rapporto <i>loan to value</i> per il credito immobiliare residenziale nei paesi dell'area dell'euro	17
L'accesso al credito delle imprese per classi dimensionali	21
La recente verifica della qualità degli attivi delle banche italiane	27
Crediti deteriorati e garanzie	28
La relazione tra i tempi di recupero dei crediti e la consistenza delle sofferenze registrate in bilancio dalle banche	30
Banking book vs trading book: gli incentivi determinati da Basilea 2.5	34
Gli attivi ponderati per il rischio delle banche internazionali	36
Le prospettive reddituali dei gruppi bancari quotati: analisi dei bilanci di previsione per il 2013	39
Una valutazione dei principali rischi nel mercato MTS Repo	44
Il nuovo regolamento europeo sulle vendite allo scoperto	49

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
 - il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
 - .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
 - :: i dati sono statisticamente non significativi;
 - () i dati sono provvisori.
-

SINTESI

La ripresa globale è debole e non generalizzata

Il quadro economico mondiale è ancora incerto. Miglioramenti sono visibili negli Stati Uniti e in Giappone, grazie anche al sostegno delle politiche monetarie. Nell'area dell'euro pesano ancora incertezze circa l'evoluzione della crisi del debito sovrano.

In Europa rimangono rischi significativi per la stabilità finanziaria

La crisi del sistema bancario a Cipro e l'incertezza politica in Italia hanno contribuito a interrompere il miglioramento delle condizioni finanziarie in Europa. Le ripercussioni sui mercati sono state tuttavia contenute dai progressi compiuti in più paesi nel processo di aggiustamento fiscale, dal cammino verso un sistema di vigilanza bancaria unico, dal perdurare degli effetti stabilizzanti dell'approvazione del programma Outright Monetary Transactions da parte della Banca centrale europea nel settembre dello scorso anno. Nelle settimane più recenti si è registrato un parziale rientro delle tensioni.

I principali rischi per la stabilità finanziaria, soprattutto nei paesi dell'area più esposti alla crisi del debito sovrano, sono connessi con la possibilità che la recessione sia prolungata da una spirale tra debolezza della domanda, rischio sovrano e fragilità delle banche. Vulnerabilità emergono anche in alcune economie che beneficiano di tassi di interesse sui titoli di Stato eccezionalmente ridotti, in presenza di disavanzi pubblici ancora elevati, di un alto indebitamento privato, della debolezza del settore immobiliare e dell'occupazione. Sui mercati internazionali dei capitali i premi per il rischio sulle emissioni di aziende private sono scesi a livelli storicamente contenuti, destando timori di una correzione.

In Italia prosegue la recessione; migliorano i saldi di finanza pubblica

In Italia i rischi per la stabilità finanziaria sono connessi con la contrazione dell'attività economica. Se-

gnali positivi derivano dai progressi conseguiti nel campo della finanza pubblica – che rendono possibile l'abrogazione della Procedura per i disavanzi eccessivi da parte delle istituzioni europee – e dal miglioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti, tornato positivo per la tenuta delle esportazioni, oltre che per il calo delle importazioni.

Il settore immobiliare registra un calo dei prezzi e delle compravendite. Sulle prospettive di breve periodo gravano la difficile fase congiunturale e le tensioni nell'offerta di mutui. I rischi per il sistema bancario sono riconducibili prevalentemente alle esposizioni verso le imprese di costruzione.

Le famiglie riducono le attività finanziarie e l'indebitamento

Il calo del reddito disponibile sta inducendo le famiglie a ridurre le attività finanziarie, comprese quelle sull'estero, e a contenere l'indebitamento. Ad alleviare le difficoltà finanziarie dei nuclei familiari indebitati contribuisce la diminuzione dell'onere per il servizio del debito, dovuta alla moratoria sui mutui, al calo dei tassi di interesse a breve termine (cui sono indicizzati oltre i due terzi dei mutui immobiliari) e alla diffusione di forme contrattuali flessibili, che consentono ai mutuatari di modificare l'importo della rata senza costi addizionali.

Peggiorano le condizioni delle imprese

La condizione delle imprese risente della fase ciclica negativa. Pesa l'accumulo di crediti commerciali nei confronti delle Amministrazioni pubbliche, oltre che la difficoltà di reperire finanziamenti. Benefici potranno derivare da una rapida attuazione del recente provvedimento sul pagamento di una prima parte dei debiti commerciali del settore pubblico.

L'offerta di credito è frenata dalla rischiosità dei debitori

Prosegue la contrazione del credito al settore privato. Vi contribuiscono sia il

calo della domanda di prestiti sia l'intonazione restrittiva dell'offerta di finanziamenti da parte delle banche, a sua volta connessa soprattutto con la crescente rischiosità dei prenditori e con la persistente frammentazione dei mercati della raccolta all'ingrosso. Per le piccole imprese le tensioni finanziarie sono accentuate dalla difficoltà di accedere a fonti di finanziamento esterne alternative al credito bancario.

Il flusso di nuove sofferenze sui crediti è aumentato per le imprese, soprattutto nel settore delle costruzioni; per le famiglie esso è contenuto.

Le rettifiche su crediti deteriorati sono in aumento, anche per l'azione della Vigilanza

La Banca d'Italia ha intensificato l'azione di vigilanza, con ispezioni mirate a valutare l'adeguatezza delle politiche attuate dalle banche per fronteggiare il deterioramento dei prestiti. Il rafforzamento della qualità degli attivi bancari e l'aumento del tasso di copertura, espresso dal rapporto tra le rettifiche di valore e le partite deteriorate, sono necessari per preservare la fiducia degli investitori e continuare a garantire un adeguato flusso di credito a imprese e famiglie.

Il confronto internazionale tra i crediti deteriorati risente dei diversi criteri di classificazione

Se calcolati con criteri analoghi a quelli utilizzati da primari intermediari internazionali, i prestiti deteriorati delle banche italiane in rapporto ai finanziamenti complessivi risulterebbero inferiori a quelli desumibili dai dati di bilancio. Il tasso di copertura dei crediti deteriorati sarebbe inoltre più elevato di quello che si riscontra nella media di un campione di grandi banche europee, e crescente nel tempo.

Inoltre, nel confronto internazionale le banche italiane sono sfavorite dalla lentezza delle procedure di recupero dei crediti causata dai malfunzionamenti della giustizia civile, che allunga i tempi di permanenza negli attivi bancari dei prestiti in sofferenza e gonfia, a parità di altre condizioni, il peso delle sofferenze sui prestiti complessivi.

Cresce la raccolta al dettaglio, ma l'incertezza induce le banche a mantenere stabile il ricorso all'Eurosistema

La crescita della raccolta al dettaglio delle banche italiane conferisce stabilità alla provvista e riduce il funding gap. L'incertezza che continua a ostacolare l'accesso ai mercati all'ingrosso sta nondimeno inducendo gli intermediari a mantenere stabile il ricorso all'Eurosistema e ad aumentare le attività stanziabili.

Il rischio principale per la liquidità delle banche è costituito da un abbassamento del rating sovrano e dalla conseguente riduzione del valore delle attività stanziabili presso l'Eurosistema; la riduzione delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato sarà graduale nel tempo e avrà un effetto circoscritto.

Le perdite su crediti incidono sulla redditività delle banche e richiedono di contenere i costi

Le ingenti rettifiche e perdite su crediti comprimono la redditività delle banche, richiedendo azioni incisive nel contenimento dei costi. I bilanci di previsione dei principali gruppi indicano che nel 2013 la redditività resterebbe bassa.

La posizione patrimoniale delle banche continua a rafforzarsi

Il core tier 1 ratio dei principali gruppi è aumentato, al 10,5 per cento. I risultati preliminari delle prove di stress condotte di recente dal Fondo monetario internazionale indicano che il sistema bancario italiano nel suo complesso è adeguatamente capitalizzato e quindi in grado di resistere a shock avversi. Prosegue l'adeguamento ai nuovi requisiti patrimoniali di Basilea 3: tra le banche italiane partecipanti al monitoraggio promosso dal Comitato di Basilea, il fabbisogno di capitale che si avrebbe qualora la nuova normativa fosse già pienamente in vigore si è drasticamente ridotto negli ultimi due anni.

La condizione delle assicurazioni è in miglioramento

La redditività delle assicurazioni italiane è tornata su valori positivi, benefi-

ciando delle plusvalenze sul portafoglio di titoli di Stato. Gli indici di solvibilità sono ampiamente superiori ai requisiti minimi. Il settore non risente in misura significativa del basso livello dei tassi di interesse, che sta invece destando preoccupazioni tra le compagnie dei paesi europei dove i rendimenti dei titoli di Stato si collocano su valori minimi storici.

Sui mercati monetari italiani i tassi di interesse sono allineati alla media dell'area

Le condizioni di liquidità dei mercati finanziari italiani sono in miglioramento. Nel comparto monetario il costo della raccolta è

allineato alle condizioni prevalenti nell'area dell'euro.

La liquidità del mercato dei titoli di Stato è migliorata

Il collocamento dei titoli pubblici continua a svolgersi con regolarità, in linea con il programma di emissione del Tesoro. È ripresa l'offerta periodica di titoli con durata superiore a dieci anni. I rendimenti all'emissione sono tornati a scendere in aprile. I dati più recenti segnalano consistenti afflussi di capitale in Italia, suggerendo che gli acquisti di titoli pubblici da parte di investitori esteri starebbero proseguendo.

1 I RISCHI MACROECONOMICI E I MERCATI INTERNAZIONALI

1.1 IL QUADRO MACROECONOMICO E FINANZIARIO

La ripresa globale non è generalizzata I più recenti indicatori congiunturali segnalano una ripresa globale ancora debole e non generalizzata (cfr. *Bollettino economico*, n. 72, 2013). Segnali di miglioramento sono visibili negli Stati Uniti e in Giappone; tra le economie emergenti la crescita si mantiene elevata in Cina. Nell'area dell'euro non si è invece ancora arrestato il deterioramento delle aspettative di crescita, in corso dalla primavera del 2012 (fig. 1.1), in relazione anche alle incertezze circa l'evoluzione della crisi del debito sovrano.

In Europa i mercati finanziari hanno attraversato fasi alterne... Il miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari europei, iniziato l'estate scorsa, si è arrestato all'inizio di febbraio; da allora i mercati hanno attraversato fasi alterne, anche in connessione con l'incertezza politica in alcuni paesi e con la crisi finanziaria a Cipro. Nel complesso, nell'area dell'euro i premi sui credit default swap (CDS) sovrani sono scesi su livelli inferiori a quelli della scorsa estate. I premi sui CDS bancari sono invece rimasti relativamente elevati e le emissioni obbligazionarie delle banche sono nuovamente diminuite, dopo i valori particolarmente elevati registrati in gennaio (figg. 1.2.a e 1.2.b). Nelle settimane più recenti si registra un parziale rientro delle tensioni.

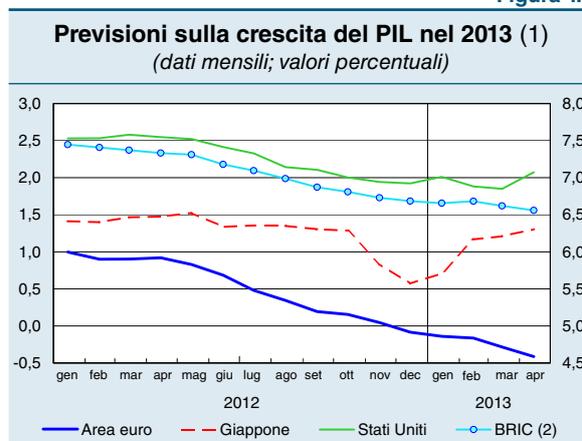
...sebbene le misure adottate nelle maggiori economie avanzate attenuino i rischi

A contenere l'incertezza sui mercati contribuisce, a livello globale, l'attesa che si protragga nel tempo il sostegno delle politiche monetarie all'economia, recentemente reso ancora più massiccio in Giappone. A livello europeo prosegue l'effetto stabilizzante che deriva dall'approvazione del programma Outright Monetary Transactions (OMT), dai progressi compiuti nella creazione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria (cfr. *Bollettino economico*, n. 71, 2013) e dall'impegno nel risanamento dei conti pubblici.

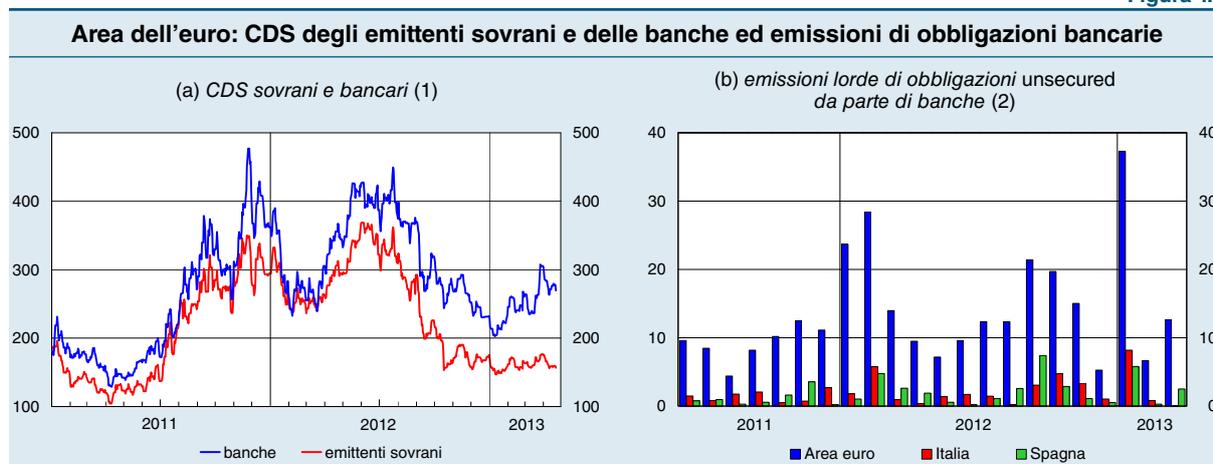
L'Italia registra importanti progressi sul fronte della finanza pubblica...

Nel 2012 l'Italia ha conseguito l'obiettivo di riportare il disavanzo entro la soglia del 3 per cento del PIL, rendendo possibile l'abrogazione della Procedura per i disavanzi eccessivi nei prossimi mesi. L'avanzo primario, al 2,5 per cento del prodotto, è analogo a quello della Germania e si confronta con un disavanzo primario medio dei restanti paesi dell'area pari al 3,1 per cento. Per il 2013 sia le stime

Figura 1.1



Fonte: elaborazioni su dati Consensus Economics.
(1) Previsioni formulate nel mese indicato sull'asse orizzontale. – (2) Scala di destra; media ponderata delle previsioni relative a Brasile, Russia, India e Cina, con pesi calcolati sulla base dei corrispondenti valori del PIL nel 2010, valutato alla parità dei poteri d'acquisto.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, Thomson Reuters Datastream e Dealogic.

(1) Punti base. Paniere di CDS di emittenti sovrani: media semplice di Germania, Francia, Italia e Spagna; paniere di CDS di banche: media semplice delle 10 banche elencate, per questi 4 paesi, nella nota alla fig. 3.1. - (2) Dati mensili, in miliardi di euro. Obbligazioni prive di collaterale o garanzia pubblica.

della Commissione europea, diffuse in febbraio, sia quelle del Fondo monetario internazionale (FMI) e del Governo, diffuse in aprile, indicano un sostanziale pareggio di bilancio in termini strutturali. Gli indicatori di sostenibilità del debito pubblico elaborati dalla Commissione europea e dall'FMI, che tengono conto anche delle spese legate all'invecchiamento della popolazione, confermano che solo la Germania e l'Italia, tra i paesi industriali, mostrano un sostanziale equilibrio nel lungo periodo (tav. 1.1). Il peggioramento del ciclo economico e le misure volte ad accelerare il pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche hanno concorso in misura pressoché equivalente a determinare la revisione da parte del Governo, in aprile, della stima del disavanzo per quest'anno dall'1,8 al 2,9 per cento del PIL (cfr. *Bollettino economico*, n. 72, 2013); questi stessi fattori, insieme al sostegno finanziario ai paesi dell'area dell'euro, determinerebbero un aumento dell'incidenza del debito pubblico sul PIL di oltre tre punti percentuali, al 130,4 per cento. In questo difficile scenario l'Italia manterrebbe pressoché costante l'elevato livello dell'avanzo primario. A fronte di un alto debito pubblico l'economia italiana rimane caratterizzata da una solida situazione patrimoniale delle famiglie e delle imprese, il cui debito finanziario è tra i più bassi nell'ambito delle economie avanzate (cfr. il capitolo 2). I rischi connessi con il ricorso a strumenti derivati da parte delle Amministrazioni locali sono nel complesso modesti (cfr. il riquadro: *Le operazioni in derivati delle Amministrazioni locali*).

LE OPERAZIONI IN DERIVATI DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Dalla metà degli anni novanta le Amministrazioni locali hanno fatto ampio ricorso a strumenti finanziari derivati (generalmente swap su tassi di interesse). Da giugno del 2008, quando è stato introdotto per le Amministrazioni locali il divieto di stipulare nuovi contratti di questo tipo, la dimensione del fenomeno si è fortemente ridotta: con riferimento ai contratti derivati sottoscritti con i soli intermediari residenti in Italia, a dicembre del 2012 il valore nozionale era sceso a 10,4 miliardi di euro (1) e il numero degli enti coinvolti a circa 180 (tavola). Tenendo conto anche dei contratti stipulati con intermediari non residenti, si stima che a tale data il valore nozionale complessivo fosse pari a circa 21 miliardi e gli enti interessati fossero 284 (di cui 220 Comuni, 33 Province e 19 Regioni) (2).

(1) Il valore nozionale di un contratto derivato è quello dello strumento a cui si riferisce il contratto stesso. La stima dell'operatività in derivati con intermediari residenti è elaborata a partire dalle segnalazioni di vigilanza e della Centrale dei rischi; sono incluse le componenti derivate inserite all'interno di un contratto di finanziamento, quali ad esempio i cap sul tasso di interesse in prestiti a tasso variabile. (2) Stime elaborate dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) sulla base delle comunicazioni obbligatorie provenienti direttamente dalle Regioni e dagli enti locali (le altre Amministrazioni locali non sono soggette all'obbligo di comunicazione); escludono le componenti in derivati inserite all'interno di un contratto di finanziamento.

Informazioni sul valore di mercato dei derivati delle Amministrazioni locali sono disponibili per i soli contratti stipulati con intermediari residenti (3). La somma dei valori di mercato negativi (le passività potenziali) è aumentata negli ultimi anni, ma rimane contenuta (1,4 miliardi a dicembre del 2012). Questo aumento, registrato in concomitanza con un forte calo dei tassi di interesse a breve termine nel periodo considerato, segnalerebbe che una parte significativa dei contratti ancora in essere era stata stipulata al fine di assicurarsi contro un rialzo dei tassi. La somma dei valori di mercato positivi è di entità trascurabile.

È basso anche il numero di enti con un rapporto elevato tra passività potenziali in derivati ed entrate correnti. Limitatamente all'operatività con intermediari italiani, tale rapporto era superiore al 15 per cento per 4 Province e 18 Comuni (classe di esposizione 4; figura, pannello a), a cui facevano capo passività potenziali complessive per circa 100 milioni (figura, pannello b). Occorre rilevare che alcuni enti avevano in essere anche contratti con banche estere; tuttavia si tratterebbe di un numero limitato di amministrazioni (circa 30), la gran parte delle quali classificate nelle prime due classi di esposizione (4).

Tavola

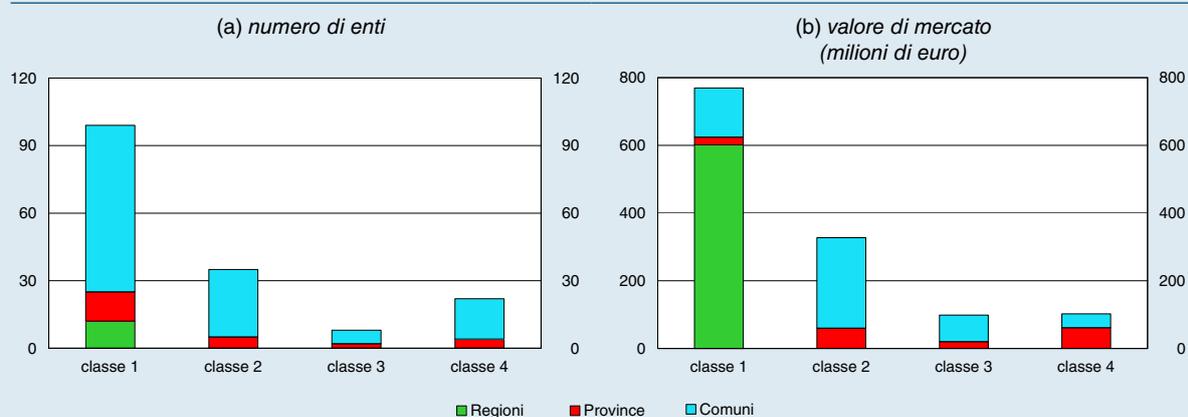
Amministrazioni locali: operazioni in derivati con banche residenti (dati di fine periodo)

	Valore di mercato negativo (1) (milioni di euro)				Amministrazioni locali (2) (numero di enti)			
	2007	2009	2011	2012	2007	2009	2011	2012
Regioni	113	324	492	601	11	12	11	12
<i>in % del debito (3)</i>	0,1	0,3	0,4	0,5				
Province	93	113	136	163	31	28	25	24
<i>in % del debito (3)</i>	0,1	0,1	0,1	0,1				
Comuni	693	569	502	533	620	429	184	128
<i>in % del debito (3)</i>	0,6	0,5	0,4	0,5				
Altre Amm. locali	4	17	40	53	8	13	12	12
<i>in % del debito (3)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0				
Totale	902	1.023	1.169	1.351	670	482	232	176
<i>in % del debito (3)</i>	0,8	0,9	1,0	1,2				
<i>Per memoria:</i>								
Valore di mercato positivo (4)	120	99	186	182				
Valore nozionale	31.520	22.499	12.588	10.396				

Fonte: elaborazioni su segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.
(1) Somma dei valori di mercato negativi per l'Amministrazione locale. – (2) Numero di Amministrazioni locali sottoscrittrici di contratti derivati aventi un valore di mercato negativo superiore alla soglia di censimento della Centrale dei rischi (30.000 euro). – (3) Il rapporto è calcolato con riferimento al debito complessivo delle Amministrazioni locali. – (4) Somma dei valori di mercato positivi per l'Amministrazione locale.

Figura

Posizioni in derivati: distribuzione per classe di esposizione (1)



Fonte: per il valore di mercato, segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi; per le entrate correnti delle Regioni, Istat; per le entrate correnti di Comuni e Province, Ministero dell'Interno.

(1) Dati riferiti alle Amministrazioni locali sottoscrittrici di contratti derivati con intermediari italiani aventi un valore di mercato negativo superiore alla soglia di censimento della Centrale dei rischi (30.000 euro). Le classi di esposizione, riportate in ascissa, sono determinate in base al rapporto tra valore di mercato negativo (in valore assoluto) dei derivati sottoscritti dall'ente e le sue entrate correnti (classe 1: rapporto inferiore al 5 per cento; classe 2: rapporto compreso tra 5 e 10 per cento; classe 3: rapporto compreso tra 10 e 15 per cento; classe 4: rapporto superiore al 15 per cento). Il valore di mercato negativo è relativo a fine 2012; le entrate correnti sono riferite al 2010.

(3) Il valore di mercato di un contratto derivato a una certa data è l'importo che il detentore riceverebbe nel caso in cui il contratto fosse chiuso in tale data. Se il valore di mercato è negativo, il contratto rappresenta una passività potenziale del detentore; in base alle regole europee tale passività, essendo solo potenziale, non concorre alla determinazione del debito pubblico.

(4) Stima ottenuta combinando le informazioni provenienti dalla Centrale dei rischi con quelle elaborate dal MEF.

Indicatori di sostenibilità finanziaria
(in percentuale del PIL, ove non altrimenti specificato)

PAESI	Disavanzo pubblico (1)			Avanzo primario (1)			Debito pubblico (1)			PIL (tasso di crescita annuo) (2)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Italia	3,0	2,6	2,3	2,5	2,7	2,9	127,0	130,6	130,8	-2,4	-1,5	0,5
Germania	-0,2	0,3	0,1	2,6	1,8	1,8	81,9	80,4	78,3	0,9	0,6	1,5
Francia	4,8	3,7	3,5	-2,3	-1,4	-1,1	90,2	92,7	94,0	0,0	-0,1	0,9
Spagna	10,6	6,6	6,9	-7,7	-3,5	-3,6	84,2	91,8	97,6	-1,4	-1,6	0,7
Paesi Bassi	4,1	3,4	3,7	-2,2	-2,2	-2,5	71,2	74,5	75,9	-0,9	-0,5	1,1
Belgio	3,9	2,6	2,1	-0,5	0,6	1,3	99,6	100,3	99,8	-0,2	0,2	1,2
Austria	2,5	2,2	1,5	0,1	-0,2	0,5	73,4	74,2	73,7	0,8	0,8	1,6
Finlandia	1,9	2,0	1,3	-0,8	-2,2	-1,6	53,0	56,9	58,4	-0,2	0,5	1,2
Grecia	10,0	4,6	3,4	-5,0	0,0	1,5	156,9	179,5	175,6	-6,4	-4,2	0,6
Portogallo	6,4	5,5	4,0	-2,0	-1,4	-0,1	123,6	122,3	123,7	-3,2	-2,3	0,6
Irlanda	7,6	7,5	4,5	-3,9	-3,2	-0,1	117,6	122,0	120,2	0,9	1,1	2,2
Area euro	3,7	2,9	2,6	-0,6	0,0	0,2	90,6	95,0	95,3	-0,6	-0,3	1,1
Regno Unito	6,3	7,0	6,4	-3,4	-5,0	-4,4	90,0	93,6	97,1	0,2	0,7	1,5
Stati Uniti	8,5	6,5	5,4	-6,4	-4,6	-3,4	106,5	108,1	109,2	2,2	1,9	3,0
Giappone	10,2	9,8	7,0	-9,3	-9,0	-6,2	237,9	245,4	244,6	2,0	1,6	1,4
Canada	3,2	2,8	2,3	-2,7	-2,4	-1,9	85,6	87,0	84,6	1,8	1,5	2,4
PAESI	Caratteristiche del debito pubblico (3)			Indicatori di sostenibilità		Debiti finanziari del settore privato al 3° trim. 2012		Statistiche verso l'estero a fine 2012				
	Quota in scadenza più disavanzo nel 2013	Vita media residua dei titoli di Stato nel 2013 (anni)	Quota detenuta da non residenti nel 2012 (in percentuale del debito)	Indicatore S2 (4)	Indicatore FMI (5)	Famiglie	Imprese non finanziarie	Saldo di conto corrente	Posizione netta sull'estero (6)			
Italia	27,8	6,5	35,1	-2,3	1,1	45,2	80,2	-0,7	-22,5			
Germania	8,2	6,4	61,3	1,4	1,0	58,8	62,6	7,0	38,5			
Francia	17,1	6,8	63,5	1,6	4,2	56,8	107,0	-2,3	-15,9			
Spagna	20,7	5,6	29,1	4,8	6,8	79,9	132,4	-1,1	-90,4			
Paesi Bassi	12,0	6,7	53,5	5,9	6,1	128,5	95,3	9,9	55,5			
Belgio	18,4	7,0	57,1	7,4	9,1	55,3	182,9	-1,4	65,5			
Austria	8,4	7,5	83,3	4,1	6,3	54,4	106,4	1,8	-0,5			
Finlandia	7,9	5,8	91,1	5,8	5,3	64,5	122,2	-1,9	8,6			
Grecia	19,5	7,9	68,2	....	6,1	63,2	66,8	-3,1	-107,1			
Portogallo	23,0	5,3	60,4	....	8,9	90,8	158,6	-1,5	-110,9			
Irlanda	13,2	12,0	63,9	....	8,6	108,4	201,7	4,9	-96,0			
Area euro	....	....	....	2,1	....	65,6	100,4	1,2	-12,6			
Regno Unito	13,0	14,4	31,9	5,2	8,7	95,4	112,1	-3,7	-21,3			
Stati Uniti	25,2	5,3	32,1	....	13,3	81,9	78,7	-3,0	-28,2			
Giappone	59,0	6,3	8,9	....	16,9	65,2	103,1	1,0	65,0			
Canada	16,1	5,1	23,5	....	6,2	93,5	55,7	-3,7	-15,9			

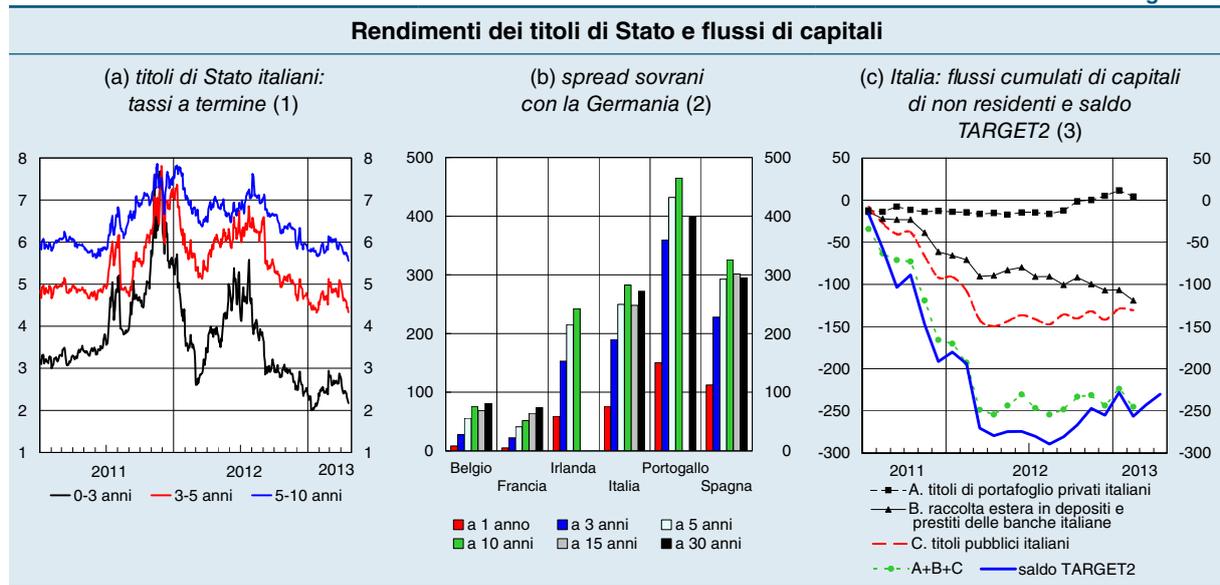
Fonte: FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea, Istat, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali.

(1) I dati a consuntivo 2012 per i paesi europei e l'area dell'euro sono tratti da Eurostat, *Newsrelease Euroindicators*, 22 aprile 2013. I dati a consuntivo 2012 per i paesi extra-europei e le previsioni 2013 e 2014 per tutti i paesi sono tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2013. – (2) Dati tratti da FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2013. – (3) Dati tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2013. – (4) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL (rispetto al valore del 2011) necessario, date le proiezioni demografiche e macroeconomiche, a soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche; la stima tiene conto del livello del debito, delle prospettive di crescita dell'economia, dell'evoluzione dei tassi di interesse e del flusso degli avanzi primari futuri, su cui influisce la dinamica delle spese legate alla demografia. Dati tratti da Commissione europea, *Fiscal Sustainability Report 2012*. – (5) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL che dovrebbe essere conseguito entro il 2020 (e mantenuto per un altro decennio) per portare il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro il 2030. Il valore include l'aumento previsto delle spese in campo sanitario e pensionistico tra il 2013 e il 2030. – (6) Per la Francia, dati a fine 2011; per gli altri paesi europei e l'area dell'euro, dati al 3° trimestre 2012.

...e del saldo con l'estero, che contribuiscono a stabilizzare il mercato dei titoli di Stato

Dal quarto trimestre del 2012 il saldo corrente della bilancia dei pagamenti è divenuto positivo, per la prima volta da molti anni. Il miglioramento è imputabile sia alla prolungata fase recessiva, che ha depresso le importazioni, sia alla tenuta delle esportazioni. Al netto delle oscillazioni dovute agli aggiustamenti di valutazione, la posizione debitoria netta sull'estero dell'Italia si è stabilizzata e rimane bassa nel confronto internazionale. Questi progressi, unitamente a quelli conseguiti sul fronte della finanza pubblica, contribuiscono a contenere gli effetti della recente fase di incertezza sui rendimenti dei titoli di Stato italiani (figg. 1.3.a e 1.3.b). I dati di bilancia dei pagamenti evidenziano che la domanda di titoli di Stato da parte dei non residenti ha segnato una ripresa dalla primavera del 2012 (fig. 1.3.c; cfr. il capitolo 4).

Figura 1.3



Fonte: per gli spread sovrani con la Germania, elaborazioni su dati Bloomberg.
 (1) Dati giornalieri, in valori percentuali. Tassi di interesse impliciti nella curva zero-coupon dei titoli di Stato italiani: sulla durata a 3 anni, tasso a pronti; sulle durate a 2 e a 5 anni, tassi a termine con decorrenza, rispettivamente, a 3 e a 5 anni in avanti. – (2) Dati al 22 aprile 2013; punti base. Non sono disponibili i dati relativi alle scadenze a 15 e 30 anni per l'Irlanda e a 15 anni per il Portogallo. – (3) Dati mensili, in miliardi di euro. Saldo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema di pagamenti TARGET2, rilevato a fine mese; dati al 26 aprile 2013. Per le altre variabili, flussi di capitali dei non residenti, cumulati a partire da luglio 2011.

1.2 I PRINCIPALI RISCHI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

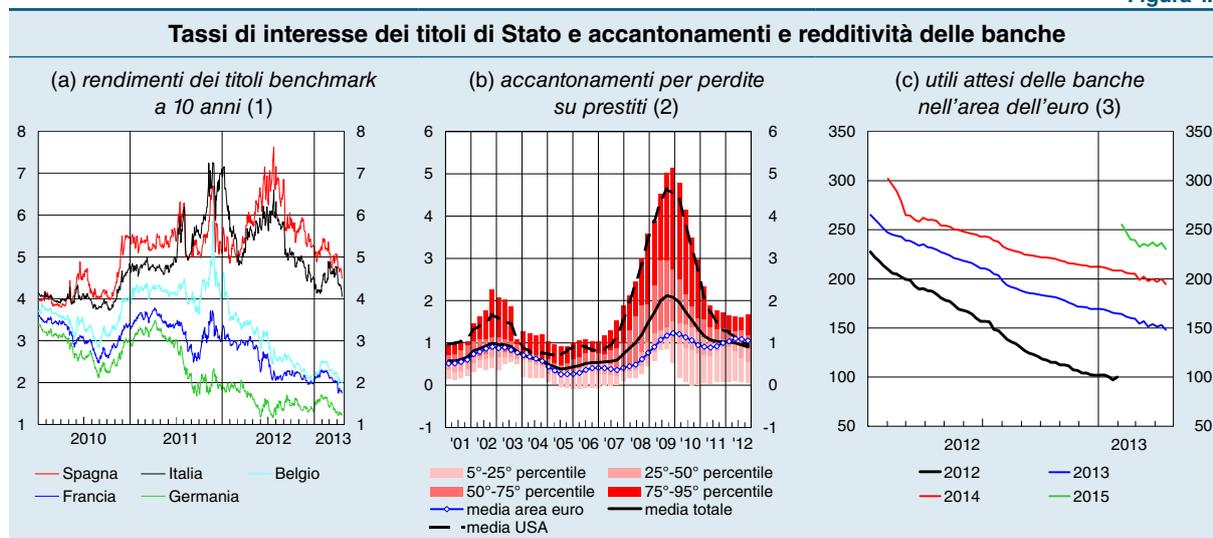
I rischi in Europa rimangono connessi con i tempi della ripresa economica...

Nell'area dell'euro i timori di scenari estremi (*tail risks*) si sono diradati, ma i rischi per la stabilità finanziaria rimangono nel complesso elevati. Per i paesi più direttamente esposti alla crisi del debito, compresa l'Italia, il principale fattore di rischio è rappresentato dalla possibilità che la recessione si protragga nel tempo, risentendo della spirale tra debolezza della domanda, rischio sovrano e riduzione della leva finanziaria delle banche. La ripresa economica potrebbe essere ritardata anche dagli effetti restrittivi del processo di consolidamento fiscale in atto in più paesi, nonché dalla diffusa debolezza dei mercati immobiliari (cfr. il par. 1.3). A livello globale rimangono incertezze circa l'evoluzione e l'efficacia delle politiche economiche negli Stati Uniti e in Giappone, paesi nei quali non sono stati ancora definiti piani coerenti di consolidamento delle finanze pubbliche nel medio termine.

...con le incertezze sull'evoluzione della crisi del debito...

Nell'area dell'euro la tendenza dei mercati finanziari alla frammentazione e i timori di una disgregazione della moneta unica si sono attenuati ma non sono scomparsi, come indicato dal divario tra i tassi di interesse dei paesi maggiormente

Figura 1.4



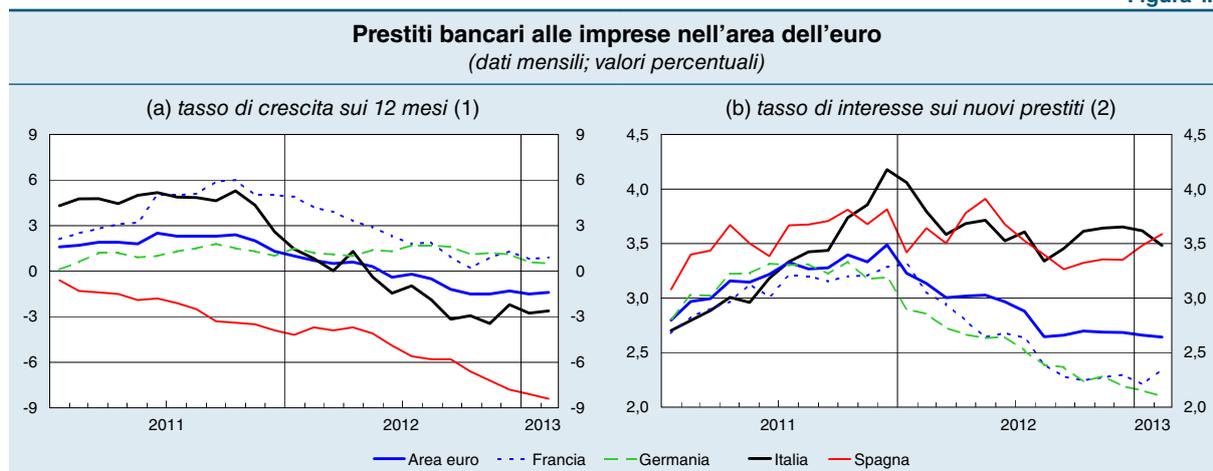
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, I/B/E/S e Thomson Reuters Datastream.

(1) Dati giornalieri, in valori percentuali. – (2) Dati trimestrali. Somma mobile su 4 trimestri degli accantonamenti, espressa in percentuale del volume complessivo di crediti. Le fasce colorate con gradazioni di rosso rappresentano gli scarti tra i percentili indicati in legenda. Campione di maggiori banche internazionali, comprendente istituzioni finanziarie statunitensi ed europee di grandi dimensioni che svolgono diverse tipologie di attività bancaria, anche su scala internazionale: Banco Santander, Bank of America, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Citigroup, Crédit Agricole, Credit Suisse, Commerzbank, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, ING, Intesa Sanpaolo, JPMorgan Chase, Lloyds Banking Group, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS, UniCredit e Wells Fargo. – (3) Dati settimanali. Numeri indice: ultima previsione sul 2012=100.

esposti alle tensioni e quelli tedeschi (fig. 1.4.a), tuttora superiore ai livelli coerenti con le condizioni di fondo delle economie (cfr. il riquadro: *Gli spread sovrani e il rischio di reversibilità dell'euro*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012). I costi economici immediati delle misure di aggiustamento e i ritardi con cui queste favoriscono la crescita e l'occupazione accentuano il pericolo di una perdita di slancio dell'azione di risanamento (*adjustment fatigue*).

Durante il negoziato sulle misure di sostegno finanziario a Cipro sono emersi gravi problemi di coordinamento, che hanno generato timori sul grado di rischio delle diverse forme di raccolta bancaria. L'accordo raggiunto alla fine di marzo (cfr. *Bollettino economico*, n. 72, 2013) ha riflesso la dimensione

Figura 1.5



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e BCE.

(1) I prestiti sono corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. – (2) I tassi di interesse si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema.

elevatissima del settore bancario di questo paese, con attivi pari a oltre sette volte il PIL, che rendeva impraticabile un intervento a carico del solo bilancio statale. Il rischio di contagio appare trascurabile anche per la modesta esposizione complessiva delle banche europee verso Cipro (circa 23 miliardi di euro alla fine del 2012).

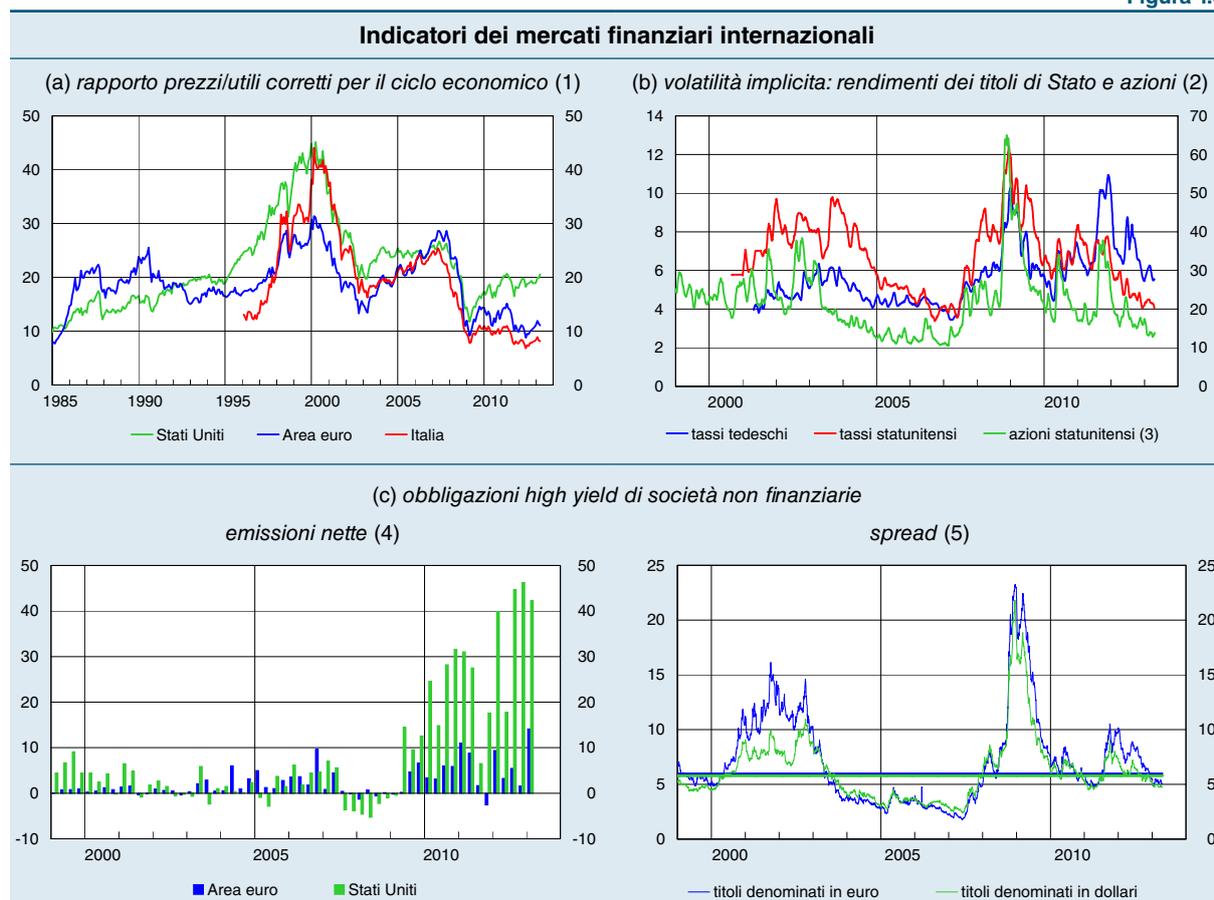
...e con la fragilità delle banche, che ostacola l'erogazione del credito

La debolezza dell'economia continua a gravare anche sulle banche dell'area dell'euro. Gli accantonamenti su crediti si mantengono elevati, solo marginalmente inferiori ai picchi toccati nel 2009 (fig. 1.4.b). Prosegue il calo della redditività attesa (fig. 1.4.c). Le pressioni sui bilanci bancari, particolarmente intense nei paesi in condizioni di maggiore difficoltà, compresa l'Italia (cfr. il capitolo 3), alimentano gli ampi divari in termini di dinamica e di costo del credito bancario alle imprese (figg. 1.5.a e 1.5.b) e alle famiglie; tali pressioni rappresentano un ostacolo alla ripresa economica.

Debolezze sono presenti non solo nei paesi in difficoltà

Elementi di vulnerabilità stanno emergendo anche nei paesi dell'area meno esposti alla crisi del debito sovrano. In Francia e nei Paesi Bassi il prodotto si sta contraendo, in un contesto di disoccupazione crescente e di ingenti disavanzi pubblici (tav. 1.1). Nei Paesi Bassi, inoltre, le famiglie hanno accumulato

Figura 1.6



Fonte: elaborazioni su dati Dealogic e Thomson Reuters Datastream.

(1) Dati mensili. Rapporto tra l'indice dei corsi azionari e la media mobile a 10 anni degli utili per azione, entrambi espressi a prezzi costanti. – (2) Media mobile su 20 osservazioni giornaliere; punti percentuali in ragione d'anno. Per i titoli di Stato, volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui futures quotati all'Eurex e al Chicago Board of Trade. Per le azioni statunitensi, indice VIX. – (3) Scala di destra. – (4) Dati trimestrali, in miliardi di euro. I rimborsi sono stimati. – (5) Dati giornalieri, in punti percentuali. Le linee orizzontali indicano i valori mediani, calcolati dall'inizio del 1999.

to livelli molto elevati di debito; in seguito al calo dei prezzi degli immobili verificatosi negli ultimi anni, per circa un quinto dei proprietari lo scorso anno il valore dell'abitazione era inferiore a quello del mutuo.

Sui mercati finanziari vi è il rischio di una correzione

Sui mercati azionari internazionali non vi sono segni evidenti di sopravvalutazione (fig. 1.6.a), ma i recenti nuovi aumenti degli indici sono per lo più ascrivibili alla diminuzione dei premi per il rischio, per loro natura altamente variabili. La volatilità implicita sui mercati statunitensi è tornata ai livelli minimi osservati prima del 2007 (fig. 1.6.b). Segnali di un'eccessiva assunzione di rischi da parte degli investitori sono presenti in vari comparti del mercato finanziario: i titoli high yield in dollari hanno registrato cospicue emissioni nette e un sensibile calo degli spread (fig. 1.6.c); sono cresciute in misura rilevante le erogazioni di *leveraged loans*, finalizzate anche a operazioni di finanza straordinaria (fusioni e acquisizioni); sono aumentati significativamente i finanziamenti alle imprese che prevedono condizioni contrattuali particolarmente favorevoli per i prenditori (*covenant light* e *payment in kind*). Una ripresa dell'avversione al rischio potrebbe dar luogo a diffusi ribassi dei prezzi delle attività finanziarie, in particolare quelle a più alto rischio.

Un altro fattore di fragilità, connesso con il precedente, è rappresentato dal valore storicamente basso dei rendimenti a lungo termine nei paesi considerati ad alto merito di credito, in relazione soprattutto alle attese di una fase prolungata di politiche monetarie espansive. Un mercato rialzo dei rendimenti potrebbe trarre origine da errate previsioni circa i tempi e le modalità di uscita dalle politiche monetarie non convenzionali, dall'acuirsi dei dubbi sui piani di consolidamento fiscale nelle maggiori economie avanzate, da revisioni al rialzo delle aspettative di inflazione, propagandosi rapidamente a livello globale.

1.3 I MERCATI IMMOBILIARI

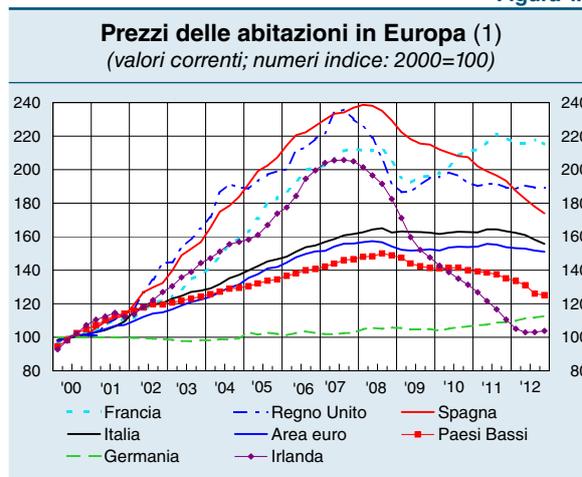
Il mercato immobiliare rimane debole sia nell'area dell'euro...

Negli Stati Uniti la ripresa del mercato immobiliare si sta consolidando. Nel complesso dell'area dell'euro i prezzi delle case sono invece in moderata flessione. Il calo è accentuato in Spagna, più contenuto in Francia, dove i prezzi rimangono tuttavia molto elevati rispetto all'inizio dello scorso decennio. I corsi immobiliari sembrano stabilizzarsi in Irlanda e nei Paesi Bassi, dove risultano attualmente inferiori rispettivamente del 50 e del 20 per cento se confrontati col precedente picco; in Germania prosegue il rialzo in corso dalla metà del 2010 (fig. 1.7).

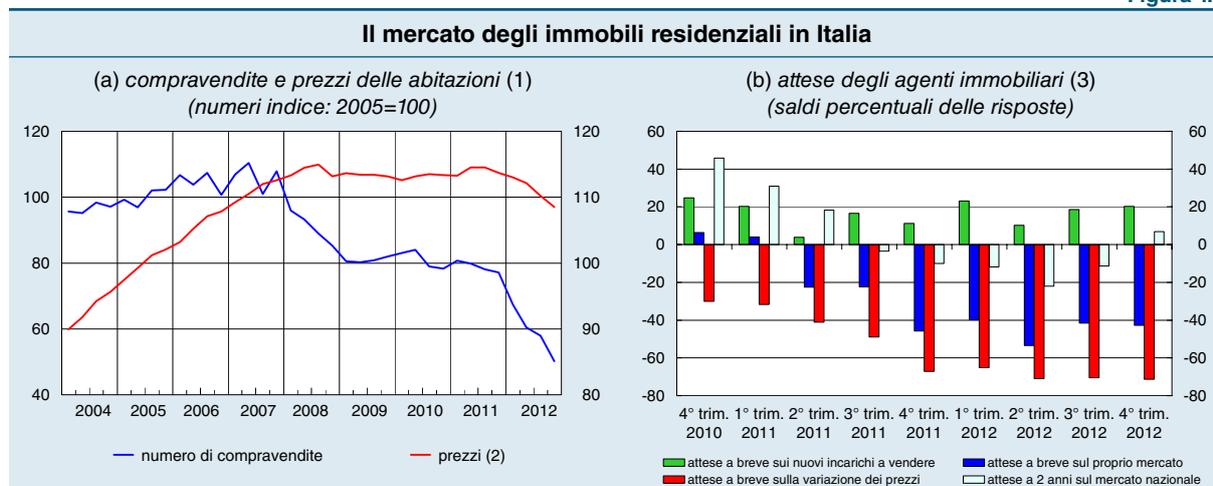
...sia in Italia

In Italia il settore immobiliare sta risentendo del deterioramento del quadro macroeconomico, più intenso del previsto. Pesano anche le tensioni nell'offerta di mutui e l'aumento del carico fiscale sugli immobili. Nel 2012 gli investimenti in costruzioni hanno subito una nuova flessione. Nel quarto trimestre i prezzi delle case sono diminuiti del 4,6 per cento rispetto al corrispon-

Figura 1.7



Fonte: elaborazioni su fonti nazionali e BCE.
(1) Dati trimestrali.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, Agenzia delle Entrate-OMI, *Consulente immobiliare* e Tecnoborsa.
 (1) Dati trimestrali destagionalizzati. – (2) Scala di destra. – (3) Dati trimestrali, tratti dal sondaggio condotto da Banca d'Italia, Tecnoborsa e OMI. Saldi fra le percentuali di risposte che indicano andamento favorevole e andamento sfavorevole. Le attese sui nuovi incarichi a vendere, sui prezzi e sul proprio mercato si riferiscono al trimestre successivo a quello indicato; per quelle sul mercato nazionale l'orizzonte è di 2 anni in avanti.

dente periodo del 2011; nella media dell'anno il calo è stato del 2,7 per cento. Il numero delle compravendite ha registrato un'ulteriore, forte contrazione (fig. 1.8.a).

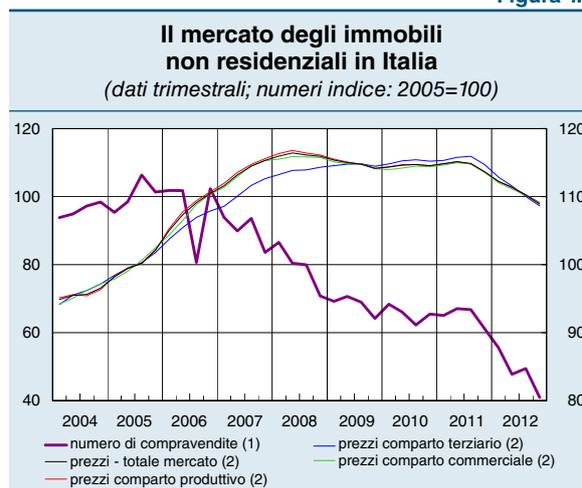
Secondo gli indicatori prospettici, la fase di debolezza dovrebbe proseguire nei prossimi mesi. Il clima di fiducia delle imprese di costruzioni continua a oscillare intorno a livelli bassi; l'attività nei settori industriali che forniscono i principali input al comparto edile ha segnato una nuova diminuzione. Nel breve termine gli agenti immobiliari si attendono ulteriori cali dei prezzi delle abitazioni (fig. 1.8.b) e una flessione dei canoni di locazione delle case. Nell'orizzonte di medio periodo, tuttavia, il saldo tra le attese di miglioramento e di peggioramento del mercato nazionale risulta leggermente positivo per la prima volta dalla metà del 2011.

Il calo dei prezzi interessa anche il comparto commerciale

Anche i prezzi degli immobili non residenziali hanno segnato una flessione (fig. 1.9), pari al 4,2 per cento nel quarto trimestre del 2012 sul periodo corrispondente (-3,4 per cento nella media dell'anno).

Con riferimento ai mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, in Italia i rischi per i bilanci bancari sono limitati dalla prudenza delle politiche di finanziamento adottate dagli intermediari. Il rapporto medio tra il valore del mutuo e quello dell'immobile è contenuto, in assoluto e nel confronto internazionale (cfr. il riquadro: *Il rapporto loan to value per il credito immobiliare residenziale nei paesi dell'area dell'euro*). Sono invece più elevati i rischi connessi con le esposizioni verso le imprese di costruzione e quelle di intermediazione immobiliare (cfr. il par. 2.2).

Figura 1.9



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Agenzia delle Entrate-OMI, Nomisma e Scenari Immobiliari.
 (1) Totale mercato. – (2) Scala di destra. L'indicatore dei prezzi, a carattere sperimentale, utilizza informazioni desunte dalle transazioni effettivamente avvenute sul mercato. Il comparto terziario include uffici e istituti di credito, quello commerciale negozi, aree commerciali e alberghi, quello produttivo gli immobili destinati a impieghi industriali.

Il rapporto tra il valore del mutuo e quello dell'immobile (*loan to value*, LTV) è stato recentemente utilizzato come strumento a fini macroprudenziali, anche in alcuni paesi dell'area dell'euro (1); tuttavia, le informazioni disponibili su tale indicatore sono relativamente scarse. Dati sui rapporti LTV nei paesi dell'area dell'euro alla fine del 2011 sono stati raccolti mediante un'indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le banche centrali nazionali (BCN), con l'intento di aggiornare le informazioni relative al 2007 presentate dalla BCE nel rapporto *Housing finance in the euro area* del 2009. Il confronto delle grandezze alle due date, riportate nelle colonne (a) e (b) della tavola, mostra che nel quadriennio 2007-2011 il rapporto LTV è diminuito in Italia, Spagna, Belgio, Francia, Portogallo ed è rimasto stabile nella maggioranza degli altri paesi; inoltre, l'LTV italiano è contenuto sia in valore assoluto sia rispetto agli altri paesi dell'area. Nella colonna (c) sono indicati i rapporti LTV del totale dei prestiti per l'acquisto di abitazioni per le sole banche sottoposte allo stress test condotto dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) nel 2011. Nel complesso i dati confermano l'ordinamento tra paesi che emerge dalla colonna (a).

La tavola risente di disomogeneità nella definizione (2) e nelle tecniche di raccolta e aggregazione dei dati (3). Tali disomogeneità rappresentano un ostacolo al raffronto dei rapporti e, in prospettiva, al coordinamento delle politiche macroprudenziali nei paesi dell'area dell'euro.

(1) A Cipro i limiti al rapporto LTV per l'acquisto della prima e della seconda casa sono fissati dalla Banca centrale all'80 e al 70 per cento, rispettivamente. Nei Paesi Bassi il massimale è pari al 105 per cento ma il governo intende ridurlo gradualmente fino al 100 per cento.

(2) A seconda del paese la valutazione del collaterale viene effettuata con una o più delle seguenti metodologie: al costo di origine; al valore di mercato; con ancoraggio all'indice dei prezzi immobiliari; sulla base di perizie private della banca.

(3) Il più comune metodo di aggregazione dei rapporti LTV consiste nella media ponderata per quote di mercato dei dati segnalati dalle banche, con alcune eccezioni: alcuni paesi considerano solo i mutui erogati dalle banche principali, altri utilizzano una media ponderata per classi di rapporto LTV.

Tavola

Rapporti *loan to value* relativi al credito immobiliare residenziale nei paesi dell'area euro
(valori percentuali)

PAESI	Nuovi prestiti per acquirenti di prima casa		Totale dei prestiti
	Dicembre 2011 (1) (a)	Dicembre 2007 (2) (b)	Dicembre 2010 (3) (c)
Paesi Bassi	101	101	76
Finlandia	87 (4)	81	....
Austria	84	84	56
Irlanda	81	83	91
Francia	83	91	....
Cipro	80	80	67
Malta	74	63	....
Grecia	73	73	62
Slovacchia	70 (5)	....	....
Portogallo	65	71	60
Belgio	63	67 (6)	49
Italia	60	65	53
Estonia	60	....	....
Spagna	58	73	56
Slovenia	55	54	30
Lussemburgo	....	87	....
Germania	....	70	63

Fonte: BCE, BCN, EBA.

(1) Dati raccolti mediante un'indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le BCN dell'area dell'euro, a cui è stato chiesto un aggiornamento del dato della colonna (b). I dati in grassetto sono relativi al totale dei nuovi prestiti. – (2) Valore tipico dell'LTV per acquirenti di prima casa, riportato in *Housing finance in the euro area*, BCE, «Occasional paper series», n. 101, 2009. – (3) EBA, *2011 EU-wide stress test results*, 2011. I dati sono tratti dalla voce "Loan to value (LTV) ratio" riferiti a "Non-defaulted exposures", "Retail (excluding commercial real estate)", "of which Residential mortgages" e sono aggregati ponderando per il volume dei prestiti di ciascuna banca del paese considerato. – (4) Maggio 2012. – (5) Giugno 2012. – (6) Dato riveduto, fornito dalla Banca centrale del Belgio.

2 LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE

2.1 LE FAMIGLIE

Nel 2012 la ricchezza lorda delle famiglie italiane è diminuita

La ricchezza complessiva lorda delle famiglie è in diminuzione. Sulla componente reale pesa il calo dei prezzi degli immobili, parzialmente compensato dagli investimenti in nuove costruzioni. La ricchezza finanziaria lorda è diminuita di circa 17 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2012. La contrazione ha riflesso vendite nette, anche di strumenti esteri (circa un miliardo), mentre i prezzi delle attività sono rimasti sostanzialmente invariati. La stabilità del rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile (fig. 2.1) riflette il calo di quest'ultimo. La ricchezza finanziaria rimane composta in prevalenza da attività poco rischiose (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012).

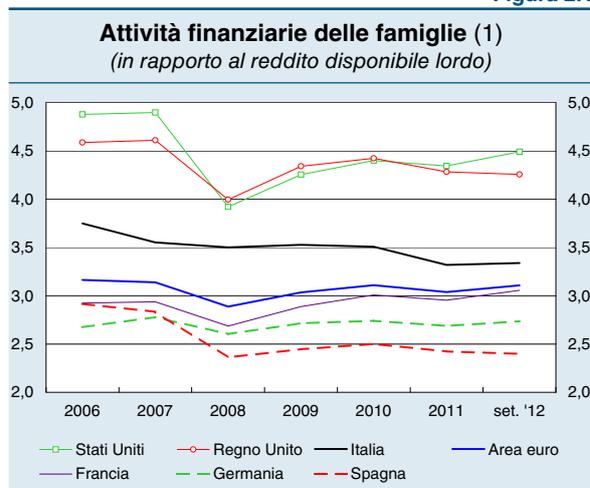
L'indebitamento si sta riducendo, ma rimane stabile in rapporto al reddito disponibile

I debiti finanziari delle famiglie si stanno riducendo in valore assoluto, a seguito di un forte indebolimento della domanda di prestiti e di condizioni di offerta restrittive, in particolare nei confronti della clientela più rischiosa. Il rapporto tra debiti finanziari e reddito disponibile rimane intorno al 65 per cento, a fronte di un valore del 100 per cento nell'area dell'euro (fig. 2.2); gran parte del divario è ascrivibile alla più bassa quota di famiglie indebitate in Italia (circa il 25 per cento nel 2010, secondo la *Household finance and consumption survey*, a fronte di un valore superiore al 40 per cento nell'area).

Difficoltà di rimborso si registrano per i prestiti diversi dai mutui immobiliari

Nel 2012 l'onere per il servizio del debito è diminuito principalmente per effetto della moratoria sui mutui e della diffusione di forme contrattuali flessibili, che hanno consentito di sospendere temporaneamente i pagamenti e di modificare l'importo della rata senza costi aggiuntivi. Vi ha contribuito il calo del tasso medio sui finanziamenti in essere, determinato dalla flessione dei tassi di interesse a breve termine, cui sono indicizzati oltre due terzi dei mutui immobiliari. In prospettiva, il graduale esaurirsi degli effetti della moratoria, scaduta lo scorso marzo, tenderà ad appesantire l'onere del debito per le famiglie; gli effetti del Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa, nella sua attuale configurazione, dovrebbero risultare limitati (1). Nel comparto dei mutui per

Figura 2.1



Fonte: Banca d'Italia e Istat per l'Italia; Eurostat e BCE per i paesi dell'area dell'euro; Central Statistical Office e Bank of England per il Regno Unito; Federal Reserve System e Bureau of Economic Analysis per gli Stati Uniti.
(1) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici; per gli Stati Uniti alle sole famiglie consumatrici.

(1) Tale Fondo, operativo dal novembre 2010, differisce dalla moratoria principalmente perché gli interessi dovuti per il periodo della sospensione sono a carico del Fondo stesso e non del mutuatario. Per il biennio 2012-13 il Fondo ha ricevuto uno stanziamento di risorse pari a 20 milioni di euro, che ad oggi risultano non ancora utilizzate. Con ammontare analogo nel 2011 è stato sospeso il rimborso di circa 6.000 mutui, a fronte di una media annuale di 28.000 mutuatari che hanno beneficiato della moratoria.

l'acquisto di abitazioni la crescita delle sofferenze rimane contenuta (cfr. il capitolo 3). Negli altri comparti (credito al consumo, prestiti personali, altri mutui) l'incidenza dei prestiti in temporanea difficoltà, i cosiddetti incagli, è salita al 4,1 per cento alla fine del 2012, contro il 3,4 di un anno prima.

La quota di debito detenuta dalle famiglie finanziariamente vulnerabili è stabile

Si stima che nel 2012 la quota di debito detenuta dalle famiglie vulnerabili (definite come quelle caratterizzate da un reddito

disponibile inferiore al valore mediano e da un servizio del debito superiore al 30 per cento del reddito) sia rimasta al 16 per cento del debito del settore.

I principali rischi derivano dalla dinamica del reddito

La condizione finanziaria delle famiglie indebitate è nel complesso sostenibile.

Il principale fattore di vulnerabilità è connesso con il prolungarsi della fase di contrazione del reddito. I rischi per gli intermediari derivanti dal settore delle famiglie sono circoscritti, anche per effetto del basso rapporto tra prestito e valore degli immobili (cfr. il par. 1.3).

2.2 LE IMPRESE

La lunga recessione continua a pesare sulla redditività delle imprese

La redditività delle imprese continua a risentire della lunga recessione (cfr. *Bollettino economico*, n. 72, 2013). Nel 2012 il margine operativo lordo (MOL) in rapporto al valore aggiunto si è ulteriormente ridotto (fig. 2.3.a); è diminuito l'autofinanziamento. L'aumento del peso degli oneri finanziari sul MOL è dipeso anche dalla dinamica dei tassi di interesse sugli impieghi bancari che, nonostante il calo in corso d'anno, nella media del 2012 sono risultati più elevati rispetto al 2011. Restano orientate al ribasso le aspettative delle imprese – soprattutto quelle di minore dimensione – sull'evoluzione della situazione economica, della domanda e degli investimenti.

Le condizioni finanziarie delle imprese mostrano segni di tensione crescente

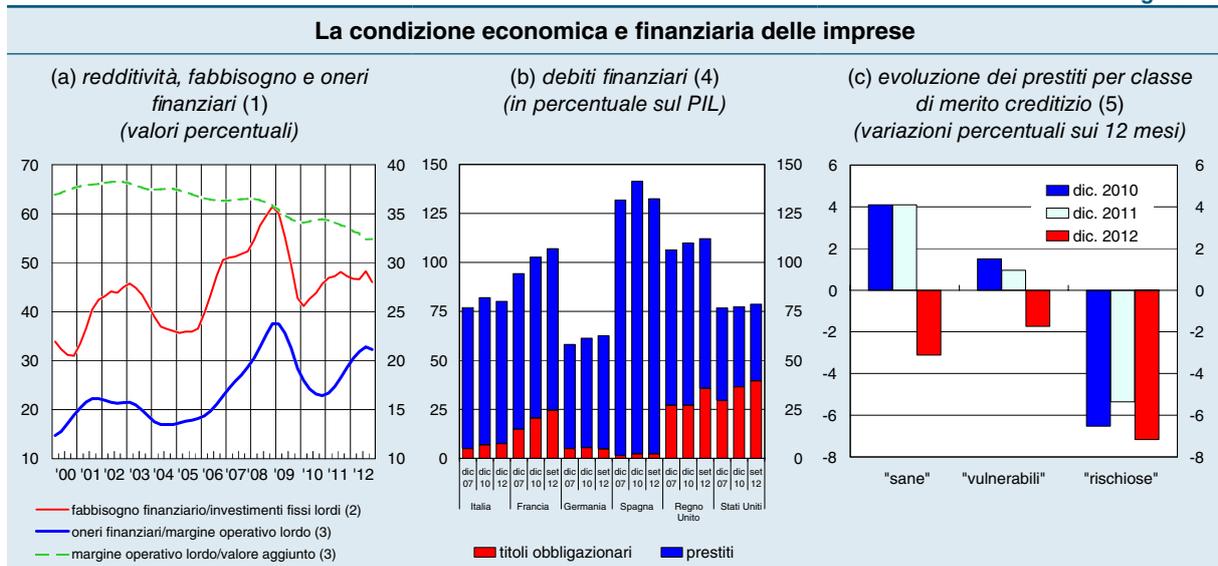
Le condizioni finanziarie e di liquidità delle imprese sono peggiorate; le difficoltà di rimborso dei prestiti bancari sono aumentate (cfr. il capitolo 3). Secondo i dati Cerved, nell'ultimo trimestre del 2012 la percentuale di società con ritardi nei pagamenti commerciali di oltre due mesi rispetto alle scadenze concordate è salita al 7,1 per cento, dal 6,0 dello stesso periodo dell'anno precedente; l'incremento è stato maggiore nel settore delle costruzioni e nei comparti manifatturieri collegati all'attività edilizia. Ad acuire le difficoltà delle imprese contribuisce l'ingente volume di pagamenti pendenti da parte delle Amministrazioni pubbliche, stimato in circa 90 miliardi alla fine del 2011. Nel 2012 hanno cessato l'attività circa 53.000 società di capitali, un numero superiore di oltre 4.000 unità rispetto a quello registrato nel 2011 e ben più elevato rispetto al periodo precedente la crisi (fig. 2.4).

Figura 2.2



Fonte: Banca d'Italia e Istat per l'Italia; Eurostat e BCE per i paesi dell'area dell'euro; Central Statistical Office e Bank of England per il Regno Unito; Federal Reserve System e Bureau of Economic Analysis per gli Stati Uniti. (1) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici; per gli Stati Uniti alle sole famiglie consumatrici. I debiti finanziari includono le sofferenze. I dati del 4° trimestre del 2012 sono provvisori.

Figura 2.3



Fonte: Banca d'Italia, Istat, BCE, Central Statistical Office, Federal Reserve System-Board of Governors e Bureau of Economic Analysis, Centrale dei rischi e Cerved Group.

(1) Stime basate sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie. I dati utilizzati nel calcolo degli indicatori sono pari alla somma dei 4 trimestri terminanti nel trimestre di riferimento. – (2) Scala di sinistra. Il fabbisogno finanziario è dato dalla differenza fra investimenti e autofinanziamento. – (3) Scala di destra. – (4) I debiti finanziari includono le sofferenze. I dati del 4° trimestre del 2012 sono provvisori. – (5) I dati sono riferiti a un campione di circa 340.000 imprese, ripartite nelle diverse classi di rischio in base allo z-score (un punteggio assegnato dalla Cerved sulla base di diversi indicatori di bilancio). Si definiscono "sane" le imprese con z-score pari a 1 (sicurezza elevata), 2 (sicurezza), 3 (ampia solvibilità) e 4 (solvibilità); "vulnerabili" le imprese con z-score pari a 5 (vulnerabilità) e 6 (vulnerabilità elevata); "rischiose" quelle con z-score pari a 7 (rischio), 8 (rischio elevato) e 9 (rischio molto elevato).

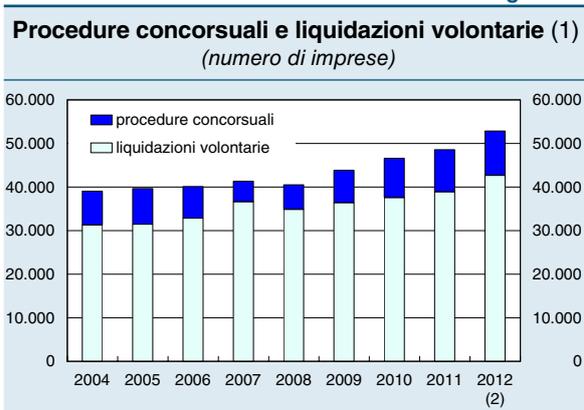
I debiti finanziari si riducono, riflettendo la contrazione dei prestiti bancari

Nel 2012 l'ammontare dei debiti finanziari delle imprese italiane si è ridotto dell'1,9 per cento; in rapporto al prodotto interno lordo, esso resta relativamente contenuto nel confronto internazionale (fig. 2.3.b). La leva finanziaria (il rapporto tra i debiti finanziari e l'aggregato che li ricomprende insieme con il patrimonio netto) era pari al 49 per cento nel terzo trimestre dello scorso anno, sostanzialmente invariata rispetto a un anno prima; se confrontata con il periodo pre-crisi, l'aumento è stato di sette punti percentuali, in gran parte riconducibile alla diminuzione del valore di mercato del patrimonio netto. Il calo dei debiti ha riguardato principalmente la componente bancaria, che ha risentito della bassa domanda di nuovi finanziamenti e di politiche di offerta restrittive (cfr. il capitolo 3). A differenza degli anni precedenti, la riduzione del credito bancario ha interessato non solo le società con condizioni finanziarie fragili, ma anche quelle con bilanci più equilibrati (fig. 2.3.c); per queste ultime la diminuzione riflette in larga parte la sostituzione con obbligazioni. Le piccole imprese hanno maggiormente risentito della restrizione creditizia (cfr. il riquadro: *L'accesso al credito delle imprese per classi dimensionali*).

Sono state introdotte o rafforzate diverse misure di sostegno finanziario alle imprese

Dall'inizio della crisi sono state adottate numerose iniziative per sostenere le imprese e contenere le difficoltà di accesso al credito

Figura 2.4



Fonte: Cerved Group.

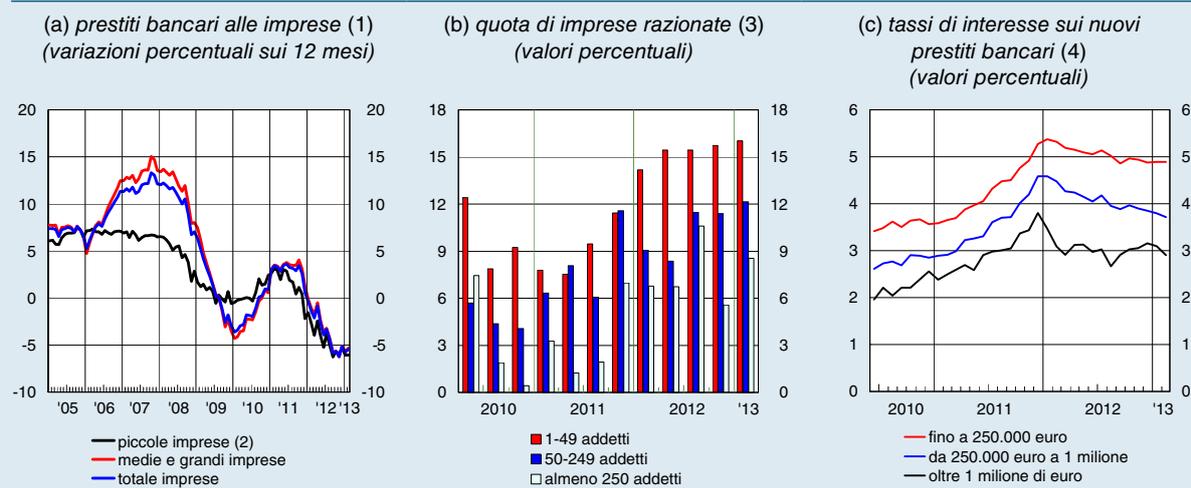
(1) Società di capitali che hanno depositato almeno un bilancio valido negli ultimi 3 anni. Le procedure concorsuali comprendono principalmente i fallimenti. – (2) Dati parzialmente stimati.

L'ACCESSO AL CREDITO DELLE IMPRESE PER CLASSI DIMENSIONALI

Negli ultimi mesi il credito bancario si è contratto a un ritmo simile tra le varie classi dimensionali di impresa (figura, pannello a; cfr. *Bollettino economico*, n. 72, 2013). A differenza delle aziende minori, con bassa capacità di accesso a fonti di finanziamento alternative, quelle di dimensioni medio-grandi hanno fatto fronte alla restrizione creditizia effettuando emissioni lorde di obbligazioni per 32 miliardi nel 2012. L'accesso al credito rimane più difficile per le aziende di minore dimensione. La percentuale di piccole imprese che dichiarano di non aver ottenuto il credito richiesto risulta nettamente superiore rispetto a quella delle altre classi dimensionali (figura, pannello b). Il differenziale tra i tassi di interesse sui nuovi prestiti bancari alle imprese di piccole e grandi dimensioni si è ampliato rispetto alla fine del 2011 (figura, pannello c). I dati della Centrale dei rischi segnalano un aumento della quota di prestiti assistiti da garanzia (67,6 per cento del totale nel 2012, contro 63,5 nel 2007), anche grazie all'accresciuto intervento dei confidi, delle finanziarie regionali e del Fondo centrale di garanzia. Il ricorso alle garanzie è risultato determinante per l'accesso al credito da parte delle imprese di dimensione minore, per le quali la quota di prestiti assistiti da garanzie era pari all'82 per cento alla fine del 2012.

Figura

Andamento dei prestiti, razionamento del credito e tassi di interesse per dimensione di impresa



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

- (1) Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo. –
 (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20. –
 (3) Quota di imprese manifatturiere che dichiarano di aver domandato credito a banche o società finanziarie negli ultimi 3 mesi e di aver ricevuto un diniego. –
 (4) Nuove operazioni diverse dai finanziamenti in conto corrente. La classificazione per ammontare dei prestiti approssima quella per dimensione di impresa.

(cfr. la [Relazione sull'anno 2011](#)). Nei mesi scorsi le incertezze del quadro congiunturale hanno portato all'introduzione di nuovi strumenti e al rafforzamento o al rinnovo di alcuni tra quelli già operativi (2).

(2) Nel 2012 il Fondo centrale di garanzia ha accolto oltre 60.000 domande relative a un volume di prestiti superiore a 8 miliardi. La Cassa depositi e prestiti ha esaurito il plafond di 8 miliardi destinato alle banche per il finanziamento delle piccole e medie imprese. È stato siglato dai ministeri economici, dall'Associazione bancaria italiana e da diverse associazioni imprenditoriali un nuovo accordo per la sospensione dei pagamenti della quota di capitale relativa ad alcune forme di debito (recentemente prorogato fino al 30 giugno del 2013); tra aprile e dicembre del 2012 sono state accolte oltre 68.000 domande, per un valore complessivo di quote di capitale sospese pari a 3,3 miliardi.

La quota di debiti detenuti dalle imprese con tensioni finanziarie aumenterebbe ulteriormente

Sulla base di nostre stime, nel 2013 la quota dei debiti finanziari detenuti dalle imprese con un peso degli oneri finanziari sul MOL superiore al 50 per cento aumenterebbe al 48 per cento (fig. 2.5) (3). La quota salirebbe al 53 per cento in uno scenario particolarmente sfavorevole, in cui a una diminuzione della redditività si associ, contrariamente a quanto solitamente avviene, un aumento del costo del debito (4).

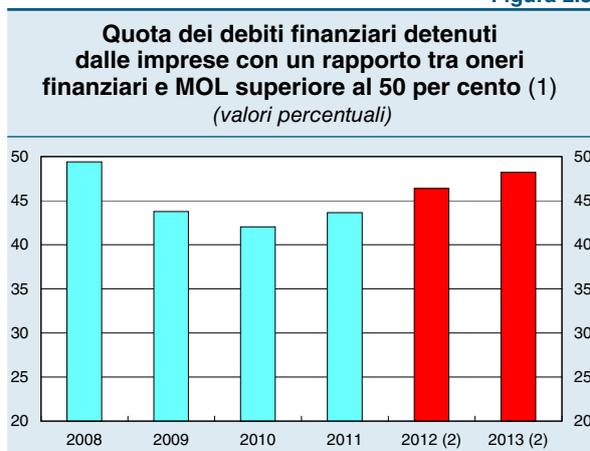
Benefici potranno derivare dallo sblocco dei pagamenti delle Amministrazioni pubbliche

In prospettiva, benefici per la situazione di liquidità delle imprese deriveranno dal nuovo plafond di 10 miliardi che la Cassa di Risparmio di Roma e prestiti ha messo a disposizione delle banche per il finanziamento delle piccole e medie imprese e dallo sblocco di una parte rilevante dei debiti commerciali contratti dalle Amministrazioni pubbliche con i propri fornitori (cfr. il riquadro: *L'impatto macroeconomico dello sblocco dei debiti delle Amministrazioni pubbliche*, in *Bollettino economico*, n. 72, 2013). Il recente provvedimento varato dal Governo prevede pagamenti per 20 miliardi nell'anno in corso e per ulteriori 20 nel 2014. Per ridurre i vincoli finanziari delle imprese sarà essenziale una sua rapida attuazione. In prospettiva sarà cruciale garantire la riduzione dei tempi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche nei limiti di 30-60 giorni fissati dalla direttiva europea entrata in vigore lo scorso gennaio (direttiva UE 16 febbraio 2011, n. 7).

I rischi derivano dalla recessione e dalle difficoltà di accesso al credito

I principali fattori di rischio per il settore delle imprese sono rappresentati dal protrarsi della fase ciclica negativa e dalle difficoltà di accesso al credito, fenomeni che tendono a rafforzarsi a vicenda. In tale contesto, difficile per tutti i comparti produttivi, le aziende dei settori connessi con l'attività edilizia appaiono in condizioni di particolare fragilità.

Figura 2.5



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group.

(1) Calcolata sul totale dei debiti finanziari delle imprese del campione Cerved. Le imprese con MOL negativo o nullo sono comprese tra quelle finanziariamente fragili. Per la metodologia di stima cfr. il riquadro: *L'esposizione delle imprese al peggioramento del quadro congiunturale*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2, 2011. – (2) Valore stimato.

(3) Le soglie di attenzione generalmente utilizzate dagli analisti e dalle banche per giudicare la solidità finanziaria delle aziende sono comprese tra il 50 e il 75 per cento. Analisi econometriche indicano che oltre la soglia del 50 per cento si riducono notevolmente gli investimenti, la redditività e l'autofinanziamento.

(4) In questo scenario si ipotizza un calo del MOL pari al 10 per cento, valore non lontano da quello registrato nel 2009, l'anno peggiore della crisi, e un aumento di 100 punti base del costo del debito.

3 IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

3.1 LA VALUTAZIONE DEL MERCATO SULLE BANCHE ITALIANE

Gli indicatori di mercato segnalano ancora tensioni

Gli indicatori di mercato riferiti alle maggiori banche italiane sono tornati a peggiorare all'inizio dell'anno. Si sono ampliati i premi per il rischio e i tassi attesi di insolvenza, sono scesi i corsi azionari (fig. 3.1); anche gli indicatori di rischio sistemico riferiti alle banche italiane (JPoD)(1) hanno registrato un deterioramento. Tali andamenti riflettono in primo luogo eventi macroeconomici, quali l'incertezza provocata dalle vicende elettorali in Italia e la crisi di Cipro. Hanno influito fattori legati all'evoluzione del settore bancario italiano, quali le difficoltà della Banca Monte dei Paschi di Siena (2) e la revisione al ribasso delle aspettative sugli utili bancari.

Figura 3.1



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Moody's KMV.

(1) Nel pannello (a) sono incluse le seguenti banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per la Francia, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole; per la Germania, Deutsche Bank, Commerzbank; per il Regno Unito, Barclays, Royal Bank of Scotland, HSBC, Lloyds; per la Spagna, Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. Nei pannelli (b) e (c) i dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per l'Europa, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Commerzbank, ING, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland, Lloyds, UBS, Credit Suisse; per gli Stati Uniti, Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley e Wells Fargo. – (2) Dati giornalieri, in punti base. Debito senior a 5 anni. – (3) Dati giornalieri, in punti percentuali. I tassi attesi di insolvenza, calcolati sulla base del prezzo e della volatilità dei titoli azionari degli intermediari cui si riferiscono, misurano la probabilità che il valore di mercato delle attività risulti inferiore a quello delle passività in un orizzonte di un anno. – (4) Le medie delle quotazioni azionarie sono calcolate facendo riferimento a indici di prezzo; prezzo di chiusura al 29 agosto 2008 = 100.

(1) La JPoD (*joint probability of distress*) stima la probabilità che più banche si trovino contemporaneamente in situazione di difficoltà. Per la metodologia, cfr. il riquadro: *Gli indicatori di dipendenza tra banche*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2, 2011.

(2) Sulla vicenda della Banca Monte dei Paschi di Siena, cfr. il documento *Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi di Siena* del 28 gennaio 2013 e *l'intervento del Governatore al Forex*, Bergamo, 9 febbraio 2013.

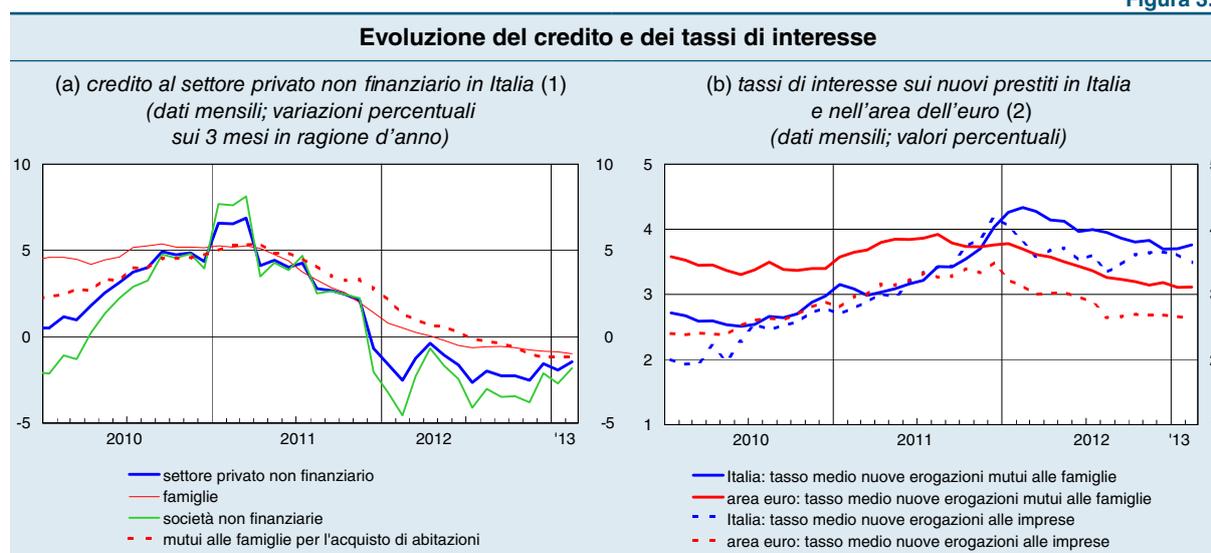
3.2 IL CREDITO

Il finanziamento dell'economia

Prosegue la contrazione del credito. Cala la domanda...

Il credito al settore privato non finanziario ha continuato a contrarsi (fig. 3.2.a), come risultato soprattutto del calo dei prestiti alle imprese. Vi hanno influito la riduzione della domanda, connessa con lo sfavorevole quadro congiunturale, e l'incertezza sulle prospettive di ripresa.

Figura 3.2



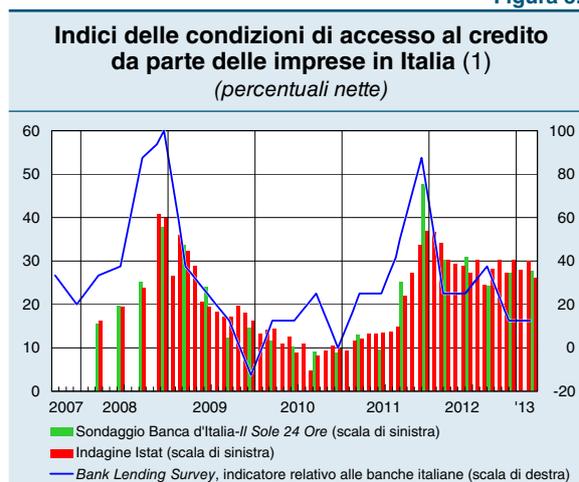
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e BCE.

(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. I dati sono depurati dalla componente stagionale, quando presente. - (2) Dati relativi a operazioni in euro, raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema.

...e le condizioni di offerta rimangono tese, riflettendo l'aumentata rischiosità delle imprese...

Alla contrazione del credito contribuiscono condizioni di offerta ancora tese, in particolare nei confronti delle imprese (fig. 3.3); l'accresciuta rischiosità dei finanziamenti (cfr. il par. 2.2) induce gli intermediari ad aumentare i tassi di interesse e a ridurre le erogazioni. L'accesso al credito rimane più difficile per le aziende minori, per le quali è meno agevole il ricorso a fonti di finanziamento alternative a quella bancaria (cfr. il riquadro: *L'accesso al credito delle imprese per classi dimensionali*). In autunno i tassi attivi praticati alle società non finanziarie hanno mostrato una nuova, contenuta tendenza all'aumento (fig. 3.2.b), a fronte di una riduzione dei tassi sui nuovi mutui alle famiglie.

Figura 3.3

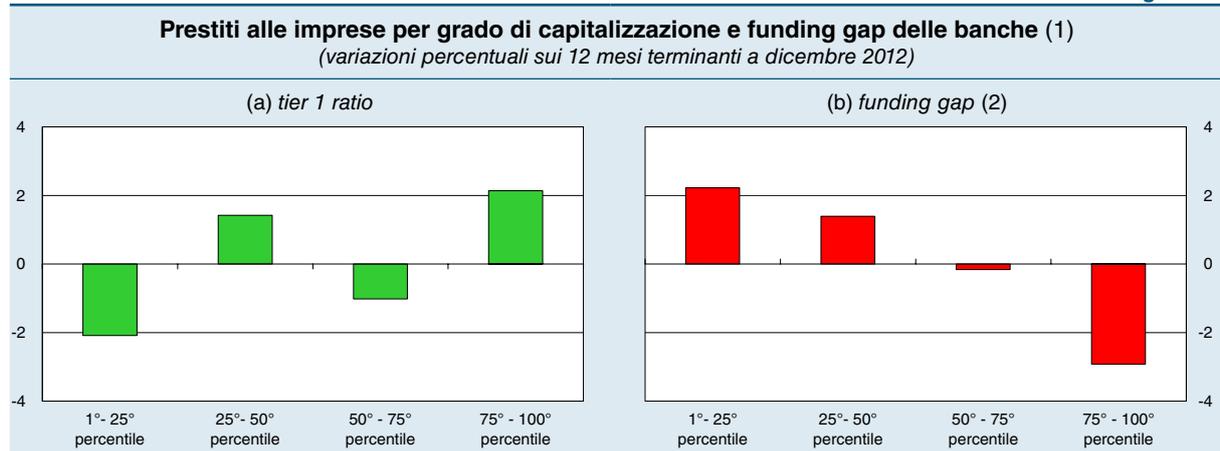


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banca d'Italia-*Sole 24 Ore*, Istat. (1) Un calo degli indicatori denota un miglioramento delle condizioni di offerta del credito; percentuali nette calcolate come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento dei criteri di erogazione del credito e quella di risposte indicanti un miglioramento.

...e la posizione patrimoniale e di liquidità delle banche

L'intonazione restrittiva dell'offerta di prestiti riflette inoltre le condizioni di bilancio delle banche: nel 2012 la dinamica del credito alle imprese è stata positiva per gli intermediari con indici di capitalizzazione e di funding gap migliori (fig. 3.4). Le condizioni di offerta risentono anche della perdurante frammentazione dei mercati della raccolta all'ingrosso nell'area dell'euro.

Figura 3.4



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Per ciascun quartile della caratteristica indicata, il grafico riporta la mediana dei tassi di crescita dei prestiti alle imprese, calcolata utilizzando dati individuali delle banche italiane, aggregati su base consolidata. Sono escluse le banche di credito cooperativo, le filiali e filiazioni di banche estere e la Cassa depositi e prestiti. - (2) Il funding gap è calcolato utilizzando la metodologia illustrata nel riquadro: *Il funding gap delle banche italiane*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012.

La qualità del credito

La qualità del credito continua a peggiorare

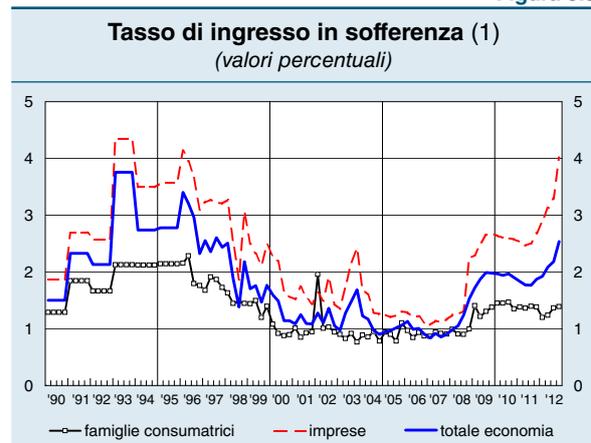
Nel comparto delle famiglie il flusso delle nuove sofferenze in rapporto al complesso degli impieghi è stabile (fig. 3.5). Un peggioramento si registra invece per le imprese, soprattutto nel comparto delle costruzioni. Secondo gli

indicatori prospettici, sarebbe in atto un ulteriore deterioramento: l'indice basato sul passaggio dei prestiti alle imprese tra le diverse categorie utilizzate dalle banche a fini gestionali è ancora peggiorato (fig. 3.6); sono inoltre aumentate sia la probabilità di ingresso in sofferenza entro un anno, sia la quota dei prestiti a debitori in temporanea difficoltà.

Aumenta il peso dei crediti deteriorati...

Nello scorso dicembre i crediti in sofferenza rappresentavano il 7,2 per cento dei prestiti alla clientela in termini lordi e il 3,5 al netto delle svalutazioni già effettuate (30 per cento del patrimonio di vigilanza). Per il complesso dei crediti deteriorati (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturate o scadute) le percentuali lorde e nette erano pari rispettivamente al 13,4 e all'8,7 per cento (tav. 3.1).

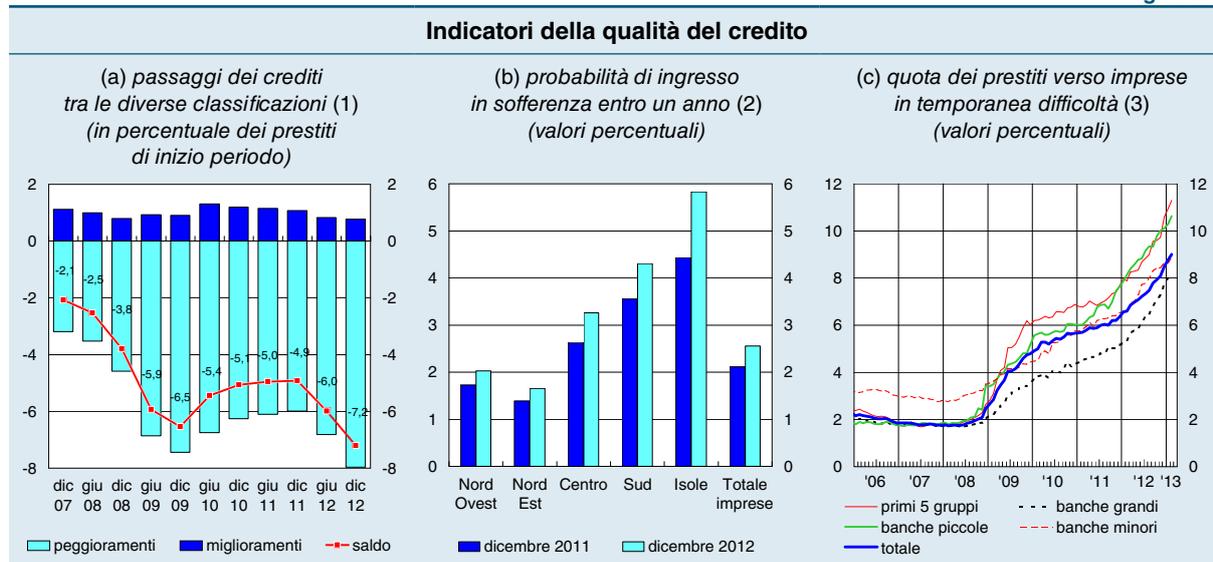
Figura 3.5



Fonte: segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.

(1) Flusso trimestrale di sofferenze rettificato in rapporto alle consistenze dei prestiti alla fine del trimestre precedente; dati annuali fino al 4° trimestre 1995. Dati depurati dalla componente stagionale, dove presente, e riportati ad anno.

Figura 3.6



Fonte: Centrale dei rischi e bilanci societari.

(1) L'indice considera i passaggi dei crediti alle imprese tra le diverse classificazioni del credito (prestiti privi di anomalie, sconfinamenti, crediti scaduti, ristrutturati, incagliati o in sofferenza). Esso è calcolato come il saldo tra la quota di finanziamenti la cui qualità è peggiorata nei 12 mesi precedenti e quella dei crediti che hanno registrato un miglioramento. – (2) Le probabilità di ingresso in sofferenza sono stimate con riferimento a circa 800.000 società di capitali sulla base di indicatori di vulnerabilità tratti dai bilanci aziendali e di indicatori di tensione finanziaria relativi ai rapporti creditizi. – (3) Includono sia i prestiti verso affidati classificati dagli intermediari come incagli sia i prestiti ristrutturati. La suddivisione in classi dimensionali è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a febbraio 2013 e del totale dei fondi intermediati non consolidati a dicembre 2008. Primi 5 gruppi: banche appartenenti ai gruppi UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Banco Popolare. Le categorie "grandi", "piccole" e "minori" comprendono banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati, nell'ordine, superiori a 21,5 miliardi di euro, compresi tra 3,6 e 21,5 miliardi, inferiori a 3,6 miliardi. Sono escluse le filiali di banche estere.

Tavola 3.1

Qualità del credito: incidenza dei crediti in bonis e deteriorati sul totale e tassi di copertura (1)
(valori percentuali e milioni di euro; dicembre 2012)

VOCI	Primi 5 gruppi		Banche grandi		Banche piccole		Banche minori		Finanziarie non appartenenti a gruppi bancari		Totale sistema	
	Composizione percentuale	Tasso di copertura	Composizione percentuale	Tasso di copertura	Composizione percentuale	Tasso di copertura	Composizione percentuale	Tasso di copertura	Composizione percentuale	Tasso di copertura	Composizione percentuale	Tasso di copertura
Crediti verso clientela	100	6,3	100	4,7	100	5,9	100	4,1	100	6,6	100	5,7
di cui:												
in bonis	86,0	0,6	88,5	0,5	85,6	0,6	86,2	0,5	86,2	1,3	86,6	0,6
deteriorati	14,0	41,1	11,5	36,7	14,4	37,8	13,8	27,2	13,8	40,2	13,4	38,8
sofferenze	7,7	56,1	6,1	52,2	7,4	56,0	6,1	46,1	8,1	55,1	7,2	54,6
incagli	4,1	25,2	3,7	23,1	4,7	22,7	5,8	14,1	3,8	22,2	4,2	23,2
ristrutturati	1,2	24,0	0,6	17,0	0,5	15,7	0,4	16,1	0,2	10,0	1,0	22,4
scaduti	1,0	10,8	1,1	7,5	1,9	10,1	1,6	4,1	1,7	13,4	1,1	9,4
<i>Per memoria:</i>												
crediti verso clientela	1.334.548		487.923		137.323		186.948		71.286		2.218.028	

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. Nel caso dei crediti in bonis è calcolato come rapporto tra gli accantonamenti generici e i crediti in bonis. Sono escluse le filiali di banche estere. La classificazione delle banche è la stessa della fig. 3.6.c.

...ma i tassi di copertura registrano un leggero aumento, anche per effetto dell'azione della Vigilanza

A dicembre dello scorso anno il tasso di copertura (pari al rapporto tra consistenza delle rettifiche e ammontare delle esposizioni deteriorate lorde) si attestava al 38,8 per cento, circa due punti in più rispetto a settembre; per le sofferenze la copertura si attestava al 54,6 per cento (54,1 in settembre). L'aumento riflette l'azione avviata dalla Banca d'Italia sulla qualità degli attivi bancari al fine di verificare l'adeguatezza dei tassi di copertura (cfr. il riquadro: *La recente verifica della qualità degli attivi delle banche italiane*). L'importanza di adeguare le rettifiche di valore sui crediti all'evoluzione presente e prospettica del contesto economico è stata ribadita, nelle scorse settimane, in una comunicazione al sistema bancario in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi al 2012 (3). Al fine di minimizzare eventuali effetti prociclici, è stato chiesto alle banche di aumentare le risorse generate internamente mediante il contenimento dei costi e l'adozione di politiche di distribuzione dei dividendi coerenti con la situazione reddituale e patrimoniale di ciascun intermediario. I criteri di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti devono anch'essi essere coerenti con l'obiettivo di accrescere la solidità delle banche.

(3) La comunicazione del 13 marzo 2013 è pubblicata in *Bollettino di vigilanza*, n. 3, 2013, disponibile sul sito internet della Banca d'Italia.

LA RECENTE VERIFICA DELLA QUALITÀ DEGLI ATTIVI DELLE BANCHE ITALIANE

La sfavorevole fase ciclica sta imponendo alle banche rischi creditizi elevati. La Banca d'Italia sta conducendo verifiche sull'adeguatezza delle rettifiche di valore effettuate da un ampio numero di gruppi bancari grandi e medi. Ove necessarie, sono richieste azioni correttive.

Nel 2012 l'azione di vigilanza è stata dapprima condotta a distanza sulla base di metodologie statistiche, al fine di individuare le banche con livelli di rettifiche ritenuti insoddisfacenti. Per ciascun gruppo bancario l'analisi ha riguardato portafogli omogenei quanto a tipologia di deterioramento (sofferenze, incagli, crediti ristrutturati), dotazione di garanzie e settore di attività della controparte. Per ciascun portafoglio, in presenza di scostamenti significativi tra il tasso di copertura effettivo e quello medio di sistema, sono stati introdotti, nell'ambito del secondo pilastro di Basilea, specifici requisiti patrimoniali aggiuntivi. Tali requisiti hanno contribuito a determinare lo specifico obiettivo di capitale (target ratio) ovvero la "soglia di attenzione" dei coefficienti patrimoniali minimi (trigger ratio) fissati per ciascuno dei gruppi esaminati.

Nell'autunno scorso la Banca d'Italia ha inoltre avviato un programma di ispezioni su 20 gruppi bancari di medie e grandi dimensioni, selezionati sulla base dei valori del tasso di copertura e delle evidenze raccolte attraverso l'analisi statistica. La finalità di tali ispezioni è valutare le politiche messe in atto dagli intermediari a fronte dell'aumento dei prestiti deteriorati, le procedure interne per la determinazione delle rettifiche di valore su tali prestiti, l'adeguatezza delle rettifiche stesse. Le ispezioni si concluderanno entro la metà di quest'anno.

Le analisi ispettive sono state condotte per ciascun intermediario su due campioni di prestiti deteriorati: un primo gruppo di esposizioni (il cosiddetto campione mirato, che rappresenta in media il 20 per cento delle sofferenze, il 30 degli incagli e il 50 dei crediti ristrutturati) è stato analizzato nel dettaglio dagli ispettori della Banca d'Italia; un secondo campione, rappresentativo del portafoglio di sofferenze (campione cosiddetto statistico, pari in media al 15 per cento del totale), è stato analizzato dalle funzioni di controllo interno di ciascun intermediario e successivamente verificato da parte dei team ispettivi. Nel complesso, le verifiche riguardano circa l'80 per cento delle sofferenze del sistema, nonché quote significative dei crediti incagliati e ristrutturati.

I risultati dell'attività ispettiva sono stati in parte recepiti nei bilanci aziendali relativi al 2012. Agli intermediari è stato inoltre chiesto di predisporre misure per il vaglio nel continuo dell'adeguatezza del tasso di copertura. Per le posizioni in sofferenza sinora analizzate direttamente dagli ispettori nell'ambito del campione mirato, l'adeguamento delle rettifiche ha determinato un significativo aumento del tasso di copertura stesso.

Il rafforzamento degli intermediari perseguito dall'azione della Vigilanza è essenziale per mantenere elevata la fiducia degli investitori, attrarre finanziamenti esterni, garantire un adeguato flusso di credito a famiglie e imprese.

In Italia i prestiti deteriorati sono elevati anche per il diverso trattamento delle garanzie...

Nel confronto internazionale le banche italiane mostrano un'elevata incidenza dei prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti e un contenuto tasso di copertura. Tale confronto è tuttavia inficiato, anche all'interno dell'Unione europea, da numerosi fattori di cui è necessario tener conto per una corretta valutazione dell'effettiva rischiosità degli attivi bancari. Uno di questi fattori è rappresentato dall'eterogenea definizione dei prestiti deteriorati. Qualora per gli intermediari italiani i prestiti deteriorati fossero individuati con criteri analoghi a quelli prevalenti all'estero, soprattutto con riferimento al trattamento delle garanzie, l'incidenza media dei crediti deteriorati sui prestiti complessivi sarebbe significativamente inferiore a quella attuale; il tasso di copertura sarebbe inoltre più elevato e crescente negli ultimi cinque anni (cfr. il riquadro: *Crediti deteriorati e garanzie*).

CREDITI DETERIORATI E GARANZIE

Alcuni analisti finanziari hanno rilevato l'elevata incidenza delle partite deteriorate sul totale dei crediti (non-performing loans ratio, o NPL ratio) e il contenuto tasso di copertura (il rapporto tra rettifiche di valore e prestiti deteriorati) delle banche italiane. Ad esempio, per i principali 15 gruppi europei a dicembre del 2011 l'NPL ratio e il tasso di copertura erano pari in media al 4,5 e al 51,1 per cento, rispettivamente (1), contro valori dell'11,2 e del 39,2 per cento per il sistema bancario italiano (livelli analoghi si registravano per i primi 5 gruppi italiani). Numerose analisi hanno tuttavia posto in luce che tali confronti sono distorti da vari fattori.

Un importante elemento di divergenza consiste nelle diverse modalità di individuazione dei crediti deteriorati, che per alcuni intermediari sono definiti anche in base al valore delle garanzie ricevute a fronte dei prestiti (2). Dall'esame dei bilanci dei principali 15 gruppi bancari degli altri paesi europei emerge infatti che la maggior parte di essi non include tra i crediti deteriorati i prestiti non-performing per i quali si preveda, a fronte delle garanzie disponibili, di non registrare perdite in futuro. Le banche italiane seguono invece criteri definiti dalla Banca d'Italia in conformità con la normativa prudenziale, che individua le esposizioni deteriorate esclusivamente in base al merito creditizio del debitore, anche in presenza di ampie garanzie. Tale criterio, tra i più trasparenti e prudenti nel confronto europeo, accresce il valore dell'NPL ratio e riduce il tasso di copertura delle banche italiane rispetto a quelle estere (3).

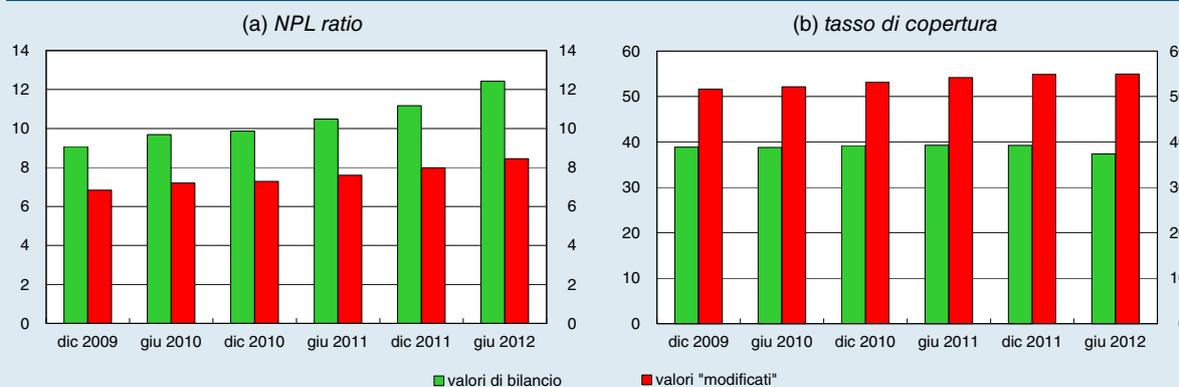
Al fine di effettuare un confronto maggiormente omogeneo tra paesi, l'NPL ratio e il tasso di copertura degli intermediari italiani sono stati ricalcolati con modalità coerenti con quelle adottate

(1) Media ponderata per il totale attivo, relativa ai gruppi bancari europei inclusi nella lista delle Global Systemically Important Banks (G-SIB) del Financial Stability Board (cfr. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf) con l'esclusione del gruppo UniCredit, compreso tra le banche italiane.

(2) La disomogeneità tra paesi nella definizione degli aggregati relativi ai crediti deteriorati si manifesta sia nella normativa e nelle informazioni di bilancio (le uniche effettivamente disponibili ai fini del confronto internazionale), sia nei dati richiesti alle banche dalle autorità di vigilanza a fini prudenziali, che non vengono in genere pubblicati.

(3) Cfr. Barisitz S., "Nonperforming loans in Western Europe – A selective comparison of countries and national definitions", in Oesterreichische Nationalbank, *Focus on European Economic Integration*, Q1/13 (http://www.oenb.at/de/img/fee_2013_q1_studies_barisitz_tcm14-253775.pdf). Lo studio evidenzia che, per effettuare un confronto internazionale corretto, il rapporto tra crediti deteriorati e totale crediti per il sistema bancario italiano dovrebbe essere rivisto al ribasso.

Effetto delle garanzie sull’NPL ratio e sul tasso di copertura del sistema bancario italiano (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su segnalazioni di vigilanza.

(1) I valori di bilancio sono calcolati in base alla normativa italiana; quelli "modificati" sono calcolati sottraendo dai crediti deteriorati quelli interamente assistiti da garanzie per i quali si ipotizza non si prevedano perdite. Cfr. il testo del riquadro e la nota 4 per una descrizione dettagliata.

da numerosi intermediari esteri, ossia escludendo le poste interamente coperte da garanzie (4). Così definita, la consistenza dei prestiti deteriorati del sistema bancario italiano risulterebbe del 32 per cento inferiore a quella di bilancio. L’NPL ratio scenderebbe dal 12,4 all’8,5 per cento (figura, pannello a). Rispetto alla fine del 2009 la crescita dell’NPL ratio risulterebbe inoltre meno pronunciata di quella desumibile dai dati di bilancio (1,6 per cento contro 3,3). Il tasso di copertura migliorerebbe anch’esso in misura considerevole (dal 37,4 al 54,9 per cento; figura, pannello b). Anche in questo caso l’effetto sulla dinamica nel periodo considerato è rilevante: mentre il tasso di copertura ufficiale si riduce di 1,5 punti percentuali, il valore “modificato” aumenta di 3,3 punti, soprattutto come conseguenza dell’incremento dell’incidenza delle garanzie immobiliari sui prestiti erogati.

La differenza fra i valori di bilancio e quelli “modificati” è accentuata per le banche minori; in particolare, per questi intermediari il tasso di copertura “modificato” crescerebbe fino a valori prossimi a quelli medi del sistema.

(4) I valori “modificati” mostrati nella figura sono stati calcolati sottraendo dal totale delle esposizioni deteriorate (il numeratore dell’NPL ratio e il denominatore del tasso di copertura) quelle interamente coperte da garanzie (reali, oppure personali ma prestate da operatori dei settori pubblico e finanziario, caratterizzati da elevata affidabilità creditizia). Il calcolo presuppone che eventuali rettifiche di valore iscritte in conto economico a fronte di tali attività siano nulle o trascurabili. Il tipo di correzione prescelto, che non considera le garanzie parziali, riduce ma non elimina la sovrastima degli NPL italiani nel confronto internazionale. Il confronto opposto (ossia il calcolo dell’NPL ratio e del tasso di copertura delle banche estere sulla base dei criteri adottati dalle banche italiane) è reso impossibile dalla indisponibilità dei dati necessari.

...e per i lunghi tempi di recupero dei crediti

Il confronto internazionale in materia di prestiti deteriorati è inoltre inficiato dalla durata delle procedure di recupero dei crediti, particolarmente lente in Italia; ciò allunga la permanenza delle posizioni deteriorate nei bilanci delle banche e accresce il rapporto tra crediti deteriorati e prestiti complessivi (cfr. il riquadro: *La relazione tra i tempi di recupero dei crediti e la consistenza delle sofferenze registrate in bilancio dalle banche*).

LA RELAZIONE TRA I TEMPI DI RECUPERO DEI CREDITI E LA CONSISTENZA DELLE SOFFERENZE REGISTRATE IN BILANCIO DALLE BANCHE

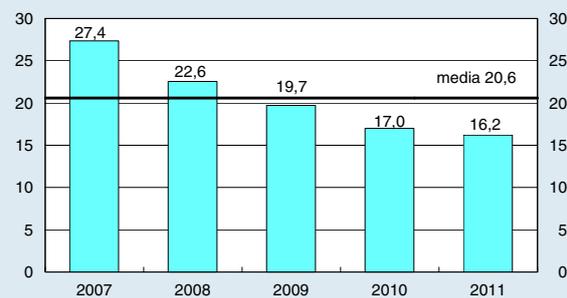
Le variazioni del rapporto tra la consistenza delle sofferenze e gli impieghi delle banche sono determinate dagli andamenti di tre componenti tra loro indipendenti: il flusso di nuove sofferenze sullo stock di prestiti in bonis; il tasso di crescita dei prestiti; il tasso di estinzione delle sofferenze (ossia le sofferenze in uscita in percentuale di quelle complessive). Su quest'ultima componente incidono i tempi di recupero dei crediti, in Italia più lunghi che all'estero a causa della maggiore durata delle procedure esecutive concorsuali e individuali (1). A parità di altre condizioni, ciò innalza il valore del rapporto tra la consistenza delle sofferenze e gli impieghi rispetto a quello dei paesi dove il recupero dei crediti è più rapido.

Attraverso un semplice modello analitico è possibile ricavare la relazione che esprime il valore di equilibrio del rapporto tra sofferenze e impieghi, S/A , in funzione delle sue componenti, richiamate sopra: $S/A = \delta / (\delta + g + w)$, dove δ è il tasso di ingresso in sofferenza, g è il tasso di crescita annuale dei prestiti e w è il tasso di estinzione delle sofferenze (2). Questa relazione indica che quanto più lungo è il tempo necessario per estinguere una sofferenza (approssimabile dal rapporto $1/w$) tanto più alto è il rapporto tra sofferenze e impieghi di equilibrio. Ad esempio, due sistemi bancari caratterizzati dallo stesso tasso di crescita degli impieghi (ipotizzato pari al 5 per cento) e dallo stesso tasso di ingresso in sofferenza (pari al 2 per cento) ma diversi quanto a tempi di estinzione delle sofferenze (pari a due anni nel primo caso e a cinque anni nel secondo) a regime mostrerebbero rapporti tra sofferenze e impieghi pari al 3,5 e al 7,4 per cento, rispettivamente.

Attribuendo ai parametri g e δ i valori medi osservati nel quinquennio 2007-2011 per il sistema bancario italiano (rispettivamente 7,1 e 1,8 per cento), il rapporto tra sofferenze e impieghi delle banche italiane sarebbe pari al 6,2 per cento se $1/w$ fosse pari a cinque anni; qualora $1/w$ si dimezzasse, il rapporto si ridurrebbe al 3,7 per cento. La figura mostra che tra il 2007 e il 2011 il tasso di estinzione delle sofferenze è diminuito di 11 punti percentuali (corrispondente a un aumento dei tempi di estinzione delle sofferenze da meno di quattro anni a oltre sei), contribuendo a innalzare il rapporto tra sofferenze e impieghi.

Figura

Tasso di estinzione delle sofferenze (1)
(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Rapporto tra il flusso annuo di sofferenze in uscita dai bilanci bancari e lo stock complessivo di sofferenze. La linea è tracciata in corrispondenza del valore medio.

(1) Il tasso di estinzione delle sofferenze è inoltre legato, dal punto di vista contabile e fiscale, all'individuazione di elementi certi e precisi richiesti ai fini della cancellazione dal bilancio e della deducibilità per intero delle perdite su crediti.

(2) Ipotizzando che il rapporto tra sofferenze e impieghi sia costante, la relazione può essere ricavata dal modello semplificato costituito dalle seguenti quattro relazioni: $A_t = (1 + g) A_{t-1}$; $D_t = \delta (A_{t-1} - S_{t-1})$; $W_t = w \cdot S_{t-1}$; $S_t = S_{t-1} + D_t - W_t$, dove S_t denota la consistenza delle sofferenze, A_t quella dei prestiti al lordo delle sofferenze, D_t il flusso di nuove sofferenze nel periodo e W_t il flusso di uscita delle sofferenze.

Le esposizioni al rischio sovrano nell'area dell'euro e le attività sull'estero

L'esposizione in titoli di Stato italiani è aumentata...

Alla fine del 2012 l'esposizione del sistema bancario verso le Amministrazioni pubbliche italiane era di 390 miliardi di euro (tav. 3.2) di cui 321 in titoli. Gli acquisti dei mesi più recenti, diffusi tra le banche (meno della metà di essi fa

**Esposizioni dei gruppi e delle banche italiane verso residenti
nei paesi dell'area dell'euro per settore di controparte (1)**
(miliardi di euro a dicembre 2012)

PAESI	Settore pubblico	Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	In percentuale sul totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)
Italia	389,7	114,0	136,2	1.402,4	2.042,4	79,8 (3)
Germania	41,9	32,0	14,7	88,9	177,5	13,5
Austria	12,7	9,5	1,5	53,0	76,7	40,3
Francia	2,7	21,3	3,7	6,9	34,6	4,1
Lussemburgo	0,4	3,7	8,7	4,8	17,6	4,3
Spagna	4,1	4,4	2,7	6,1	17,3	4,4
Paesi Bassi	0,4	4,2	5,6	4,8	15,0	2,3
Irlanda	0,1	2,2	5,1	0,3	7,7	2,6
Portogallo	0,4	0,1	0,2	0,6	1,3	1,1
Grecia	0,0	0,1	0,0	0,6	0,7	1,5
Cipro	0,0	0,0	0,2	0,9	1,0	3,9
Altri (4)	5,2	2,3	1,0	17,1	25,6	4,1
Totale (5)	457,8	193,7	179,6	1.586,4	2.417,5	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a un gruppo.

(1) Esposizione verso il "debitore ultimo", al lordo delle sofferenze e al netto delle svalutazioni. Sono esclusi BancoPosta e CDP. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni estere verso ciascun paese a settembre 2012, segnalate alla BRI da un ampio gruppo di intermediari internazionali. – (3) Esposizione delle banche italiane verso clientela residente; il complemento a 100 è dato dai rapporti con clientela italiana di banche estere, sia tramite stabilimenti in Italia sia operanti a livello internazionale. – (4) La voce include: Belgio, Estonia, Finlandia, Malta, Slovacchia, Slovenia. – (5) La mancata quadratura della riga "Totale" è dovuta ad arrotondamenti.

capo ai dieci maggiori gruppi), si sono concentrati nella componente con durata originaria fino a tre anni e sono stati contabilizzati in larga misura nel banking book. Le esposizioni nei confronti di altri governi dell'area dell'euro (tra cui i paesi con maggiori difficoltà, in particolare Cipro) sono trascurabili, ad eccezione di quelle verso Germania e Austria.

**...anche se
rimane contenuta
in prospettiva storica**

Se valutato in una prospettiva storica, il valore dei titoli di Stato di proprietà delle banche italiane è relativamente contenuto. A gennaio di quest'anno esso rappresentava il 44 per cento del portafoglio titoli e il 9 per cento dell'attivo totale, contro valori superiori al 70 e al 10 per cento, rispettivamente, nel biennio 1996-97 (fig. 3.7). Nel decennio successivo al passaggio alla moneta unica le banche hanno gradualmente ridotto le esposizioni in titoli di Stato; la ripresa degli acquisti ha coinciso con la crisi di Lehman Brothers.

**Aumenta l'esposizione
verso i paesi dell'Europa
centrale e orientale**

Le banche italiane hanno aumentato l'esposizione nei confronti dei paesi

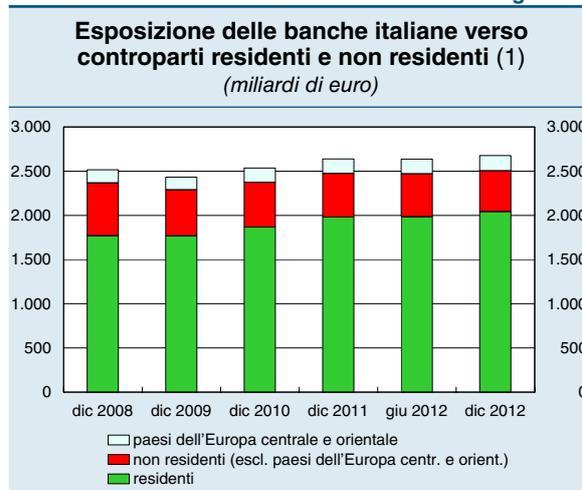
Figura 3.7



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e segnalazioni di vigilanza.

dell'Europa centrale e orientale (del 4,3 per cento rispetto alla fine del 2011; fig. 3.8). Le partite deteriorate nei confronti di residenti in questi paesi erano pari lo scorso settembre al 10,4 per cento delle attività complessive (9,8 alla fine del 2011). Nel 2012 i due maggiori gruppi hanno incrementato considerevolmente il flusso annuo delle rettifiche in rapporto alla consistenza dei prestiti erogati in tale regione (in Ucraina e Ungheria, dove i rischi creditizi sono più elevati, l'indicatore ha raggiunto, rispettivamente, l'11 e il 6 per cento); il tasso di copertura dei crediti deteriorati è cresciuto al 50 per cento.

Figura 3.8



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Esposizione in crediti e titoli a fine periodo verso controparti bancarie, finanziarie, governi, famiglie e imprese; non sono compresi i rapporti infragruppo.

3.3 LA PROVVISITA DELLE BANCHE, IL RISCHIO DI LIQUIDITÀ, IL RISCHIO DI RIFINANZIAMENTO

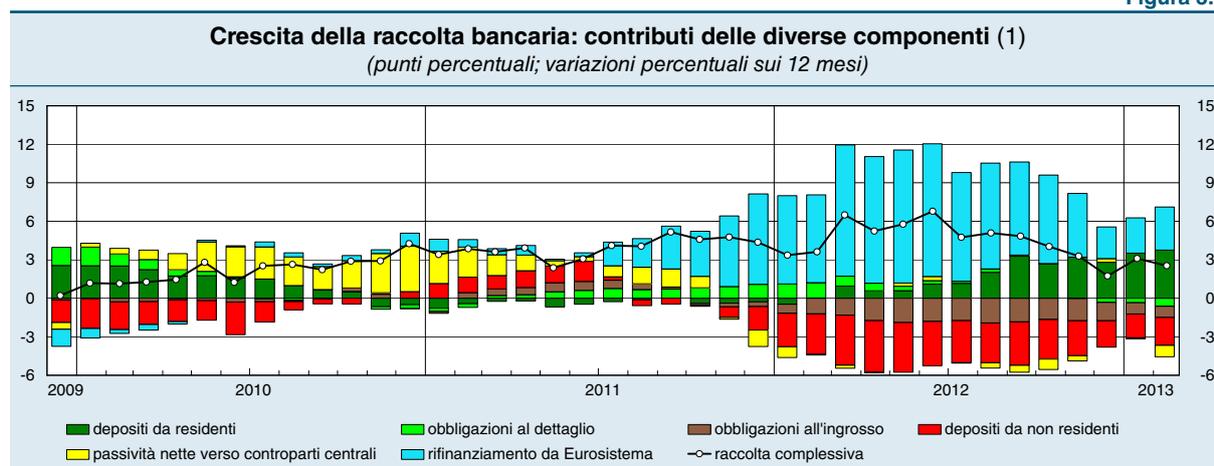
Crescono i depositi al dettaglio

Nei dodici mesi terminanti a febbraio del 2013 la raccolta complessiva delle banche italiane è cresciuta del 2,5 per cento (fig. 3.9), riflettendo principalmente il buon andamento dei depositi di residenti (7,9 per cento) e, in misura minore, il ricorso alle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. L'aumento di queste componenti ha più che compensato il calo della raccolta da non residenti e di quella all'ingrosso.

Si è ulteriormente ridotto il funding gap e il costo della raccolta è stabile

La quota di prestiti finanziata da raccolta all'ingrosso (il funding gap) si è ulteriormente ridotta, al 12,8 per cento in gennaio, per effetto sia dell'espansione della provvista al dettaglio sia della diminuzione dei finanziamenti erogati (cfr. il riquadro: *Il funding gap delle banche italiane*, in [Rapporto sulla stabilità](#)

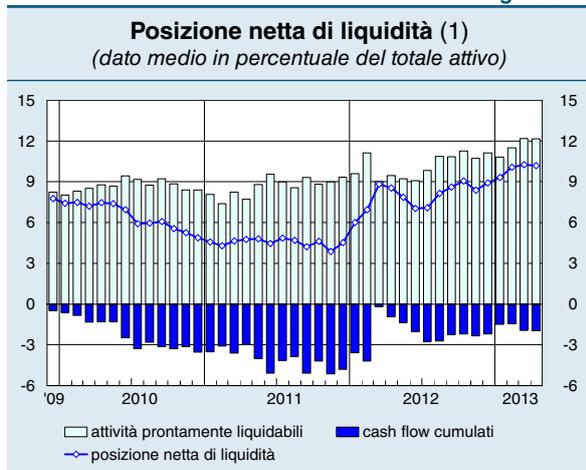
Figura 3.9



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

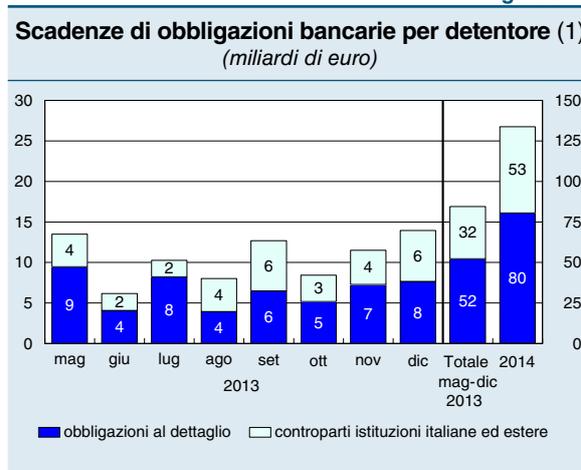
(1) La somma dei contributi è pari alla variazione percentuale sui 12 mesi della raccolta complessiva. Le variazioni percentuali delle singole componenti sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. Non sono considerate le passività nei confronti di istituzioni finanziarie e monetarie residenti. Le passività nette nei confronti di controparti centrali rappresentano la raccolta in pronti contro termine con non residenti effettuata per mezzo delle controparti centrali.

Figura 3.10



Fonte: dati relativi a un campione di 33 gruppi bancari, trasmessi alla Banca d'Italia nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.
 (1) Dati aggiornati a metà aprile 2013. La posizione netta di liquidità è calcolata come somma algebrica tra le scorte di attività stanziabili ai fini del rifinanziamento presso l'Eurosistema e i flussi di cassa cumulati attesi; l'orizzonte temporale di riferimento è di un mese; in via prudenziale, tutte le scadenze con controparti istituzionali si assumono non rinnovate.

Figura 3.11



Fonte: dati relativi a un campione di 33 gruppi bancari trasmessi alla Banca d'Italia nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.
 (1) Dati aggiornati a metà aprile 2013. I dati non comprendono le obbligazioni con garanzia statale ai sensi del DL 201/2011. Per i dati riferiti al totale delle scadenze 2013 e 2014, scala di destra. Per il 2013 la mancata quadratura è dovuta ad arrotondamenti.

finanziaria, n. 4, 2012). Il costo medio della raccolta è rimasto sostanzialmente invariato, all'1,3 per cento.

I 33 gruppi bancari sottoposti a monitoraggio settimanale registrano un ulteriore miglioramento della posizione di liquidità di breve termine (fig. 3.10) e una diminuzione del rischio di rifinanziamento: le scadenze obbligazionarie all'ingrosso entro il 2014 ammontano nel complesso a 85 miliardi di euro (fig. 3.11), a fronte di un'ampia dotazione di collaterale non impegnato (cfr. il par. 4.2).

Il rischio di rifinanziamento è in attenuazione, ma pesa l'incertezza del quadro politico

La ripresa delle emissioni di obbligazioni all'ingrosso registrata nei quattro mesi a cavallo tra la fine del 2012 e l'inizio del 2013 si è esaurita in corrispondenza delle elezioni politiche italiane. Il quadro di incertezza e i successivi declassamenti della Repubblica e delle banche italiane decisi da diverse agenzie hanno indotto molti intermediari a rivedere i propri piani di raccolta a medio termine, che prevedevano una graduale riduzione del finanziamento

ricevuto dall'Eurosistema. Nostre analisi indicano che – nonostante l'ampliamento degli attivi prontamente liquidabili, la riduzione del funding gap e la solidità sinora dimostrata dal comparto della raccolta al dettaglio – la posizione di liquidità a breve termine del sistema bancario italiano rimane vulnerabile a un eventuale riaccutizzarsi della crisi del debito sovrano e a un declassamento dei titoli pubblici e bancari.

3.4 IL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E IL RISCHIO DI MERCATO

L'esposizione al rischio di tasso rimane contenuta

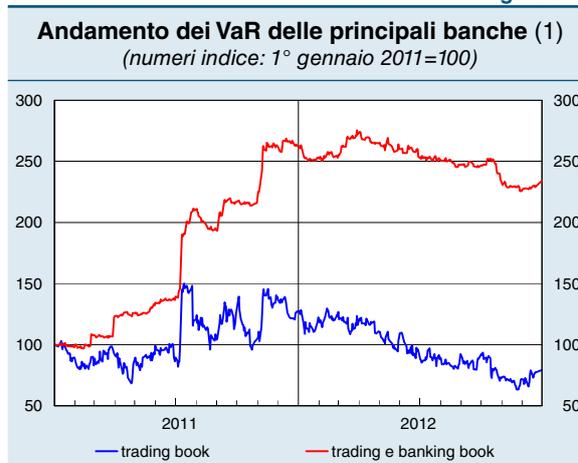
Sulla base dei dati riferiti a dicembre del 2012 relativi ai 13 intermediari che utilizzano sistemi interni per valutare gli effetti di variazioni dei tassi di interesse, una traslazione verso l'alto di 200 punti base dell'intera curva dei rendimenti darebbe luogo in media a effetti sul valore economico delle poste di bilancio negativi, ma contenuti (pari al 7,3 per cento del patrimonio di vigilanza). L'impatto è largamente riconducibile agli effetti che un simile scenario avrebbe sulla valutazione dei titoli detenuti nel banking book e dei finan-

ziamenti a scadenza protratta. Un incremento dei tassi di interesse darebbe tuttavia luogo a effetti positivi sul margine di interesse.

I rischi di mercato si riducono

Nella seconda metà del 2012 è proseguita la tendenza alla riduzione dei rischi di mercato dei maggiori gruppi italiani, misurati in base ai modelli VaR (fig. 3.12). Il VaR sull'intero portafoglio titoli valutato al fair value (trading e banking book) permane tuttavia su valori molto superiori rispetto all'inizio del 2011, anche per effetto degli ingenti acquisti di titoli di Stato effettuati nel periodo e inclusi nel banking book (cfr. il riquadro: *Banking book vs trading book: gli incentivi determinati da Basilea 2.5*). Nel corso del 2012 la composizione di questi investimenti è significativamente mutata: sfruttando il miglioramento delle quotazioni, le banche hanno ceduto titoli a più lungo termine sostituendoli con investimenti a più breve scadenza, con effetti positivi sulla redditività e sui profili di rischio.

Figura 3.12



Fonte: dati relativi a un campione di 6 gruppi bancari che utilizzano modelli interni per la quantificazione dei rischi di mercato.

(1) Gli indici sono costruiti in maniera tale da riflettere l'andamento dei VaR riferiti a tutte le posizioni iscritte in bilancio al fair value (linea rossa) e alla sola componente iscritta nel portafoglio di trading (linea blu). Una diminuzione segnala una riduzione del rischio. Rispetto all'analoga figura pubblicata in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012 è aumentata la copertura dei portafogli con modelli interni da parte dei 6 gruppi bancari considerati; uno di essi ha inoltre rivisto alcune ipotesi alla base del calcolo delle metriche di rischio. La serie storica è ricostruita tenendo conto di tali aggiornamenti.

BANKING BOOK VS TRADING BOOK: GLI INCENTIVI DETERMINATI DA BASILEA 2.5

Il pacchetto di norme noto come Basilea 2.5 ha significativamente inasprito i requisiti di capitale sulle attività detenute nel portafoglio di negoziazione (trading book, TB). Le modifiche normative hanno tratto origine dall'osservazione che le regole precedenti determinavano, per i nuovi investimenti appostati nel TB, un assorbimento di capitale mediamente ridotto rispetto alla contabilizzazione nel banking book (BB). Di recente è stato condotto un esercizio mirato a valutare gli effetti della riforma sulla convenienza relativa dell'utilizzo dei due libri contabili (1). A tal fine è stato simulato il caso di un intermediario autorizzato all'uso di modelli interni sia per il TB sia per il BB (una situazione comune alle principali banche europee) che effettua un investimento obbligazionario e decide di iscriverlo nel TB ovvero nel BB in base all'assorbimento di capitale determinato da ciascuna opzione. Poiché l'assorbimento dipende sia dal tipo di obbligazioni acquistate sia dalla composizione del TB prima dell'acquisto, l'esercizio è stato replicato ipotizzando investimenti in tipi diversi di obbligazioni e vari portafogli "di partenza", rappresentativi di plausibili composizioni del TB di una banca attiva sui mercati finanziari. L'assorbimento di capitale viene valutato utilizzando modelli analoghi a quelli effettivamente in uso presso le banche.

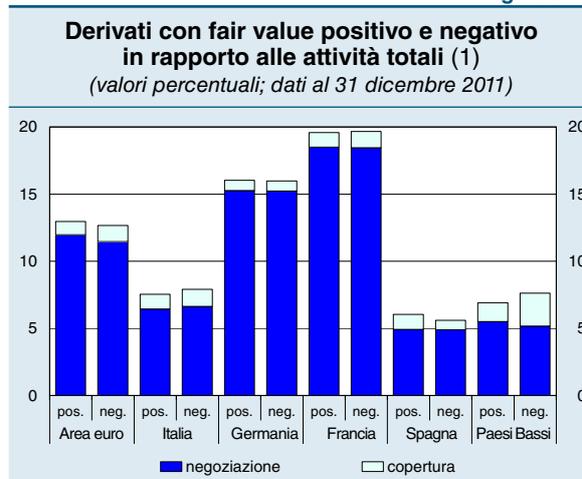
L'esercizio di simulazione ha posto in luce in primo luogo che, nell'eliminare gli incentivi a iscrivere le posizioni in strumenti di natura creditizia nel TB, Basilea 2.5 ha reso più conveniente, in termini di assorbimento di capitale, iscrivere nel BB obbligazioni e strumenti analoghi negoziati sui mercati finanziari. In secondo luogo, il diverso trattamento del rischio di concentrazione tra i due libri contabili fa sì che la convenienza all'iscrizione nel BB sia maggiore quando l'inserimento nel TB ne accentuerebbe la concentrazione verso un settore economico o un emittente; questo effetto è particolarmente rilevante per gli investimenti in titoli pubblici, che generalmente rappresentano una quota elevata dei portafogli delle banche. Infine, l'iscrizione nel BB è particolarmente vantaggiosa per i titoli con rating medio-basso, poiché in questo caso i requisiti del TB sono esposti a effetti-soglia causati da piccole variazioni dei rating.

(1) Cfr. Pepe G., *Basel 2.5: potential benefits and unintended consequences*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 159, 2013.

L'operatività in derivati con finalità di negoziazione è bassa

I gruppi bancari italiani si caratterizzano per un'operatività in derivati di negoziazione contenuta nel confronto internazionale (fig. 3.13); non si riscontrano invece differenze di rilievo nell'incidenza dell'operatività in derivati stipulati con finalità di copertura di poste dell'attivo o del passivo. I derivati delle banche italiane sono in prevalenza contratti su tassi di interesse (88,1 per cento, rispetto al 77,3 del campione di intermediari rilevato dalla Banca dei regolamenti internazionali), costituiti per larga parte da strumenti di tipo lineare. La quota di contratti stipulati con istituzioni non finanziarie è pari al 16 per cento (contro il 22,4 per il campione di intermediari rilevato dalla BRI). Ciò riflette anche la minore presenza in Italia di grandi imprese, che tipicamente fanno un ricorso più intenso a questi strumenti. L'operatività in derivati è fortemente concentrata: ai primi tre gruppi fa capo oltre l'80 per cento del valore nozionale totale.

Figura 3.13



Fonte: BCE, Consolidated banking data.

(1) I derivati con fair value negativo (positivo) rappresentano una passività (attività) potenziale per le banche.

3.5 IL PATRIMONIO E LA REDDITIVITÀ

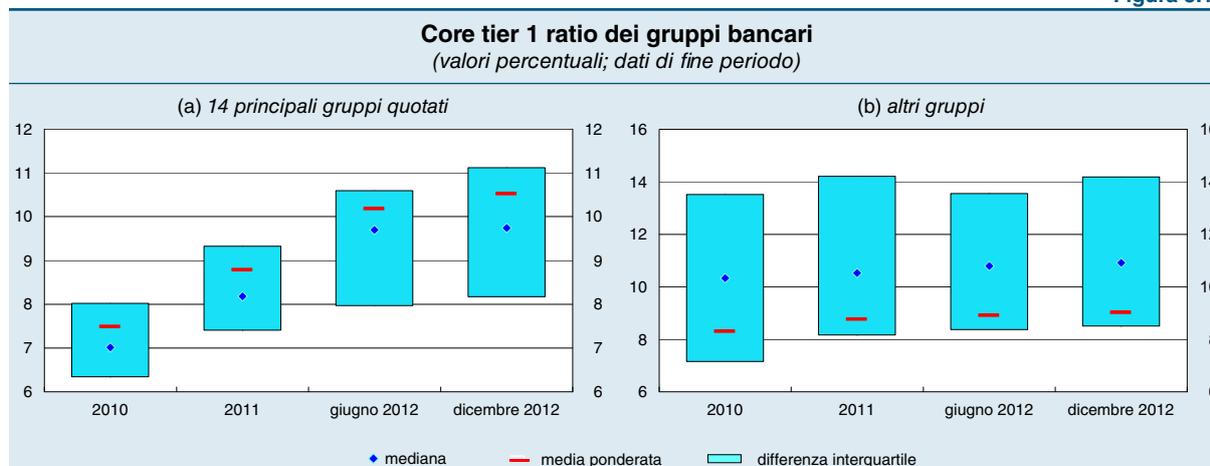
La posizione patrimoniale continua a rafforzarsi

Nel secondo semestre del 2012 i 14 maggiori gruppi bancari quotati hanno continuato a migliorare la posizione patrimoniale. Il rafforzamento, seppur contenuto, è ascrivibile a una contrazione delle attività ponderate per il rischio superiore a quella degli aggregati patrimoniali. Il capitale di migliore qualità ha risentito dei risultati reddituali negativi conseguiti nel periodo. Alla riduzione delle attività ponderate per il rischio ha contribuito la ricomposizione del portafoglio verso attività a minore assorbimento patrimoniale. Alcuni dei maggiori gruppi hanno inoltre completato il passaggio ai modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali o ne hanno esteso il perimetro di applicazione, concludendo un processo avviato da tempo e sottoposto al vaglio della Banca d'Italia.

A dicembre del 2012 il core tier 1 ratio dei principali 14 gruppi quotati aveva raggiunto, in media, il 10,5 per cento, dal 10,2 di giugno 2012 (fig. 3.14). Il tier 1 ratio e il total capital ratio erano pari, rispettivamente, all'11,1 e al 14,1 per cento. I risultati preliminari delle prove di stress sul sistema bancario italiano, effettuate nell'ambito del regolare programma di valutazione del settore finanziario condotto dal Fondo monetario internazionale (Financial Sector Assessment Program, FSAP), indicano che il rafforzamento conseguito sul fronte patrimoniale consente al sistema nel suo complesso di resistere a shock avversi (4).

I coefficienti dei maggiori gruppi italiani rimangono leggermente inferiori a quelli delle grandi banche europee, che in più casi hanno beneficiato di cospicui aiuti pubblici. La leva finanziaria, misurata dal rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il capitale tier 1, continua tuttavia ad attestarsi su livelli inferiori per gli intermediari italiani (18, contro una media europea di 23 a giugno del 2012). Nel valutare l'adeguatezza dei coefficienti patrimoniali occorre tener conto delle modalità di calcolo delle attività ponderate per il rischio, che per le banche italiane sono relativamente elevate in rapporto alle attività totali (cfr. il riquadro: *Gli attivi ponderati per il rischio delle banche internazionali*).

(4) Cfr. il comunicato stampa dell'FMI del 26 marzo 2013 (<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr1394.htm>).



Fonte: segnalazioni consolidate di vigilanza.

GLI ATTIVI PONDERATI PER IL RISCHIO DELLE BANCHE INTERNAZIONALI

Le modalità di calcolo degli attivi ponderati per il rischio delle banche (*risk-weighted assets*, RWA) sono da tempo all'attenzione degli operatori di mercato e delle autorità di vigilanza (cfr. il riquadro: *Gli attivi ponderati per il rischio delle banche italiane*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012): differenze negli RWA dovute a eterogeneità nelle caratteristiche dei modelli interni utilizzati dagli intermediari o negli orientamenti di vigilanza nella convalida rischiano infatti di ridurre la comparabilità delle metriche di capitalizzazione delle banche. Lo scorso anno il Comitato di Basilea e l'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) hanno avviato specifici lavori su questo tema.

I lavori sul trading book. – Le analisi relative al trading book, pubblicate di recente dal Comitato di Basilea, includono un esercizio di simulazione al quale hanno partecipato 15 grandi banche internazionali (1). A ciascun intermediario è stato chiesto di utilizzare i propri modelli interni per calcolare gli RWA e il relativo assorbimento di capitale su uno stesso insieme di 24 portafogli ipotetici di attività negoziabili e su un portafoglio “diversificato”, ottenuto sommando i precedenti 24. L'utilizzo di portafogli omogenei ha consentito di effettuare il confronto isolando la parte dell'eterogeneità degli RWA dovuta alla diversità dei modelli interni e agli interventi di vigilanza. È stato inoltre chiesto alle banche di calcolare l'assorbimento di capitale utilizzando sia il moltiplicatore regolamentare (il valore effettivamente imposto dalle autorità di vigilanza nazionali) sia quello minimo, pari a 3 (2); ciò consente di identificare, per differenza, il contributo alla varianza dei requisiti attribuibile ai modelli interni da quello imputabile alla discrezionalità delle autorità di vigilanza.

La tavola presenta le principali statistiche della distribuzione dell'assorbimento di capitale generato dal portafoglio “diversificato” (3). Dalla prima colonna, relativa al moltiplicatore minimo, emerge con chiarezza che gran parte dell'eterogeneità del requisito di capitale è riconducibile alle differenze nei modelli interni: lo stesso portafoglio, rappresentativo delle transazioni in titoli e

(1) Cfr. Comitato di Basilea, *Regulatory consistency assessment programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for market risk*, gennaio 2013 (<http://www.bis.org/publ/bcbs240.pdf>).

(2) Il requisito di capitale per gli attivi del trading book viene ottenuto moltiplicando il risultato dei modelli interni per il moltiplicatore regolamentare, stabilito discrezionalmente dall'autorità di vigilanza.

(3) Le transazioni che compongono il portafoglio “diversificato” sono riportate nell'*Annex 3* del documento del Comitato di Basilea. I risultati, riportati in termini di assorbimento di capitale per agevolare il confronto con il citato documento, possono essere espressi in termini di RWA moltiplicandoli per 12,5, il reciproco del coefficiente patrimoniale minimo regolamentare (8 per cento).

derivati effettuate dalle banche attive sui mercati finanziari, può dare luogo a un requisito pari a 13 milioni se valutato con il modello meno conservativo disponibile nel campione, oppure a 29 milioni nel caso opposto. I valori della seconda colonna, ottenuti utilizzando il moltiplicatore regolamentare, mostrano che le scelte delle autorità di vigilanza forniscono un contributo non trascurabile all'eterogeneità dei requisiti: la deviazione standard della distribuzione sale da 4,1 a 6,3 milioni.

L'ultima riga della tavola riporta il capitale assorbito in media dai due maggiori gruppi italiani (4). La prima colonna mostra un valore superiore alla media e alla mediana campionaria. Quando si considera anche l'effetto del moltiplicatore regolamentare l'assorbimento di capitale per le banche italiane sale in prossimità dei valori massimi rilevati per il campione.

I lavori sul banking book. – Nei mesi scorsi l'EBA ha reso noti i risultati preliminari di un'analisi condotta sugli RWA del banking book e riferita a un campione di circa 90 intermediari europei (5). Il lavoro mostra che una parte non trascurabile della dispersione tra gli RWA è riconducibile a diversità nella composizione del bilancio e nella diffusione dell'approccio Internal Ratings-Based (IRB), che determina generalmente minori RWA rispetto al metodo standardizzato. La parte rimanente della dispersione, tuttavia, dipende dalle ipotesi sui parametri di rischio dei modelli IRB adottati dalle banche e convalidati dalle autorità di vigilanza; l'analisi su questa parte della dispersione tra RWA proseguirà nei prossimi mesi. I lavori sul banking book condotti dal Comitato di Basilea non sono ancora conclusi.

Un'analisi della Banca d'Italia, condotta con metodologie e dati diversi rispetto all'esercizio sul trading book descritto sopra, si è concentrata sulla dispersione tra banche europee del rapporto tra gli RWA connessi con il rischio di credito e la relativa esposizione valida a fini prudenziali (*exposure at default*, EAD) (6). L'indicatore misura la ponderazione media del complesso delle esposizioni creditizie di una banca; il fatto che banche con un modello di business apparentemente simile presentino rapporti tra RWA ed EAD significativamente diversi ha sollevato, tra analisti e investitori, dubbi sulla reale affidabilità dei coefficienti patrimoniali.

I risultati dell'analisi, in linea con quelli dell'EBA, mostrano che una parte della dispersione del rapporto tra RWA ed EAD è effettivamente riconducibile a fattori diversi dai parametri connessi con la rischiosità delle esposizioni. Tenendo conto del diverso grado di utilizzo dei sistemi IRB e per la diversa composizione dei bilanci dei singoli intermediari, infatti, il campo di variazione del

**Requisito di capitale indotto da un
investimento appostato nel trading book:
differenze tra banche (1)**
(milioni di euro)

	Moltiplicatore minimo (pari a 3)	Moltiplicatore regolamentare
Minimo	12,6	13,4
Massimo	28,7	34,1
Mediana	17,5	17,8
Media	18,1	20,5
Dev. standard	4,1	6,3
Coeff. variazione (%)	23	31
Media Italia	22,5	29,9

Fonte: Comitato di Basilea, *Regulatory consistency assessment programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for market risk*, gennaio 2013 e nostre elaborazioni.

(1) Le statistiche riportate nella tavola si riferiscono alla distribuzione empirica degli assorbimenti di capitale determinati da uno stesso portafoglio, calcolati individualmente dalle 15 banche partecipanti all'esercizio descritto nel testo. La riga "Media Italia" è calcolata come media dei valori riportati da UniCredit e da Intesa Sanpaolo.

(4) Tra le banche italiane, lo studio del Comitato di Basilea ha coinvolto solo UniCredit. Successivamente la Banca d'Italia ha chiesto a Intesa Sanpaolo di replicare l'esercizio. Ciò ha reso possibile la pubblicazione del dato medio per i due gruppi (l'accordo di confidenzialità siglato dal Comitato di Basilea con le banche partecipanti allo studio vieta la pubblicazione di risultati individuali).

(5) Cfr. EBA, *Interim results of the EBA review of the consistency of risk-weighted assets. Top-down assessment of the banking book*, febbraio 2013 (http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/News%20and%20Communications/Interim-results-EBA-review-consistency-RWAs_1.pdf).

(6) Il campione include Barclays, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BPCE, Crédit Agricole, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, Intesa Sanpaolo, Nordea, Royal Bank of Scotland, Banco Santander, Société Générale, UBS e UniCredit. I dati fanno riferimento a dicembre del 2011.

rapporto si riduce da 23 a 16 punti percentuali. Sulla dispersione residua potrebbero incidere le differenze nei modelli IRB e nei criteri di convalida seguiti dalle autorità di vigilanza nazionali.

Per le due banche italiane incluse nelle analisi il rapporto tra RWA ed EAD è superiore alla media del campione. Sul risultato incide l'utilizzo ancora limitato – nel confronto con gli altri principali sistemi bancari europei – dei sistemi IRB, legato anche all'approccio graduale seguito dalla Banca d'Italia nel riconoscimento a fini prudenziali dei modelli interni.

Prosegue la preparazione per l'entrata in vigore di Basilea 3

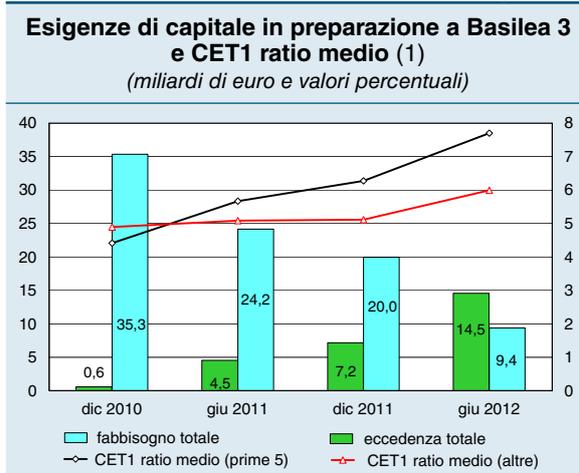
Una serie di azioni realizzate nell'ultimo biennio ha contribuito al progressivo avvicinamento delle banche italiane ai nuovi requisiti di capitale previsti dalla regolamentazione nota come Basilea 3 (che entrerà in vigore in modo graduale e avrà piena efficacia dal 2019). Una simulazione su dati relativi a giugno del 2012, riferita a un campione di grandi banche (5), indica che se la normativa fosse stata già pienamente a regime a tale data tutte le banche avrebbero raggiunto il minimo regolamentare del common equity tier 1 (CET1) ratio pari al 4,5 per cento; il fabbisogno di capitale necessario al raggiungimento del CET1 ratio pari al 7 per cento (requisito minimo del 4,5 per cento incrementato di un capital conservation buffer pari al 2,5 per cento) sarebbe stato pari a 9,4 miliardi, a fronte di un'eccedenza di capitale di 14,5 miliardi per gli intermediari del campione già in linea con il requisito (fig. 3.15). Alla stessa data il CET1 ratio medio per le prime cinque banche del sistema sarebbe risultato pari al 7,7 per cento.

Le perdite su crediti incidono sulla redditività e obbligano le banche a contenere i costi

Nel 2012 la redditività dei 14 maggiori gruppi è peggiorata, per effetto del deterioramento della qualità dei prestiti. Valutato al netto delle poste straordinarie connesse con le svalutazioni degli avviamenti, il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è sceso poco al di sotto dell'1 per cento, a fronte del 3 registrato nel 2011.

Il margine di intermediazione è risultato sostanzialmente stabile; la flessione del margine di interesse (-8 per cento) è stata compensata dall'aumento degli altri ricavi (10 per cento), prevalentemente dovuto ai proventi dell'attività di negoziazione registrati nel primo trimestre del 2012. I costi operativi si sono ridotti del 4 per cento, in linea con la flessione delle spese per il personale; il cost-income ratio (il rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione) è sceso di due punti percentuali, al 63 per cento. Nel complesso, il risultato di gestione è cresciuto del 6 per cento. La riduzione dell'utile netto è riconducibile alla forte crescita (53 per cento) delle perdite su crediti, che hanno assorbito quasi interamente il risultato di gestione. L'incremento delle rettifiche è stato in parte determinato dall'azione di

Figura 3.15



Fonte: elaborazioni su dati QIS (Quantitative Impact Study).
(1) Il CET1 è la nuova definizione di capitale, che entrerà in vigore con il recepimento della regolamentazione di Basilea 3. La media relativa al CET1 ratio (scala di destra) è ponderata. Il fabbisogno (eccedenza) totale di capitale (scala di sinistra) è calcolato come somma del fabbisogno (eccedenza) delle singole banche che presentano valori di CET1 inferiori (superiori) al 7 per cento.

(5) I dati si riferiscono a 13 gruppi bancari italiani, rappresentativi di oltre il 70 per cento dell'attivo del sistema, che partecipano al monitoraggio periodico coordinato a livello globale dal Comitato di Basilea e a livello europeo dall'EBA (cfr. Cannata F. et al., *Looking ahead to Basel 3: Italian banks on the move*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 157, 2013).

vigilanza, volta a verificare l'adeguatezza del grado di copertura delle partite deteriorate e ad accrescere la trasparenza dei bilanci bancari.

Anche per il 2013 la redditività bancaria resterà contenuta, condizionata dal difficile quadro congiunturale, come emerge dall'analisi che la Vigilanza conduce sui budget annuali dei principali gruppi bancari (cfr. il riquadro: *Le prospettive reddituali dei gruppi bancari quotati: analisi dei bilanci di previsione per il 2013*). La Vigilanza intende dedicare maggiore attenzione ai temi della pianificazione strategica e operativa, al fine di migliorare la capacità delle banche di definire obiettivi di redditività, patrimonializzazione e liquidità coerenti tra loro, di incoraggiare l'utilizzo di più scenari per le variabili oggetto di previsione, di rafforzare il controllo dei progetti operativi.

LE PROSPETTIVE REDDITUALI DEI GRUPPI BANCARI QUOTATI: ANALISI DEI BILANCI DI PREVISIONE PER IL 2013

In base ai bilanci di previsione elaborati da dieci gruppi bancari quotati di medie e grandi dimensioni (rappresentativi di oltre il 60 per cento dell'attivo di sistema), nel 2013 le banche si attendono una modesta crescita degli impieghi e un aumento più sostenuto della raccolta (tavola). Il margine di interesse registrerebbe una contrazione, risentendo anche del basso livello dei tassi. Le banche ipotizzano per contro una significativa crescita delle commissioni nette, alimentata principalmente dalla ripresa del collocamento di prodotti di investimento, e un calo delle perdite su crediti. Alla luce della ridotta propensione al rischio della clientela e del deterioramento della qualità degli impieghi, tali attese potrebbero risultare ottimistiche. D'altro canto, una recente indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia indica che gli intermediari stanno adottando politiche attive di contenimento del rischio di credito, migliorando la gestione dei prestiti (sia in bonis sia problematici) e affinando le procedure di selezione della clientela; ciò potrebbe contribuire a contenere le perdite su crediti. Nei budget le banche prevedono inoltre una lieve ripresa dei costi operativi, dopo la flessione registrata nel 2012 soprattutto per effetto del ridimensionamento del numero di sportelli (-3,5 per cento) e del calo dei dipendenti (-3,1 per cento). Nonostante i risparmi attesi dal nuovo contratto collettivo di lavoro, l'andamento delle spese del personale potrà infatti risentire dell'allungamento dei tempi di pensionamento indotto dalla riforma previdenziale.

Tavola

Principali variabili di bilancio e reddituali (variazioni percentuali)

	2012 (1)	2013 (2)
Stato patrimoniale		
Impieghi	-1,2	1,3
Raccolta	3,0	2,4
Redditività		
Ricavi	3,3	-4,3
di cui: <i>margini di interesse</i>	-4,7	-1,9
<i>commissioni nette</i>	-1,3	7,3
Costi	-3,3	0,2
di cui: <i>spese per il personale</i>	-3,3	0,5
Costo del rischio di credito (punti base) (3)	153	104

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio e di budget 2013 delle banche.

(1) Media ponderata dei tassi di variazione rispetto al 2011, calcolati su dati di bilancio. – (2) Media ponderata dei tassi di variazione tra dati di budget 2013 e dati di bilancio 2012. – (3) Valore del rapporto tra le rettifiche nette di valore su crediti nel periodo e i crediti verso clientela di fine periodo.

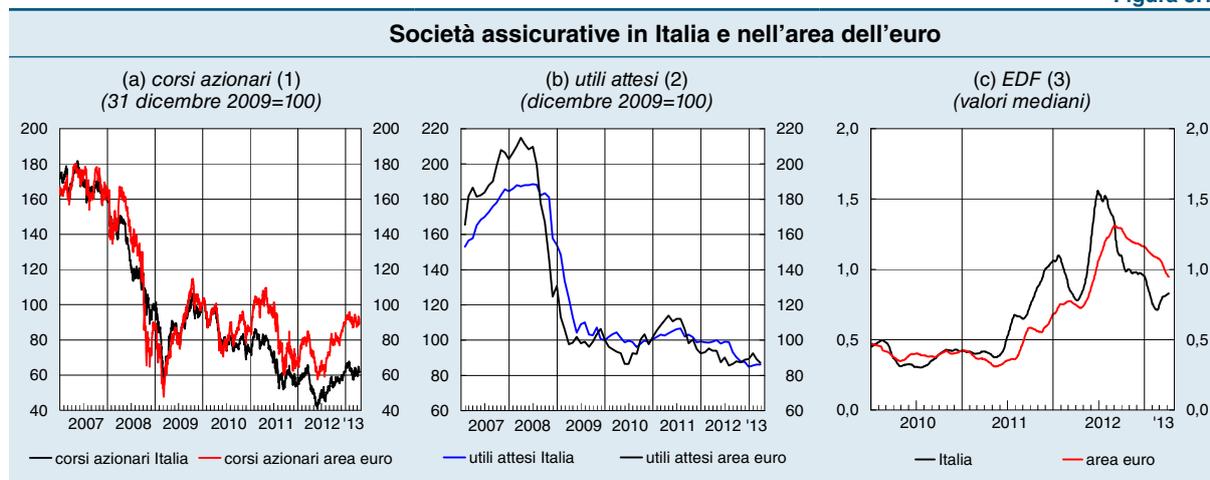
3.6 LE ASSICURAZIONI

La valutazione del mercato

I mercati risentono di prospettive economiche ancora incerte

La fase di rialzo dei corsi azionari delle principali compagnie di assicurazione italiane, connessa con il generale miglioramento delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro, si è interrotta all'inizio del 2013 (fig. 3.16.a). Anche le attese degli analisti sugli utili per azione continuano a riflettere l'incertezza sulla redditività futura

Figura 3.16



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Moody's KMV.

(1) Dati giornalieri. Indici dei corsi azionari delle società assicurative. – (2) Media ponderata (per il numero di azioni in circolazione) degli utili attesi per azione nei 12 mesi successivi alla data di riferimento. Dati mensili; l'Italia comprende Assicurazioni Generali, Mediolanum Assicurazioni, Società Cattolica Assicurazioni, UGF Assicurazioni, Vittoria Assicurazioni; l'area dell'euro comprende le società incluse nell'indice Datastream del settore assicurativo. – (3) Medie a 30 giorni di dati giornalieri, in valori percentuali. I tassi attesi di insolvenza (*expected default frequencies*, EDF), calcolati sulla base del prezzo e della volatilità dei titoli azionari delle società cui si riferiscono, misurano la probabilità che il valore di mercato delle attività risulti inferiore a quello delle passività in un orizzonte di un anno. Il grafico mostra i valori mediani delle EDF delle società assicurative italiane considerate (cfr. nota 2) e delle società incluse nell'indice Moody's KMV del settore assicurativo europeo.

del comparto (fig. 3.16.b); i tassi attesi di insolvenza impliciti nei corsi azionari rimangono elevati, pur segnando un miglioramento rispetto alla fase acuta della crisi (fig. 3.16.c). Le valutazioni sul merito di credito delle principali compagnie elaborate dalle maggiori agenzie di rating non sono mutate.

La raccolta premi e la posizione di liquidità

Sulla raccolta pesano la sfavorevole congiuntura e la concorrenza dei prodotti bancari

Nel 2012 è proseguito, attenuandosi, il calo della raccolta (-4,6 per cento, contro -12,5 nel 2011). Nel ramo vita la flessione, relativamente più accentuata, riflette sia la debolezza della domanda sia i minori collo-

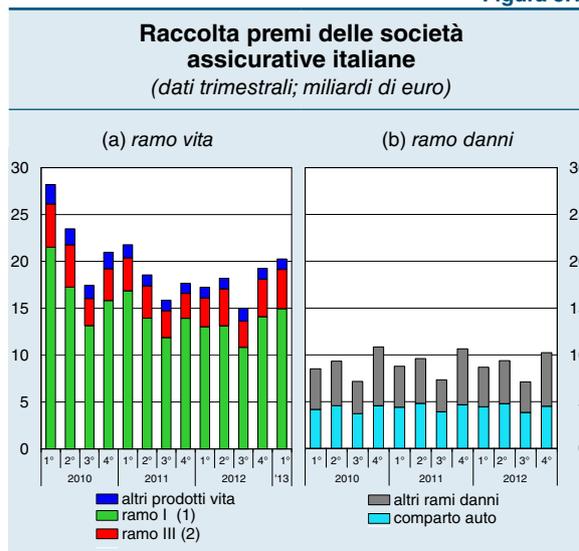
camenti di prodotti di terzi da parte delle banche. Nel quarto trimestre si è registrata una ripresa della raccolta rispetto allo stesso periodo del 2011 (fig. 3.17), concentrata nel comparto vita. Tale tendenza è proseguita nel primo trimestre di quest'anno.

Il rischio di liquidità rimane contenuto

Gli indicatori tecnici di liquidità del settore vita sono in miglioramento,

principalmente per effetto di un calo delle richieste di riscatto da parte dei sottoscrittori (fig. 3.18); nel primo trimestre di quest'anno il rapporto tra oneri e premi è tornato sotto la soglia del 100 per cento. Per far fronte al rischio di maggiori riscatti le compagnie hanno incremen-

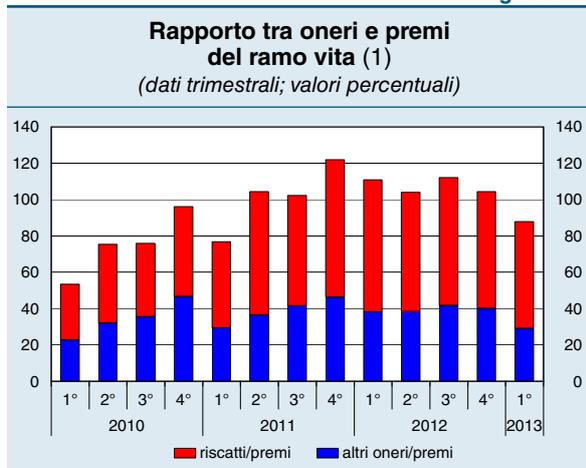
Figura 3.17



Fonte: Ivass.

(1) In prevalenza polizze rivalutabili. – (2) In prevalenza prodotti unit e index-linked.

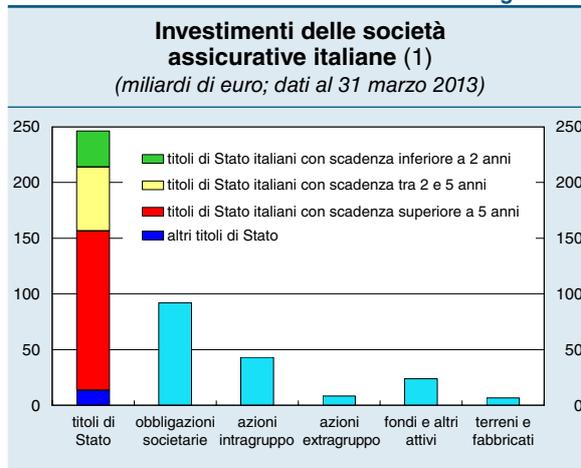
Figura 3.18



Fonte: Ivass.

(1) Gli indicatori sono calcolati come somma degli oneri per riscatti e dei pagamenti delle prestazioni a scadenza (capitali e rendite) in rapporto ai premi raccolti nel periodo. Un valore superiore (inferiore) a 100 indica un deflusso (afflusso) netto di fondi.

Figura 3.19



Fonte: Ivass.

(1) Valori di bilancio. La composizione dei titoli di Stato è parzialmente stimata.

tato il peso delle componenti più liquide dell'attivo, in particolare dei depositi a vista e dei titoli obbligazionari con durata residua inferiore a 24 mesi.

Gli investimenti

Si mantiene elevata l'esposizione al rischio sovrano

Il valore dei titoli di Stato detenuti dalle compagnie italiane rimane cospicuo (fig. 3.19) e in leggera crescita rispetto a settembre del 2012. La vita media residua del portafoglio è elevata, sebbene l'esigenza di fronteggiare il rischio di liquidità stia inducendo le compagnie ad aumentare gli acquisti di titoli con

scadenze relativamente contenute. Il consistente calo dei rendimenti sui titoli di Stato italiani ha determinato un ulteriore aumento delle plusvalenze di bilancio nette (fig. 3.20). Nel 2013 la gestione finanziaria potrà tuttavia risentire sia di eventuali rinnovate tensioni sui mercati finanziari sia di un aumento del rischio di credito sulle obbligazioni societarie connesso con la difficile congiuntura economica.

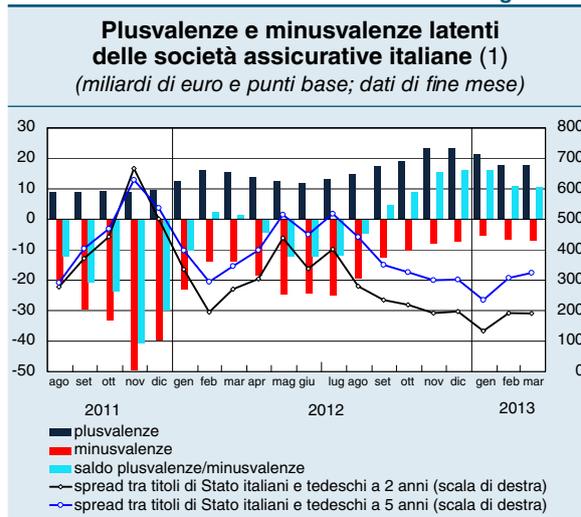
La redditività e la situazione patrimoniale

La redditività delle assicurazioni è tornata su valori positivi...

I risultati di bilancio del 2012 evidenziano un consistente miglioramento della redditività delle imprese di assicurazione. Il

ROE è salito, in media, al 15,2 per cento nel ramo vita (per effetto delle plusvalenze sul portafoglio dei titoli di Stato) e al 3,1 per cento nel ramo danni (fig. 3.21.a). Quest'ultimo compar-

Figura 3.20



Fonte: Ivass e Bloomberg.

(1) Le plusvalenze e le minusvalenze latenti sono la differenza tra il valore di mercato e il valore di bilancio dei titoli in portafoglio.

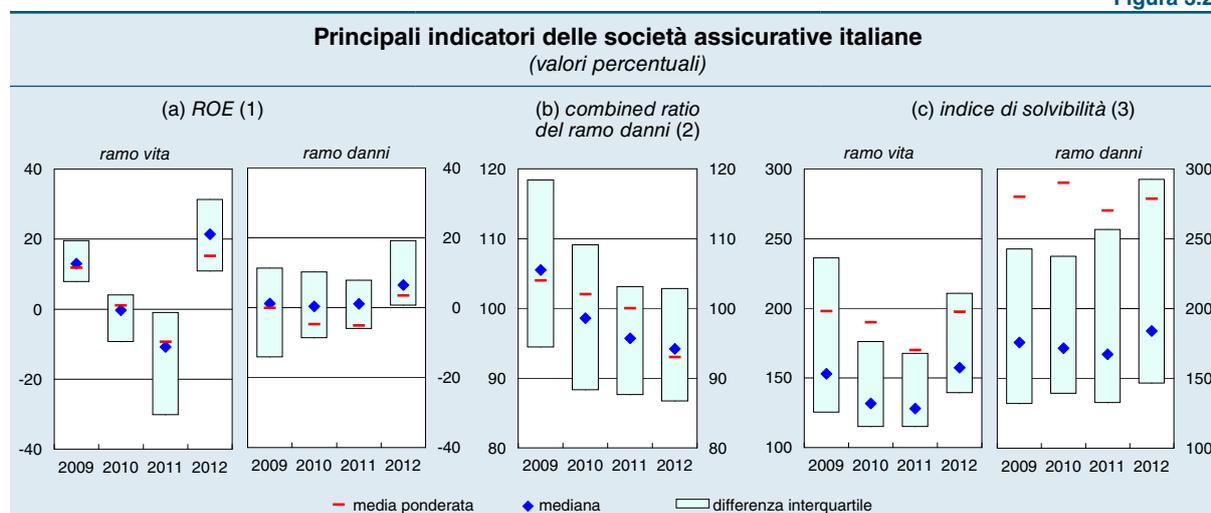
to ha beneficiato di un generale miglioramento del combined ratio (oneri e spese di gestione in rapporto ai premi; fig. 3.21.b), anche in ragione della riduzione del numero dei sinistri automobilistici e dei primi effetti sugli oneri delle recenti riforme in materia di responsabilità civile auto, in particolare di quelle che prevedono criteri più stringenti per la stima delle lesioni di lieve entità.

...e la situazione patrimoniale è migliorata

Gli indici di solvibilità dei rami vita e danni si attestano su valori ampiamente superiori ai requisiti regolamentari. Il patrimonio di vigilanza è pari in media a 2 volte il valore richiesto nel ramo vita e a 2,8 volte nel ramo danni (fig. 3.21.c).

Solo 12 imprese, con una raccolta premi pari al 2,7 per cento del settore, si sono avvalse delle misure anticrisi al fine di sterilizzare l'impatto sui bilanci delle minusvalenze latenti sui titoli di Stato (nel 2011 erano state 69, con una quota di mercato del 65 per cento). Il miglioramento della situazione patrimoniale è confermato dai dati consolidati relativi ai principali gruppi assicurativi. Solo 3 gruppi di minore dimensione si sono avvalsi delle misure anticrisi (contro 9 nel 2011).

Figura 3.21



Fonte: Ivass.

(1) Rapporto tra utile e patrimonio netto. – (2) Rapporto tra la somma di oneri e spese di gestione e premi di competenza. – (3) Rapporto tra patrimonio di vigilanza posseduto e patrimonio di vigilanza richiesto, calcolato su base individuale e riferito al mercato italiano. I valori elevati per la media riflettono la presenza di imprese (in genere capogruppo di conglomerati, anche internazionali) che presentano a livello individuale indici di solvibilità nettamente superiori ai minimi richiesti.

I rischi connessi con i bassi tassi di interesse sono contenuti

La European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) ha di recente emanato raccomandazioni volte a sensibilizzare le autorità di vigilanza nazionali sui rischi per il settore derivanti da un prolungato periodo di bassi tassi di interesse. Nei paesi europei dove i tassi di interesse sui titoli di Stato si collocano su valori minimi storici, i risultati degli investimenti potrebbero essere inferiori al

rendimento minimo garantito agli assicurati in passato, quando i tassi di interesse a lungo termine erano più elevati di quelli attuali. Per le imprese italiane questo rischio è contenuto, data l'elevata quota di titoli di Stato italiani all'attivo e il limitato disallineamento tra la durata finanziaria delle poste dell'attivo e del passivo. Informazioni di fonte campionaria evidenziano inoltre che esse stanno rimodulando i prodotti del ramo vita al fine di ridurre l'onere delle garanzie.

4 I MERCATI, IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA E LE INFRASTRUTTURE DI PAGAMENTO

4.1 IL MERCATO DELLA LIQUIDITÀ

Prosegue il miglioramento della liquidità dei mercati finanziari italiani

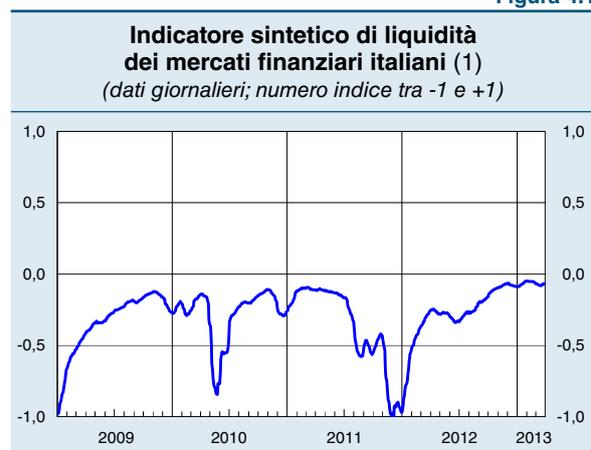
Le condizioni di liquidità dei mercati finanziari italiani sono in miglioramento, soprattutto nel comparto dei titoli di Stato, nonostante le incertezze determinate dall'esito elettorale in febbraio (fig. 4.1).

Prevalgono le transazioni assistite da garanzie, sia in Italia sia nell'area dell'euro

Sono ulteriormente aumentati gli scambi mediante pronti contro termine sul mercato gestito dalla MTS spa (fig. 4.2.a), dove si continua a registrare un'elevata

presenza di operatori esteri. Le transazioni restano concentrate sulle scadenze a un giorno e beneficiano della garanzia offerta dalle controparti centrali (cfr. il riquadro: *Una valutazione dei principali rischi nel mercato MTS Repo*). Rimangono con-

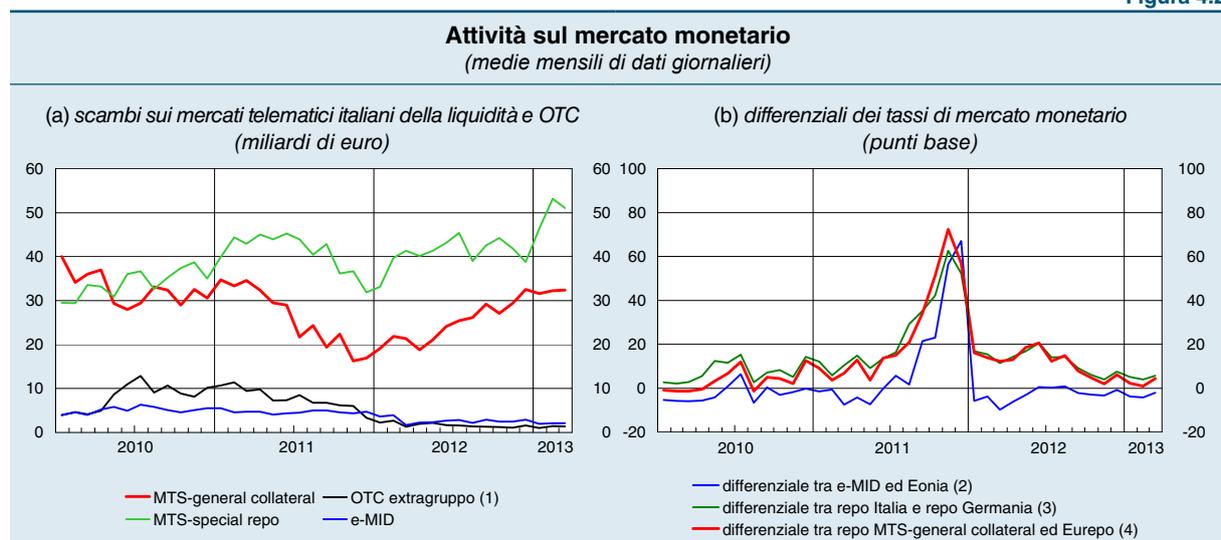
Figura 4.1



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream, Bloomberg e Banca d'Italia.

(1) Valori positivi (negativi) dell'indice corrispondono a livelli della liquidità superiori (inferiori) a quelli medi degli anni 1999-2006; medie mobili a 20 giorni. Per la metodologia di costruzione cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, 2010.

Figura 4.2



Fonte: elaborazioni su dati e-MID SIM spa, MTS spa, TARGET2-Banca d'Italia e RepoFunds Rate.

(1) Stime degli scambi di mercato monetario non assistiti da garanzie con scadenza fino a una settimana effettuati tra banche italiane, basate sulle informazioni del sistema TARGET2. – (2) Scadenza overnight. – (3) Repo Italia e Germania: tassi di interesse relativi a contratti repo con durata pari a un giorno lavorativo (overnight, tomorrow-next e spot-next) su titoli di Stato conclusi sulle piattaforme telematiche gestite dalle società MTS spa e ICAP e garantiti da controparte centrale. – (4) Scadenza tomorrow-next.

tenuti gli scambi interbancari non collateralizzati (*unsecured*) sia sull'e-MID sia over-the-counter (OTC); la preferenza per forme di scambi garantite è diffusa nell'area dell'euro (1).

I differenziali di tasso tornano sui livelli pre-crisi

Il miglioramento delle condizioni dei mercati italiani della liquidità è rilevabile anche dall'andamento del costo della raccolta, che si è gradualmente riallineato alle condizioni prevalenti nell'area dell'euro sia per la componente garantita sia per quella non garantita (fig. 4.2.b). L'andamento positivo si è mantenuto anche successivamente ai risultati elettorali e alla crisi di Cipro.

(1) Cfr. <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/repo/> e <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr121217.en.html>.

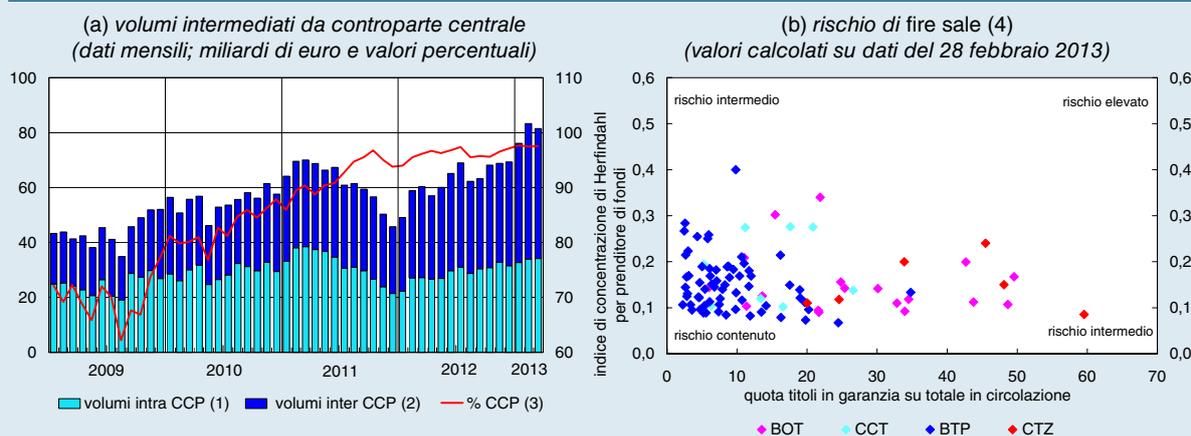
UNA VALUTAZIONE DEI PRINCIPALI RISCHI NEL MERCATO MTS REPO

Negli ultimi anni la significativa crescita degli scambi sul mercato dei pronti contro termine gestito dalla MTS spa si è accompagnata ad adeguamenti nei meccanismi di controllo dei rischi e nei comportamenti degli intermediari.

Il rischio di controparte, già mitigato dalla natura collateralizzata delle transazioni, è stato ulteriormente attenuato dal ricorso al servizio di controparte centrale, che ormai si estende a quasi il 100 per cento delle transazioni stesse (figura, pannello a). Sono notevolmente aumentati gli scambi internazionali che transitano attraverso le due controparti centrali legate da accordi di interoperabilità, l'italiana Cassa di compensazione e garanzia (CCG) e la francese LCH.Clearnet SA. Le controparti centrali hanno accresciuto sia il rapporto tra le garanzie richieste agli aderenti (margini e *default funds*) e le relative posizioni nette, sia i margini che esse stesse si scambiano per tutelarsi dal rischio reciproco di inadempienza; da luglio del 2012 hanno inoltre adottato un modello di gestione del rischio sovrano (Sovereign Risk Framework) che attenua l'importanza dei giudizi espressi dalle società di rating per la determinazione dei margini (1).

Figura

Mercato MTS Repo: scambi intermediati da controparte centrale e rischio di *fire sale*



(1) Contrattazioni tra intermediari che si avvalgono della medesima controparte centrale (*central counterparty*, CCP). – (2) Contrattazioni tra intermediari che utilizzano le due diverse controparti centrali, CCG e LCH.Clearnet SA. – (3) Percentuale del totale degli scambi che beneficia del servizio di controparte centrale. Scala di destra. – (4) L'asse delle ascisse misura, per ogni titolo utilizzato negli scambi, la quota percentuale conferita in garanzia sul totale dei titoli della specie in circolazione (a livello di codice ISIN). L'asse delle ordinate misura la concentrazione dell'utilizzo del titolo tra i prenditori di fondi; l'indice è compreso tra 0 (concentrazione minima) e 1 (concentrazione massima).

(1) Cfr. <http://www.ccg.it/jportal/pcontroller/AllegatoHandler?lingua=1&allegato=111276>.

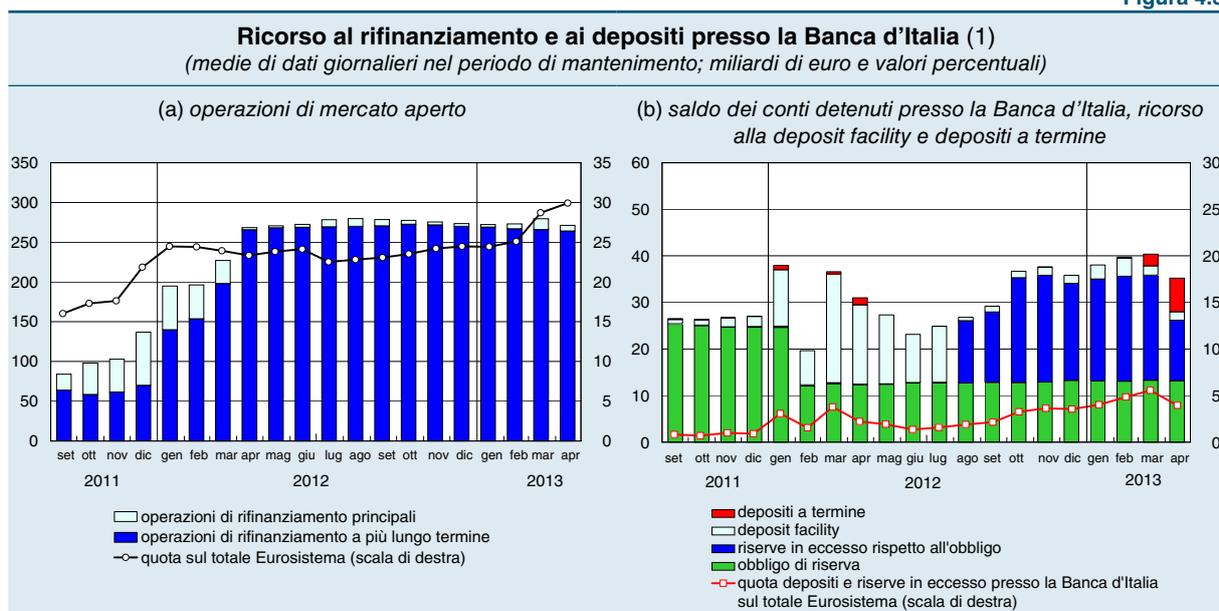
È contenuto anche il rischio che l'inadempienza di un prestatore di fondi e la conseguente liquidazione dei titoli da esso conferiti a garanzia possa generare impatti negativi sul loro prezzo (rischio di *fire sale*): i singoli titoli forniti a garanzia delle operazioni repo presentano livelli di concentrazione per singolo intermediario relativamente contenuti e costituiscono di norma un ammontare limitato rispetto a quello complessivo in circolazione (figura, pannello b).

4.2 IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA

Il sistema bancario italiano ha mantenuto stabile il ricorso all'Eurosistema

Il ricorso delle banche italiane al credito dell'Eurosistema è stato compreso negli ultimi mesi tra 270 e 280 miliardi (fig. 4.3.a); l'opzione di rimborso anticipato dei fondi ottenuti mediante le operazioni di rifinanziamento a tre anni, attivabile dal 30 gennaio 2013 con cadenza settimanale, è stata sinora esercitata per importi modesti (al 24 aprile risultava pari a 3,5 miliardi di euro, di poco superiore all'1 per cento dell'importo inizialmente aggiudicato). Tale atteggiamento prudente riflette incertezze sui mercati finanziari, anche in seguito alla consultazione elettorale e alla crisi cipriota. I fondi in eccesso depositati dalle banche presso la Banca d'Italia rimangono contenuti (meno del 5 per cento del totale Eurosistema; fig. 4.3.b).

Figura 4.3

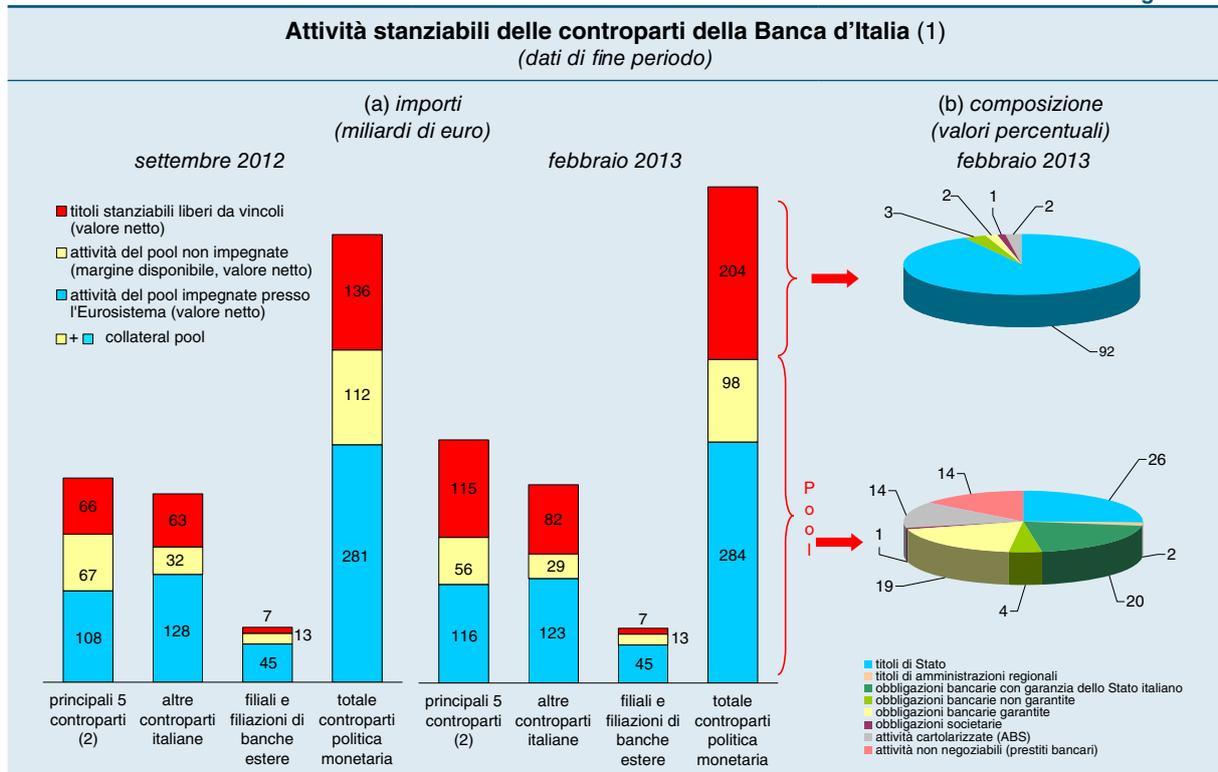


Fonte: elaborazioni su dati BCE e Banca d'Italia.

(1) La data indicata sull'asse delle ascisse è riferita al mese in cui termina ciascun periodo di mantenimento.

È proseguito l'aumento delle attività stanziabili

A fronte di una lieve riduzione delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema (collateral pool; fig. 4.4.a) si registra un forte aumento dei titoli stanziabili e liberi da vincoli detenuti al di fuori del pool, riconducibile sia allo smobilizzo di titoli di Stato precedentemente impegnati sul mercato dei pronti contro termine, sia ad acquisti netti di titoli. La disponibilità di titoli di Stato consente alle banche di far fronte in maniera flessibile ai rimborsi obbligazionari qualora le condizioni sui mercati della raccolta all'ingrosso non ne consentano il rinnovo, e di migliorare la redditività in una fase in cui il conto economico è sottoposto a forti tensioni (cfr. il par. 3.5). Alla fine di febbraio le banche sarebbero state in grado di attingere al credito ottenuto dall'Eurosistema, ove necessario, per ulteriori 302 miliardi. La composizione delle attività stanziabili, rappresentate in gran parte da



Fonte: elaborazioni su dati BCE e segnalazioni di vigilanza.

(1) L'ammontare delle attività impegnate presso l'Eurosistema comprende la parte a copertura degli interessi maturati e del rifinanziamento in dollari. –
(2) Principali controparti bancarie per dimensione dell'attivo del gruppo di appartenenza.

titoli emessi o garantiti dallo Stato italiano e da obbligazioni bancarie garantite (fig. 4.4.b), non è mutata significativamente rispetto allo scorso settembre.

Un abbassamento del rating sovrano è il principale rischio per le garanzie stanziabili

L'ampia disponibilità di garanzie libere da vincoli fornisce margini di flessibilità in caso di nuove tensioni sul fronte della liquidità. Attualmente ai titoli del settore statale italiano sono applicati gli *haircuts* previsti per i titoli di categoria pari o superiore ad A (2); si stima che qualora il rating scendesse al di sotto di A- l'aumento degli *haircuts* determinerebbe una diminuzione di valore rispettivamente pari a circa 30 e 9 miliardi per il collateral pool e per le garanzie non incluse nel pool. Qualora il rating delle banche e dei prodotti strutturati da queste emessi (*asset-backed security* e *covered bond*) venisse abbassato di un livello, il valore delle garanzie del pool subirebbe un'ulteriore contrazione pari a circa 6 miliardi.

Le banche potranno gestire il phasing-out delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato

Nel medio periodo il pool delle garanzie potrebbe ridursi sia per effetto della scadenza delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato italiano (*government-guaranteed bank bond, GGBB*), sia per effetto della decisione del Consiglio direttivo della BCE di escludere dal novero delle attività stanziabili, a partire dal 1° marzo 2015, i titoli della specie in uso proprio (*own-use GGBB*;

(2) Attualmente l'agenzia DBRS attribuisce allo Stato italiano un rating pari ad A-, le rimanenti tre agenzie riconosciute (Fitch, Moody's e S&P) rating inferiori. L'Eurosistema definisce una soglia minima di qualità creditizia per le attività stanziabili. La regola generale prevede l'applicazione della cosiddetta *first best rule*: qualora siano disponibili più rating viene selezionata la migliore valutazione. Per attività con merito di credito inferiore sono previsti *haircuts* più elevati.

tav. 4.1) (3). Data l'ampia disponibilità di attività stanziabili, fino all'inizio del 2015 nessuna controparte avrebbe difficoltà a mantenere l'ammontare di rifinanziamento presso l'Eurosistema su valori analoghi a quelli attuali. In assenza di azioni correttive, dopo tale data carenze di attività stanziabili si manifesterebbero per 13 intermediari, cui fa capo meno del 10 per cento dell'attivo del sistema; le obbligazioni non ancora scadute (circa 42 miliardi di euro in valore cauzionale) potrebbero comunque essere utilizzate per reperire liquidità sul mercato.

4.3 IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO

Il funzionamento del mercato primario rimane regolare

Il collocamento dei titoli pubblici ha continuato a svolgersi con regolarità, in linea con il programma di emissione del Tesoro, anche nella fase di rialzo dei rendimenti seguita all'incerto esito elettorale. Il rapporto tra le quantità richieste e quelle offerte (cover ratio) si è sempre mantenuto ben superiore all'unità. È ripresa l'offerta periodica di titoli di durata superiore ai dieci anni. In aprile i rendimenti in asta sono tornati a scendere nel complesso (fig. 4.5.a), riportando il rendimento medio all'emissione attorno al 2 per cento, valore prossimo ai minimi storici dell'ultimo decennio (fig. 4.5.b); il rendimento medio calcolato sull'intera consistenza dei titoli domestici resta attorno al 4 per cento.

Tavola 4.1

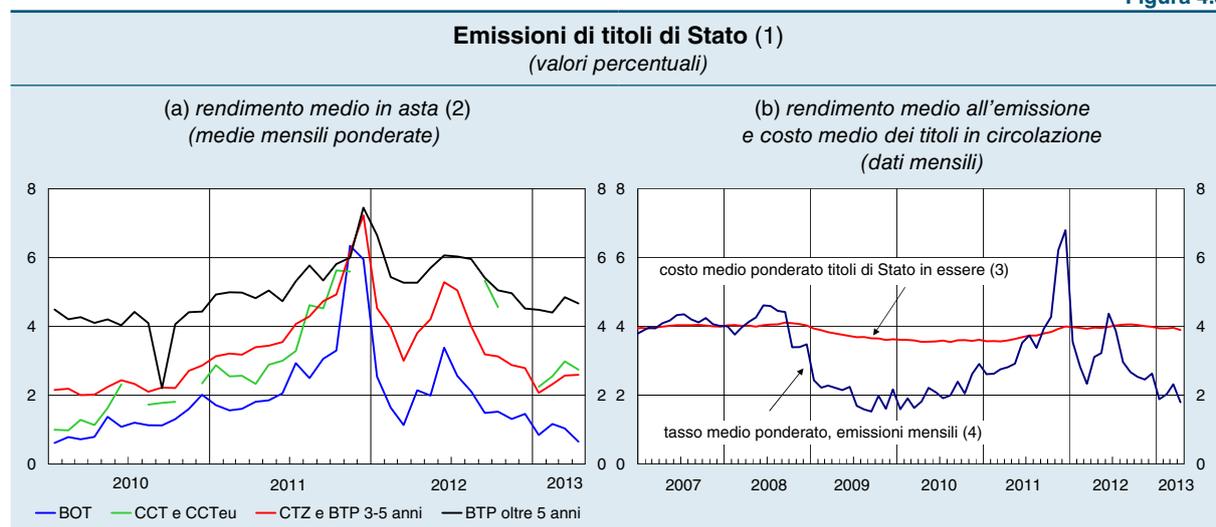
Obbligazioni bancarie garantite dallo Stato italiano: distribuzione per scadenza (milioni di euro e numeri)

DATA	Valore cauzionale delle obbligazioni in essere (1)		Banche con titoli scaduti o non stanziabili (2)	
		di cui: obbligazioni in uso proprio stanziabili nel pool		di cui: banche con insufficiente disponibilità di attività stanziabili (3)
28 feb. 2013	77.650	73.132	–	–
31 dic. 2014	62.968	58.500	6	0
1° mar. 2015 (4)	42.436	0	63	13
31 dic. 2016	19.792	0	20	3

Fonte: Banca d'Italia e BCE. Dati al 28 febbraio 2013.

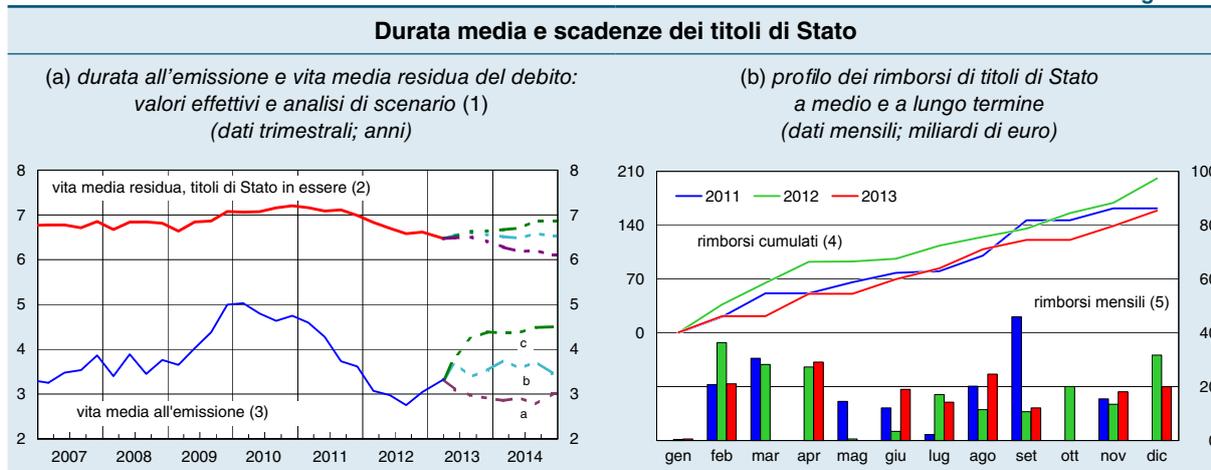
(1) Per la determinazione del valore cauzionale sono stati usati i prezzi del 28 febbraio 2013 e gli haircuts stabiliti dall'Eurosistema. – (2) Numero di banche per le quali si registra, rispetto alla data precedente, una riduzione dell'ammontare delle obbligazioni garantite, dovuta alla naturale scadenza ovvero a una perdita di stanziabilità presso l'Eurosistema di quelle in uso proprio. – (3) Numero di banche per le quali il valore delle obbligazioni in scadenza o non stanziabili presso l'Eurosistema eccede quello delle attività stanziabili prontamente disponibili al 28 febbraio 2013. – (4) Data dalla quale le obbligazioni bancarie in uso proprio garantite dallo Stato diventano non stanziabili presso l'Eurosistema.

Figura 4.5



(1) I dati si riferiscono a titoli di Stato non indicizzati collocati sul mercato domestico. Dati al 26 aprile 2013. – (2) Le interruzioni riflettono l'assenza di aste o il rinvio del regolamento al mese successivo. – (3) Media ponderata dei tassi all'emissione dei titoli di Stato in essere a fine mese. – (4) Media ponderata dei tassi dei titoli di Stato collocati nel mese, per data di regolamento.

(3) Nell'ambito dell'Eurosistema il termine "in uso proprio" fa riferimento ai titoli emessi da una banca (o da un soggetto con cui essa ha stretti legami) che li usa a garanzia delle operazioni di politica monetaria (cfr. <http://www.ecb.int/press/pr/date/2013/html/pr130322.en.html>).



Fonte: elaborazioni su dati Ministero dell'Economia e delle finanze e Banca d'Italia.
 (1) Il livello delle due serie differisce principalmente per effetto della ponderazione dei BOT, più elevata nella serie della vita media all'emissione. – (2) Valori di fine trimestre, ponderati per le consistenze in essere. – (3) Titoli di Stato collocati sul mercato domestico. Valori ponderati per le quantità emesse nel trimestre. Media mobile a 3 termini. – (4) Scala di sinistra. Rimborsi cumulati di titoli di Stato con scadenza all'emissione superiore a un anno. – (5) Scala di destra.

La vita residua del debito pubblico è in lieve diminuzione ma resta elevata

Alla flessione del costo del debito ha concorso una riduzione della durata media dei nuovi prestiti (fig. 4.6.a). La vita media residua del debito italiano alla fine del 2012 è così diminuita a 6,6 anni, pur rimanendo una delle più elevate nell'area dell'euro. Nostre analisi indicano che, qualora le emissioni nel prossimo biennio avessero durata media simile a quella del 2012, la vita residua del debito scenderebbe fino a circa 6 anni nel 2014 (scenario a). Un'offerta regolare di strumenti a lungo termine, simile a quella perseguita dal Tesoro negli ultimi mesi, stabilizzerebbe la vita residua intorno ai 6,5 anni (scenario b); un aumento richiederebbe una cospicua ripresa dell'offerta di titoli a 15 e 30 anni (scenario c).

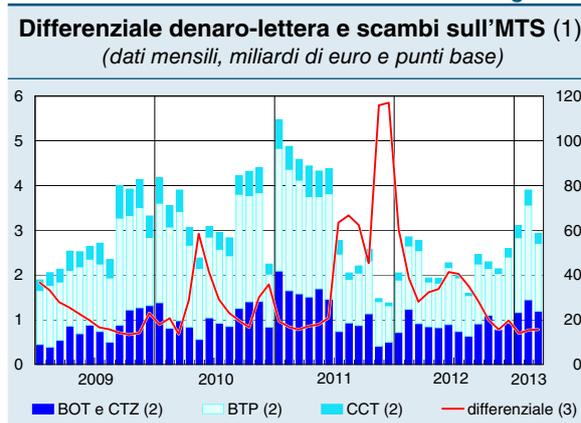
Le scadenze di titoli nell'anno non presentano addensamenti

Il Tesoro ha sinora fatto fronte a oltre il 40 per cento del fabbisogno di rifinanziamento dell'intero anno, anche grazie al buon esito del collocamento del BTP Italia in aprile (4). L'ammontare dei titoli di Stato a medio e a lungo termine da rimborsare nel 2013 è in riduzione rispetto al 2012 (159 miliardi contro 201) e non presenta picchi nel corso dell'anno (fig. 4.6.b).

La liquidità del mercato secondario è migliorata

La liquidità del mercato MTS Cash è progressivamente migliorata, come indicato sia dall'aumento delle

quantità proposte e scambiate, sia dal calo dei differenziali denaro-lettera (fig. 4.7). Rimane limitata la quota delle operazioni non liquidate nella giornata prevista per il regolamento (*fails*). La puntualità del regolamento delle transazioni è agevolata dalla elevata liquidità del segmento



Fonte: elaborazioni su dati MTS spa.
 (1) Il differenziale è calcolato come media semplice dei differenziali di prezzo denaro-lettera rilevati sui BTP quotati sull'MTS durante l'intera giornata operativa. – (2) Scambi sull'MTS. Scala di sinistra. – (3) Differenziale denaro-lettera. Scala di destra.

(4) Il fabbisogno per l'intero anno è calcolato come somma del limite massimo alle emissioni annue di titoli di Stato, comprensivo della copertura finanziaria stanziata per il pagamento dei debiti della Pubblica amministrazione, e dell'ammontare dei titoli in scadenza in essere all'inizio dell'anno; le consistenze dei BOT a sei mesi sono contate due volte, ipotizzandone il rinnovo.

special repo dell'MTS, dove è possibile prendere a prestito titoli specifici. Gli scambi su questo mercato sono notevolmente aumentati negli ultimi mesi anche per effetto del nuovo regolamento europeo sulle vendite allo scoperto, che ha vietato le cosiddette operazioni *uncovered* (cfr. il riquadro: *Il nuovo regolamento europeo sulle vendite allo scoperto*).

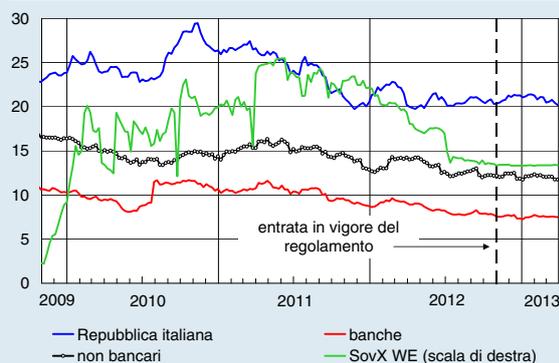
IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO SULLE VENDITE ALLO SCOPERTO

Il regolamento europeo sulle vendite allo scoperto (regolamento UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012, n. 236), in vigore dal 1° novembre 2012, mira a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria che possono originare dalle vendite allo scoperto di titoli azionari e di debito sovrano. A tal fine gli investitori, inclusi quelli non residenti nell'Unione europea, sono tenuti a segnalare alle autorità competenti le posizioni corte nette di importo rilevante in questi titoli (create negoziando sul mercato a pronti ovvero utilizzando prodotti derivati) e non possono effettuare vendite allo scoperto in assenza della disponibilità dei titoli (operazioni *uncovered*). La normativa vieta inoltre l'acquisto di credit default swap (CDS) su emittenti sovrani in assenza di un'esposizione verso il paese sottostante. Infine, nell'ambito del nuovo quadro regolamentare armonizzato, le autorità competenti possono vietare temporaneamente le vendite allo scoperto in situazioni eccezionali, ad esempio in casi di estrema volatilità ovvero di pericolo per la stabilità finanziaria.

Il regolamento non sembra sinora aver determinato significativi effetti negativi sulla liquidità del mercato secondario dei titoli di Stato (fig. 4.7); anche i volumi nozionali netti di CDS sul debito sovrano italiano sono rimasti sostanzialmente stabili, in linea con la tendenza osservata nei segmenti non soggetti a restrizioni (figura A). Può aver contribuito l'esenzione degli specialisti in titoli di Stato e dei *market makers* dalle restrizioni e dagli obblighi di notifica. Il regolamento potrebbe invece aver avuto effetti rilevanti nel comparto degli indici sui CDS sovrani europei. Ad esempio, il calo dei volumi nozionali netti sull'indice Markit iTraxx SovX Western Europe tra la primavera e l'estate scorsa potrebbe aver riflesso, almeno in parte, l'obbligo per i detentori di indici di CDS di mantenere esposizioni verso tutti i paesi compresi nell'indice, una condizione che presumibilmente pochi rispettavano e che potrebbe avere indotto la liquidazione delle posizioni in vista dell'entrata in vigore del regolamento.

Figura A

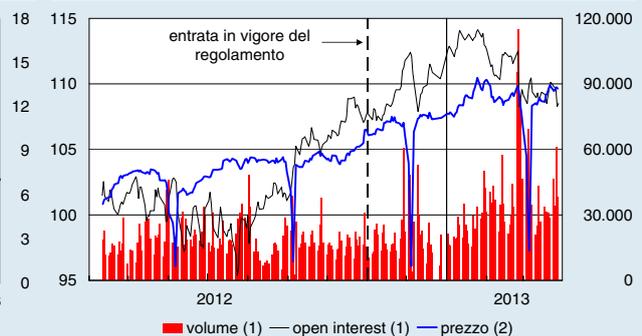
**CDS con *reference entity* italiana:
volumi nozionali netti (1)**
(dati settimanali; miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni su dati Depository Trust & Clearing Corporation.
(1) La *reference entity* è l'emittente del titolo oggetto del CDS. Solo i CDS sulla Repubblica italiana e l'indice iTraxx SovX Western Europe, tra gli strumenti riportati nella figura, sono soggetti ai vincoli imposti dal regolamento europeo.

Figura B

**Futures sul BTP a 10 anni:
volumi, *open interest*, prezzi**
(dati giornalieri; valori percentuali e numero di contratti)



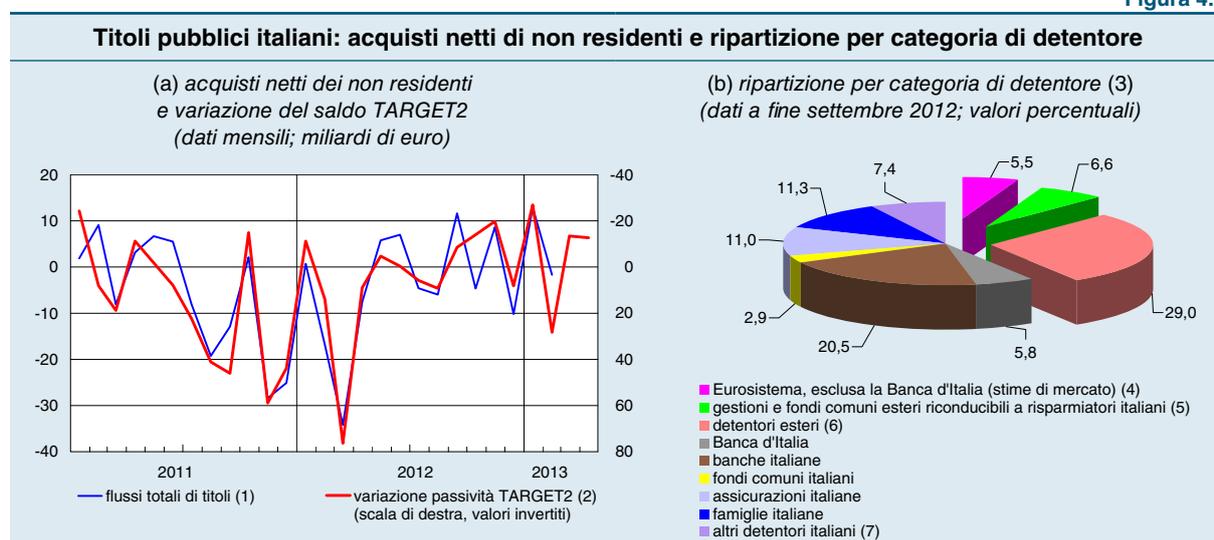
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) Scala di destra; l'*open interest* è dato dalla somma di tutti i contratti futures con scadenza più vicina che rimangono aperti a una certa data. – (2) Scala di sinistra.

La nuova normativa non ha introdotto restrizioni all'operatività sui mercati dei futures: gli investitori possono pertanto continuare ad assumere posizioni corte in tali contratti (anche su titoli di Stato) senza vincoli. L'aumento dei volumi scambiati sul mercato dei futures sul BTP decennale (figura B) potrebbe essere riconducibile a uno spostamento di operazioni dai mercati su cui il regolamento ha imposto restrizioni.

La quota dei titoli pubblici italiani detenuta da non residenti è in leggero aumento

Dalla primavera del 2012 si è assistito a una ripresa degli acquisti netti di titoli pubblici italiani da parte di investitori non residenti (figg. 1.3.c e 4.8.a). Per i mesi più recenti i saldi del sistema TARGET2 confermano questa tendenza. Lo scorso settembre la quota dei titoli pubblici italiani detenuta da soggetti non residenti era risalita intorno al 29 per cento (fig. 4.8.b), un valore tra i più bassi nel confronto internazionale (cfr. il riquadro: *La domanda di titoli pubblici italiani da parte di non residenti*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012).

Figura 4.8



(1) Dati della bilancia dei pagamenti. – (2) Saldo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema dei pagamenti TARGET2, rilevato a fine mese; dati al 26 aprile 2013. – (3) Dati dei conti finanziari. Quote calcolate su dati ai prezzi di mercato e al netto dei titoli detenuti dalle Amministrazioni pubbliche italiane. Le quote relative a detentori non residenti sono raffigurate in modo separato rispetto alle altre. – (4) Stima, basata su fonti di mercato, dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema (al netto di quelli della Banca d'Italia) nell'ambito del Securities Markets Programme. – (5) Gestioni patrimoniali e fondi comuni amministrati da operatori esteri ma riconducibili a risparmiatori italiani. Dati parzialmente stimati. – (6) Al netto dei titoli detenuti da gestioni e fondi comuni esteri riconducibili a risparmiatori italiani e dall'Eurosistema (esclusa la Banca d'Italia). – (7) Include le società non finanziarie, i fondi pensione e altre tipologie di investitori.