



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

novembre 2013

numero

6



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

Numero 6 Novembre 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, Paolo Finaldi Russo, Antonella Foglia, Andrea Generale, Giorgio Gobbi, Giuseppe Grande, Aviram Levy, Gaetano Marseglia, Fausto Parente (Ivass), Matteo Piazza, Silvia Vori, Francesco Zollino

Riquadri

Massimiliano Affinito, Marco Bevilacqua, Francesco Cannata, Wanda Cornacchia, Giuseppe Della Corte, Carla Desideri (Ivass), Roberta Fiori, Filippo Giovannelli, Michele Lanotte, Giancarlo Mazzoni, Giovanni Pepe, Federico Pierobon, Francesco Piersante, Raffaele Santoni, Luca Serafini

Aspetti editoriali e grafici

Giuseppe Casubolo, Roberto Marano, Valentina Memoli, Rita Tosi, 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 31 ottobre 2013, salvo diversa indicazione

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

INDICE

SINTESI	5
1 I RISCHI MACROECONOMICI E I MERCATI INTERNAZIONALI	7
1.1 Il quadro macroeconomico e finanziario	7
1.2 I principali rischi per la stabilità finanziaria	11
1.3 I mercati immobiliari	14
2 LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE	17
2.1 Le famiglie	17
2.2 Le imprese	19
3 IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO	22
3.1 La valutazione del mercato sulle banche italiane	22
3.2 Il credito	23
3.3 La provvista delle banche, il rischio di liquidità, il rischio di rifinanziamento	31
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 E IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA	44
4.1 Il mercato della liquidità	44
4.2 Il rifinanziamento presso l'Eurosistema	46
4.3 Il mercato dei titoli di Stato	49

INDICE DEI RIQUADRI

Le nuove regole in tema di aiuti di Stato alle banche	12
Le principali misure di sostegno alle piccole e medie imprese	21
La definizione di esposizioni <i>non-performing</i> e di <i>forbearance</i> dell'EBA	26
I recenti acquisti di titoli pubblici italiani da parte delle banche	29
I rischi per le banche derivanti da un rialzo dei tassi di interesse	33
Il peso delle attività di livello 3 negli attivi delle banche europee	34
L'impatto patrimoniale di Basilea 3: analisi statica e prove di stress	36
L'impatto dell'introduzione di Solvency II	41
L'indagine sull'esposizione al rischio di tasso di interesse delle imprese vita	42
Il nuovo modello della Banca d'Italia per la valutazione del rischio di credito	48

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 crescita mondiale resta moderata

La crescita dell'economia mondiale è ancora moderata e connotata da andamenti eterogenei tra le varie aree. Sulle economie emergenti pesano condizioni finanziarie meno favorevoli rispetto al passato e, in qualche caso, squilibri macroeconomici accumulati nella fase di rapida crescita. In alcuni grandi paesi avanzati permangono incertezze sul futuro corso delle politiche di bilancio.

In Europa i rischi per la stabilità finanziaria si attenuano ma rimangono significativi

Nell'area dell'euro, dove si profila la ripresa ciclica, il rischio principale resta il riavviarsi di una spirale negativa tra fragilità dell'economia, crisi dei debiti sovrani e vulnerabilità delle banche. I mercati finanziari sono ancora segmentati; migliora, ma rimane discontinuo, l'accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso da parte degli intermediari. La qualità del credito peggiora, non solo nei paesi più colpiti dalla crisi.

In Italia ci sono segnali qualitativi di miglioramento del quadro macroeconomico

In Italia i sondaggi tra le imprese indicano un arresto del calo dell'attività produttiva, ma la dispersione delle opinioni è ampia e le prospettive restano incerte. Prosegue il miglioramento dei conti con l'estero, anche grazie alla tenuta delle esportazioni. Nel settore immobiliare il numero di compravendite si è stabilizzato, ma la discesa dei prezzi delle abitazioni prosegue, pur attenuandosi.

Sul mercato dei titoli di Stato le condizioni di liquidità sono migliorate e i rendimenti sono scesi. I non residenti hanno continuato a effettuare acquisti netti. Va proseguito il consolidamento dei conti pubblici, per contenere i premi per il rischio sui titoli di Stato e assicurare condizioni creditizie favorevoli alla ripresa.

Resta solida la condizione finanziaria delle famiglie

Malgrado la flessione del reddito disponibile, la condizione finanziaria delle famiglie indebitate rimane nel complesso solida. I bassi tassi di interesse e i provvedimenti a sostegno dei mutuatari contribuiscono a contenere l'onere del servizio del debito; la quota di nuclei familiari finanziariamente vulnerabili non è cresciuta; resterebbe stabile anche nel prossimo anno.

Prosegue il calo della redditività delle imprese

La redditività delle imprese è in diminuzione per il protrarsi della recessione. L'incidenza delle aziende finanziariamente fragili (con un peso elevato degli oneri finanziari sul MOL) è aumentata. L'elevata incertezza circa i tempi e l'intensità della ripresa economica, e le difficili condizioni di accesso al credito (in particolare per le piccole e medie imprese) rimangono fonti di rischio.

Il credito continua a flettere

Prosegue la contrazione del credito. Vi contribuiscono sia la debolezza della domanda sia l'intonazione restrittiva dell'offerta di finanziamenti da parte delle banche, a sua volta connessa soprattutto con la crescente rischiosità delle imprese. Con il miglioramento della congiuntura la flessione del credito si attenuerebbe nel corso del 2014. È aumentato il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle grandi aziende.

È in via di realizzazione il primo stadio dell'Unione bancaria europea

Sta iniziando l'esercizio di valutazione complessiva (comprehensive assessment) della situazione delle maggiori banche dell'area dell'euro, nell'ambito del meccanismo unico di vigilanza bancaria a livello europeo. L'esercizio, a cui parteciperanno 15 grandi e medi istituti italiani, può portare benefici significativi al nostro sistema bancario: esso ren-

derà i bilanci bancari più trasparenti e confrontabili tra paesi, contribuendo a ridurre la frammentazione dei mercati finanziari e a migliorare le condizioni di raccolta.

La qualità del credito risente della recessione...

Il principale problema delle banche italiane è rappresentato dall'aumento dei prestiti deteriorati dovuto alla prolungata recessione, concentrato nei crediti alle imprese. Dati preliminari indicano che nel terzo trimestre di quest'anno l'incidenza del flusso di nuove sofferenze sul complesso dei prestiti avrebbe cessato di crescere; scenderebbe gradualmente nel 2014, pur rimanendo elevata. In prospettiva, occorrerà ridurre la consistenza dei crediti deteriorati. Il comprehensive assessment, dissipando l'incertezza sulla qualità dei bilanci bancari, dovrebbe favorire la ripresa del mercato delle cartolarizzazioni.

...e incide sulla redditività delle banche; i tassi di copertura sono stabili

La redditività operativa delle banche è in larga parte assorbita dalle perdite su crediti. Per il sistema nel suo complesso, il risultato di gestione sarebbe in grado di far fronte alle perdite su crediti sia quest'anno sia nel 2014. I tassi di copertura (misurati dal rapporto tra le rettifiche di valore su crediti e le partite deteriorate) si mantengono stabili; prosegue l'azione di controllo sull'adeguatezza delle rettifiche da parte della Vigilanza.

L'esposizione delle banche in titoli pubblici si è ridotta nel terzo trimestre

Gli acquisti di titoli pubblici italiani da parte delle nostre banche si sono intensificati dalla fine del 2011. Vi ha contribuito l'ampliarsi del differenziale tra i rendimenti unitari (al netto del rischio) degli investimenti in titoli e quelli dei prestiti. Nel terzo trimestre del 2013 si sono registrate vendite nette di titoli, in concomitanza con i segnali di ripresa dell'economia e con l'attenuarsi delle tensioni sui mercati della raccolta all'ingrosso.

La raccolta bancaria flette; il funding gap è sceso a valori contenuti

La provvista delle banche è in contrazione dalla primavera scorsa, riflettendo il graduale rimborso dei finanziamenti dell'Eurosistema e, più di recente, il lieve calo della raccolta al dettaglio, dovuto in parte alle politiche commerciali delle banche. Anche la raccolta netta sui mercati all'ingrosso rimane negativa, ma si registra una ripresa dei collocamenti, agevolata dal calo del premio per il rischio sui titoli di Stato italiani. Il funding gap è sceso a valori contenuti nel confronto storico.

La posizione patrimoniale delle banche continua a rafforzarsi

Il rafforzamento della posizione patrimoniale delle banche è proseguito senza il ricorso a fondi pubblici; dall'avvio della crisi il sostegno statale alle banche italiane – effettuato unicamente sotto forma di prestiti – è stato assai contenuto sia in valore assoluto sia nel confronto internazionale. Gli esercizi condotti dalla Banca d'Italia e dal Fondo monetario internazionale confermano che il sistema bancario italiano non presenta nel suo complesso forti necessità di ricapitalizzazione, anche in condizioni di stress. La leva finanziaria è contenuta nel confronto con le altre banche europee.

La situazione delle assicurazioni è solida

La posizione patrimoniale delle imprese assicurative rimane solida. Proseguono l'aumento della raccolta premi e la riduzione del rischio di liquidità. La redditività è soddisfacente. Dato l'elevato ammontare di titoli di Stato in portafoglio, le compagnie rimangono sensibili a un eventuale riacutizzarsi delle tensioni sul fronte del debito sovrano.

Sui mercati monetari le tensioni dei mesi estivi sono rientrate

Le condizioni di liquidità dei mercati finanziari italiani si sono riallineate a quelle prevalenti prima della crisi. Le tensioni sui tassi a brevissimo termine osservate in giugno e luglio sono rientrate all'inizio di agosto.

1 I RISCHI MACROECONOMICI E I MERCATI INTERNAZIONALI

1.1 IL QUADRO MACROECONOMICO E FINANZIARIO

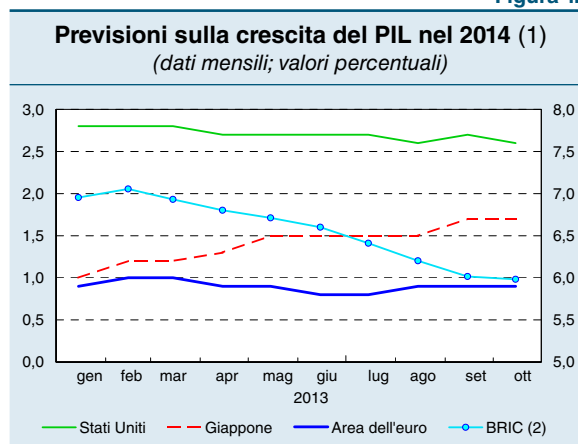
La crescita mondiale resta moderata; la ripresa è ancora incerta nell'area dell'euro

L'economia mondiale mostra segni di ripresa dopo il rallentamento registrato tra la metà del 2012 e l'inizio dell'anno in corso. La crescita resta tuttavia moderata, con andamenti eterogenei tra le varie aree. A fronte di un graduale consolidamento delle attese di crescita negli Stati Uniti e in Giappone e di un lieve rialzo per la Cina, prosegue la revisione al ribasso per la maggior parte delle economie emergenti (fig. 1.1). In Europa la congiuntura rimane debole. La crescita attesa per il prossimo anno è attorno all'1 per cento.

Le tensioni finanziarie connesse con il tapering della Riserva federale si sono attenuate

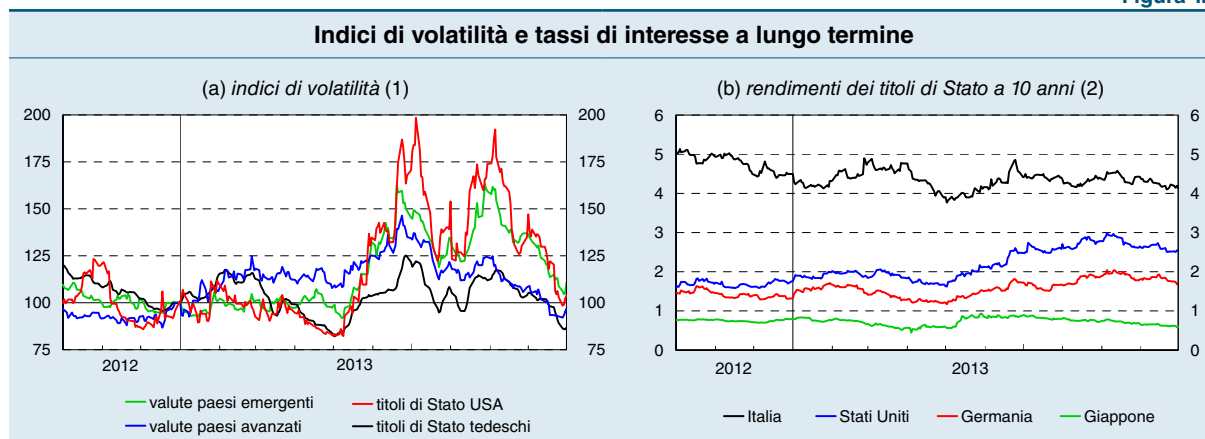
Negli ultimi mesi tensioni sui mercati statunitensi, causate inizialmente da attese di un ridimensionamento degli acquisti di titoli obbligazionari da parte della Riserva federale (*tapering*) e, successivamente, da timori di insolvenza tecnica del governo, hanno provocato oscillazioni pronunciate degli indici di volatilità e dei tassi di interesse sui mercati finanziari internazionali (fig. 1.2) e ingenti deflussi di ca-

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 2012, valutato alla parità dei poteri d'acquisto.

Figura 1.2



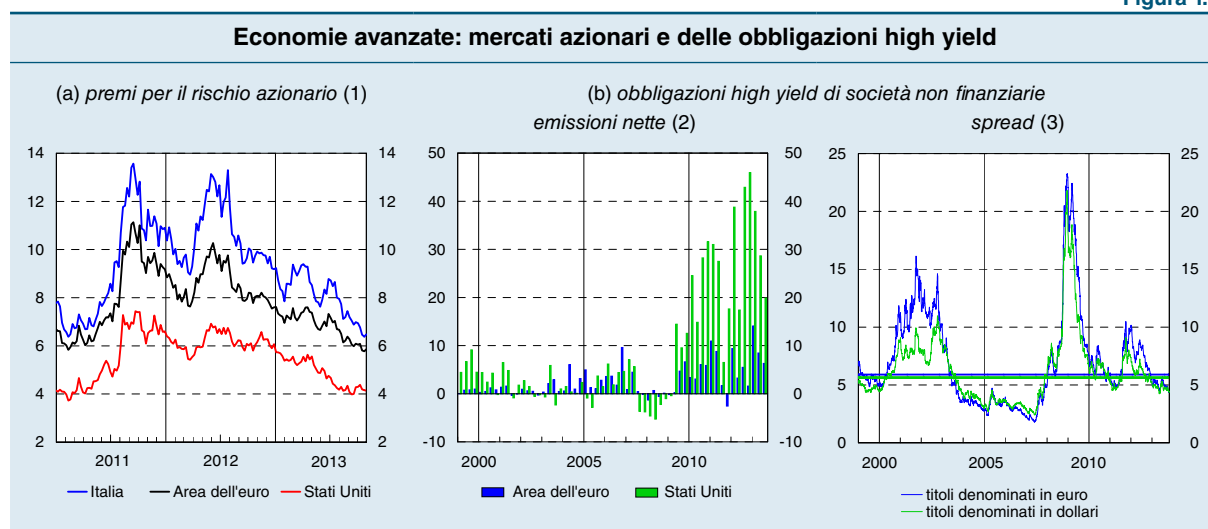
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.
(1) Dati giornalieri. Numeri indice (31 dicembre 2012=100) ricavati dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni. – (2) Dati giornalieri, in valori percentuali.

pitale dalle economie emergenti. Per contrastare il rialzo dei tassi di mercato monetario nell'area dell'euro, in luglio il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di fornire indicazioni prospettiche (*forward guidance*) sui tassi di interesse di riferimento. All'inizio di novembre, in un contesto di ulteriore diminuzione delle pressioni inflazionistiche e di perdurante debolezza del credito, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato ridotto di un quarto di punto percentuale, allo 0,25 per cento.

La domanda di attività a rischio elevato resta sostenuta

Sui mercati finanziari globali le ricomposizioni di portafoglio hanno per lo più interessato il comparto delle economie emergenti, mentre non si è osservato un calo generalizzato della domanda di attività a rischio elevato. Nei paesi avanzati i premi per il rischio azionario sono scesi ancora (fig. 1.3.a), mentre le obbligazioni ad alto rendimento hanno continuato a registrare emissioni nette consistenti, seppur in calo negli ultimi mesi, e spread inferiori ai valori di lungo periodo (fig. 1.3.b). Allo stesso tempo i tassi di interesse a lungo termine nei paesi ritenuti a basso rischio di credito sono rimasti su valori contenuti nel confronto storico.

Figura 1.3



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, Dealogic, I/B/E/S, Merrill Lynch e Thomson Reuters Datastream. (1) Dati di fine settimana; valori percentuali. Il premio per il rischio è calcolato come differenza tra gli utili attesi per i successivi 12 mesi, espressi come percentuale della capitalizzazione corrente, e il rendimento nominale del titolo di Stato decennale (per l'Italia e per l'area dell'euro è usato il titolo di Stato tedesco). – (2) Dati trimestrali, in miliardi di euro. I rimborsi sono stimati. – (3) Calcolati rispetto a titoli di Stato francesi e tedeschi per i titoli in euro e rispetto ai titoli di Stato statunitensi per quelli in dollari. Dati giornalieri, in punti percentuali. Le linee orizzontali indicano i valori mediani, calcolati dall'inizio del 1999.

In Italia proseguono il riequilibrio strutturale dei conti pubblici...

In Italia il calo dell'attività produttiva si sarebbe interrotto (cfr. *Bollettino economico*, n. 74, 2013). Dalla scorsa estate i rendimenti dei titoli di Stato sulle diverse scadenze sono rimasti relativamente stabili, sia a pronti sia a termine (fig. 1.4.a), mentre i differenziali di interesse con la Germania si sono ridotti (attorno ai 240 punti base sulla scadenza decennale; fig. 1.4.b). Nell'estate il

Consiglio della UE ha chiuso la Procedura per disavanzi eccessivi aperta alla fine del 2009 nei confronti dell'Italia. Nelle previsioni del Governo e della Commissione europea, l'indebitamento netto rimarrebbe anche nel 2013 entro la soglia del 3 per cento del PIL. Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto registrerebbe un forte incremento nell'anno in corso, per effetto della recessione, del pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e del sostegno finanziario ai paesi della UE. Nel 2014 il rapporto debito/PIL comincerebbe a ridursi secondo le stime del Governo, mentre salirebbe ancora secondo la Commissione, riflettendo soprattutto una dinamica del prodotto nominale meno favorevole.

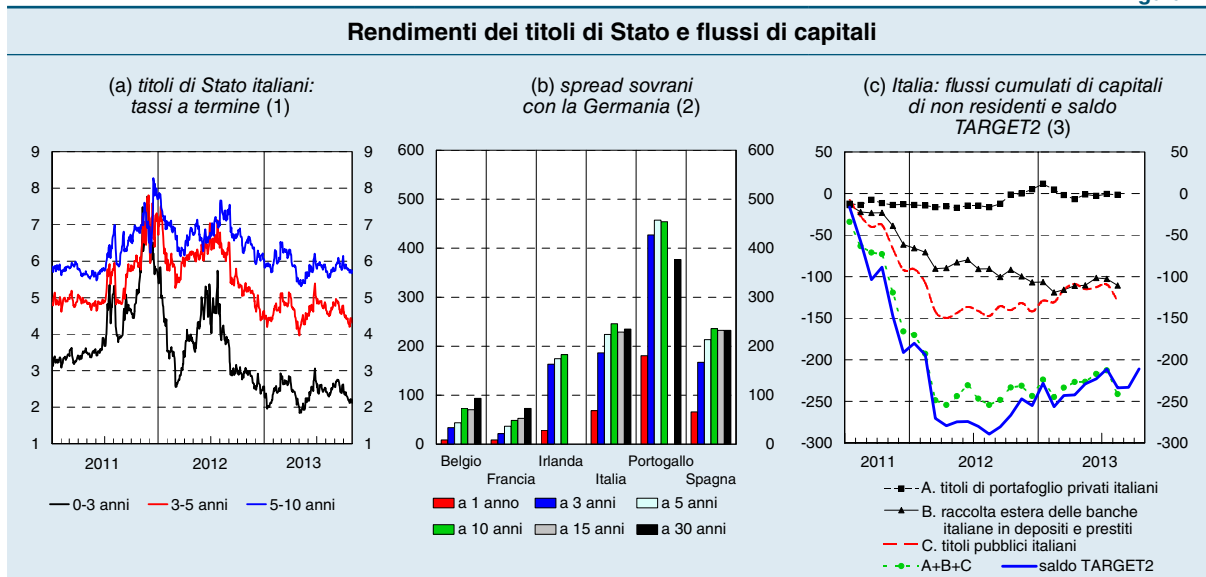
Indicatori di sostenibilità finanziaria
(in percentuale del PIL, ove non altrimenti specificato)

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	3,0	2,7	2,5	2,3	2,8	127,0	133,0	134,0	-2,5	-1,8	0,7
Germania	-0,1	0,0	-0,1	2,5	2,3	2,2	81,0	79,6	77,1	0,7	0,5	1,7
Francia	4,8	4,1	3,8	-2,3	-1,8	-1,4	90,2	93,5	95,3	0,0	0,2	0,9
Spagna	10,6	6,8	5,9	-7,6	-3,3	-2,4	86,0	94,8	99,9	-1,6	-1,3	0,5
Paesi Bassi	4,1	3,3	3,3	-2,2	-1,4	-1,5	71,3	74,8	76,4	-1,2	-1,0	0,2
Belgio	4,0	2,8	2,6	-0,6	0,3	0,5	99,8	100,4	101,3	-0,1	0,1	1,1
Austria	2,5	2,5	1,9	0,1	0,2	0,7	74,0	74,8	74,5	0,9	0,4	1,6
Finlandia	1,8	2,2	2,3	-0,7	-1,2	-1,3	53,6	58,4	61,0	-0,8	-0,6	0,6
Grecia	9,0	13,5	2,0	-4,0	-9,4	2,8	156,9	176,2	175,9	-6,4	-4,0	0,6
Portogallo	6,4	5,9	4,0	-2,1	-1,6	0,3	124,1	127,8	126,7	-3,2	-1,8	0,8
Irlanda	8,2	7,4	5,0	-4,5	-2,8	-0,2	117,4	124,4	120,8	0,2	0,3	1,7
Area dell'euro	3,7	3,1	2,5	-0,6	-0,1	0,5	92,6	95,5	95,9	-0,7	-0,4	1,1
Regno Unito	6,1	6,4	5,3	-3,1	-3,4	-2,4	88,7	94,3	96,9	0,1	1,3	2,2
Stati Uniti	8,3	5,8	4,6	-6,1	-3,6	-2,6	102,7	106,0	107,3	2,8	1,6	2,6
Giappone	10,1	9,5	6,8	-9,3	-8,8	-6,1	238,0	243,5	242,3	2,0	2,0	1,2
Canada	3,4	3,4	2,9	-2,8	-2,8	-2,4	85,3	87,1	85,6	1,7	1,6	2,2

PAESI	Caratteristiche del debito pubblico (3)			Indicatori di sostenibilità		Debiti finanziari del settore privato a fine 2012		Statistiche verso l'estero	
	Quota in scadenza più disavanzo nel 2013	Vita media residua dei titoli di Stato nel 2013 (anni)	Quota detenuta da non residenti nel 2013 (in % del debito)	Indicatore S2 (4)	Indicatore FMI (5)	Famiglie	Imprese non finanziarie	Saldo di conto corrente nel 2012	Posizione netta sull'estero a fine 2012
Italia	28,4	6,4	35,8	-2,3	2,2	45,2	83,1	-0,4	-26,4
Germania	8,3	6,4	59,9	1,4	1,1	58,0	57,8	7,0	41,5
Francia	17,4	6,7	61,3	1,6	4,7	56,7	105,1	-2,2	-21,1
Spagna	20,2	5,5	37,5	4,8	7,5	80,3	130,1	-1,1	-93,2
Paesi Bassi	11,6	6,7	56,0	5,9	6,2	127,8	94,5	9,4	46,8
Belgio	18,7	7,3	59,9	7,4	9,3	56,0	191,7	-2,0	47,6
Austria	9,0	7,5	83,5	4,1	4,9	53,9	110,0	1,6	0,4
Finlandia	8,8	6,2	91,6	5,8	3,9	66,0	119,2	-1,7	18,4
Grecia	21,1	8,2	79,8	....	3,3	63,8	64,8	-2,4	-108,8
Portogallo	23,3	4,8	65,2	....	6,1	91,0	164,2	-2,0	-115,4
Irlanda	12,4	12,1	65,7	....	7,7	105,4	223,7	4,4	-112,0
Area dell'euro	....	....	....	2,1	....	65,0	99,8	1,3	-13,3
Regno Unito	12,1	14,4	32,7	5,2	7,0	93,2	96,3	-3,8	-9,1
Stati Uniti	23,9	5,5	33,8	....	11,7	79,0	78,6	-2,7	-23,8
Giappone	58,4	6,4	8,4	....	16,8	65,5	103,3	1,0	62,3
Canada	16,6	5,6	24,7	....	6,5	93,4	88,6	-3,4	-16,6

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

(1) I dati per i paesi europei e l'area dell'euro sono tratti da Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2013*, novembre 2013. I dati per i paesi extra europei sono tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, ottobre 2013. – (2) I dati per i paesi europei e l'area dell'euro sono tratti da Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2013*, novembre 2013. I dati per i paesi extra europei sono tratti da FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2013. – (3) Dati tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, ottobre 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*, dicembre 2012. – (5) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL (rispetto al valore del 2012) 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.



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 pronti a 3 anni e sulle durate a termine a 2 e a 5 anni con decorrenza, rispettivamente, a 3 e a 5 anni in avanti. – (2) Dati rilevati il 31 ottobre 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; per le altre variabili, flussi di capitali dei non residenti, cumulati a partire da luglio 2011.

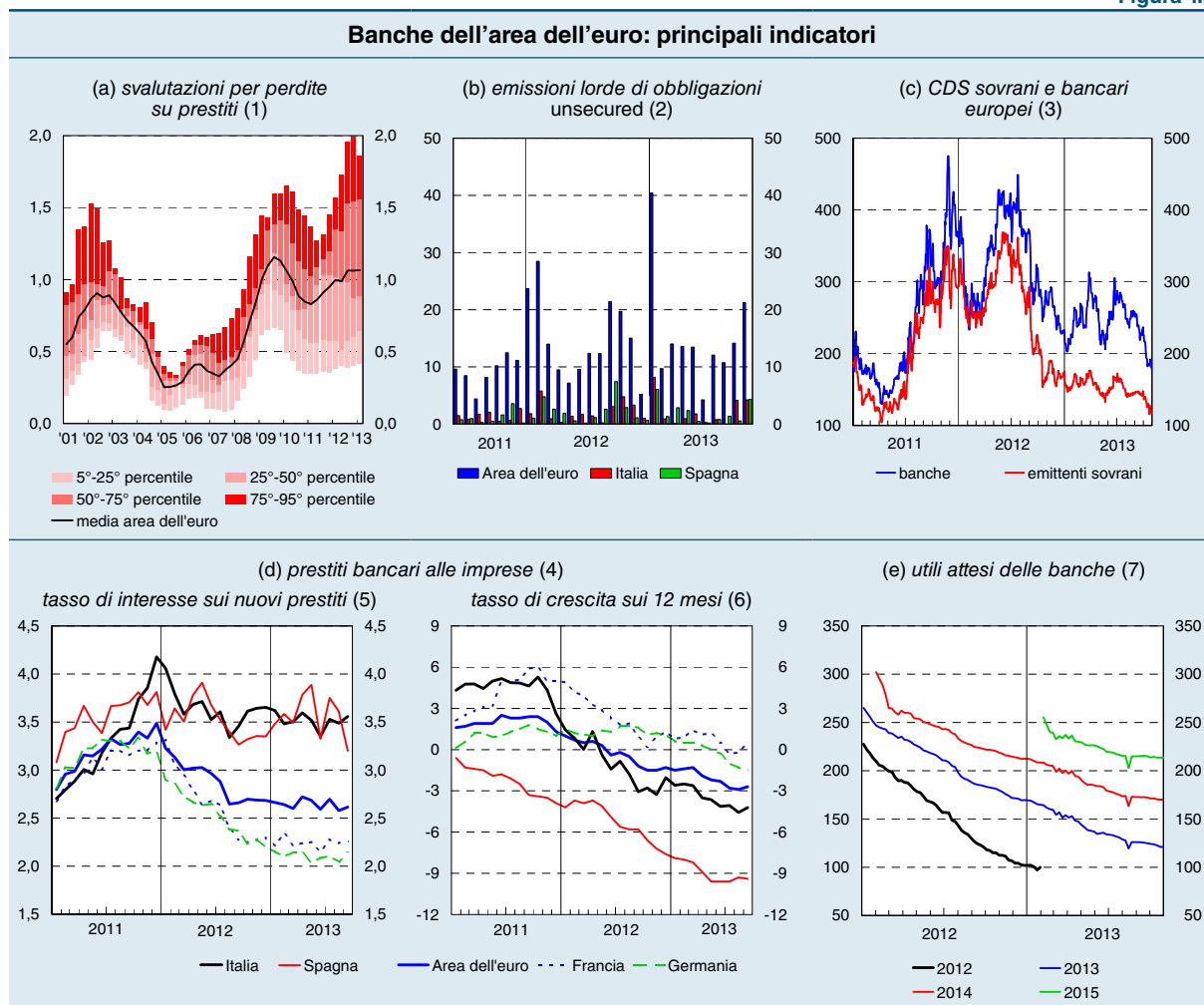
La situazione finanziaria di lungo periodo dell'Italia appare in equilibrio sulla base degli indicatori di sostenibilità del debito pubblico, che tengono conto di vari fattori strutturali (tra cui le spese sanitarie e previdenziali, legate alle tendenze demografiche; tav. 1.1). Anche altri indicatori macroeconomici, quali l'esposizione debitoria complessiva dell'economia (che include l'indebitamento del settore pubblico e privato) e la posizione netta verso l'estero, appaiono complessivamente in linea con i valori medi dell'area dell'euro.

...e il miglioramento dei conti con l'estero

È proseguito il miglioramento dei conti con l'estero dell'Italia. Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti, positivo dagli ultimi mesi del 2012, è aumentato per effetto sia della flessione delle importazioni sia del buon andamento delle esportazioni. Gli investitori esteri hanno effettuato cospicui acquisti netti di titoli pubblici nei primi sette mesi dell'anno, a cui sono seguite vendite in agosto (fig. 1.4.c); successivamente gli acquisti sarebbero ripresi (cfr. fig. 4.13.a).

Le banche rimangono soggette a tensioni, non solo nei paesi più colpiti dalla crisi

Per le banche dell'area dell'euro prosegue il deterioramento della qualità del credito (fig. 1.5.a), determinato dalle due recessioni e, in alcuni paesi, dal calo dei prezzi degli immobili. L'accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso rimane discontinuo, in presenza di condizioni influenzate considerevolmente dai premi per il rischio sovrano (figg. 1.5.b e 1.5.c). Nei primi nove mesi del 2013 le emissioni nette di obbligazioni bancarie sono state negative nella maggior parte dei paesi europei. Nelle economie più vulnerabili i tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese restano relativamente elevati (fig. 1.5.d). Anche in alcuni paesi dell'area meno esposti alla crisi del debito sovrano il credito alle imprese è in decelerazione o ha cominciato a contrarsi, mentre aumenta la rischiosità della clientela. Il peggioramento delle prospettive reddituali delle banche che emerge dalle aspettative degli analisti (fig. 1.5.e) è comune ai quattro principali paesi dell'area.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, Bloomberg, Dealogic, I/B/E/S e Thomson Reuters Datastream.

(1) Dati trimestrali. Somma mobile su 4 trimestri delle svalutazioni, 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 dell'area dell'euro, comprendente istituzioni finanziarie di grandi dimensioni che svolgono diverse tipologie di attività bancaria, anche su scala internazionale: Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Crédit Agricole, Commerzbank, Deutsche Bank, ING, Intesa Sanpaolo, Société Générale e UniCredit. – (2) Dati mensili, in miliardi di euro. Obbligazioni prive di collaterale o garanzia pubblica. – (3) 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. – (4) Dati mensili, in valori percentuali. – (5) I tassi di interesse si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (6) I prestiti sono corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. – (7) Dati settimanali. Numeri indice: ultima previsione sul 2012=100.

1.2 I PRINCIPALI RISCHI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

I rischi per la stabilità finanziaria si attenuano; restano connessi con la fragile crescita...

La ripresa dell'economia mondiale resta fragile. Nei paesi emergenti le condizioni finanziarie sono meno favorevoli rispetto al passato, in alcuni casi in presenza di squilibri significativi delle partite correnti o dei conti pubblici. Permangono inoltre incertezze sul futuro corso delle politiche di bilancio in alcuni paesi: lo scontro sul tetto del debito negli Stati Uniti potrebbe avere effetti destabilizzanti di medio o di lungo periodo, malgrado l'accordo raggiunto in ottobre; in Giappone manca ancora un piano a medio termine per il raggiungimento degli obiettivi di disavan-

zo primario indicati dal governo. Nell'area dell'euro l'inversione ciclica sta determinando una diminuzione dei rischi per la stabilità finanziaria. Essi rimangono tuttavia significativi, e connessi principalmente con la spirale negativa tra debolezza dell'economia, peggioramento degli squilibri fiscali e vulnerabilità delle banche.

...con la possibilità di una correzione dei mercati finanziari...

In presenza di livelli molto ridotti dei premi per il rischio, i mercati finanziari restano esposti alla possibilità di una brusca correzione delle quotazioni in caso di deterioramento del clima di fiducia degli investitori. Rimane elevata l'incertezza circa l'evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti e le sue conseguenze sui tassi di interesse e sui prezzi delle attività finanziarie nel resto del mondo.

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

Diversi fattori, di natura politica ed economica, potrebbero determinare un ampliamento degli spread sovrani e un nuovo aumento del grado di frammentazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Nei paesi più esposti alle tensioni sui titoli di Stato permane il rischio di una perdita di slancio dell'azione di risanamento e riforma (*adjustment fatigue*), legato ai costi economici immediati delle misure di aggiustamento e ai ritardi con cui tali misure favoriscono la crescita e l'occupazione. Il rafforzamento dell'economia e la credibilità dei piani di finanza pubblica rimangono condizioni essenziali per uscire dalla crisi.

...e con le difficoltà delle banche

Le prospettive della ripresa economica condizionano anche i rischi per le banche dell'area dell'euro, connessi con l'aumento delle perdite su crediti e con la debole redditività. Alcune norme sul *bail-in*, previste dalle nuove regole sugli aiuti di Stato introdotte dalla Commissione europea la scorsa estate, potrebbero ostacolare la ripresa dei mercati del debito (cfr. il riquadro: *Le nuove regole in tema di aiuti di Stato alle banche*). In questo contesto, nel 2014 potrebbero emergere tensioni con l'approssimarsi della scadenza delle operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema (cfr. il par. 4.2), anche se la BCE ha annunciato che rimane pronta a considerare tutti gli strumenti disponibili per mantenere i tassi del mercato monetario a un livello coerente con l'orientamento di politica monetaria. Un importante contributo alla riduzione dell'incertezza sarà fornito dall'avvio del meccanismo unico di vigilanza bancaria a livello europeo (Single Supervisory Mechanism) e dalla valutazione dei bilanci prevista nel 2014 per le maggiori banche dell'area dell'euro.

LE NUOVE REGOLE IN TEMA DI AIUTI DI STATO ALLE BANCHE

Il 1° agosto 2013 sono entrate in vigore le nuove regole della Commissione europea sugli aiuti di Stato agli enti creditizi (1). Le principali innovazioni sono volte a rendere più efficace la procedura di ristrutturazione in caso di crisi e ad assicurare condizioni di parità concorrenziale tra banche localizzate nei diversi Stati membri. In particolare, le banche sono tenute a elaborare un piano per la propria ristrutturazione o liquidazione ordinata, prima di poter beneficiare di aiuti pubblici concessi sotto forma di ricapitalizzazione o di garanzie sulle attività deteriorate. In caso di carenze di capitale, inoltre, gli azionisti e i creditori subordinati sono tenuti a contribuire in prima istanza agli oneri della ristrutturazione (*burden sharing*), al fine di ridurre al minimo gli aiuti pubblici, l'azzardo morale e le distorsioni della concorrenza.

Le nuove regole prevedono che il principio del *burden sharing* sia applicato anche nel caso in cui le carenze di capitale emergano a seguito di uno stress test o di un esame della qualità degli attivi (*asset quality review*, AQR; cfr. il par. 28 della comunicazione della Commissione). Qualora la banca non

(1) Cfr. la comunicazione della Commissione europea 2013/ C 216/01 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2013:216:0001:0015:IT:PDF>).

sia in grado di rafforzare in via autonoma il capitale, l'applicazione del *burden sharing* richiede, come preconditione all'accesso agli aiuti di Stato, la conversione in azioni o la riduzione di valore degli strumenti subordinati. Le regole distinguono il caso in cui il coefficiente patrimoniale scenda al di sotto della soglia prefissata per la prova restando al di sopra del requisito minimo regolamentare (2) dalla situazione in cui il coefficiente scenda al di sotto di tale requisito (parr. 43 e 44). Nel primo caso, prima di autorizzare l'intervento pubblico, la Commissione europea richiede in linea di principio che i subordinati siano convertiti in azioni; nel secondo, i subordinati devono poter essere oggetto di conversione o di svalutazione. In pratica, nel primo caso verrebbe adottato un approccio più favorevole per il sottoscrittore degli strumenti subordinati. In entrambe le ipotesi l'applicazione del principio di *burden sharing* può essere evitata qualora essa determini rischi per la stabilità finanziaria o conduca a risultati sproporzionati, in particolare quando l'aiuto sia di ammontare limitato rispetto alle attività ponderate per il rischio (par. 45) (3).

Sebbene il principio del *burden sharing* sia condivisibile in linea di principio, il fabbisogno di capitale ricavato da risultati di stress test non può essere equiparato a quello di un AQR. Un AQR condotto nell'ambito di un'azione di vigilanza attua un processo valutativo delle perdite; quelle effettivamente accertate (*incurred*) devono essere recepite dagli organi aziendali nelle valutazioni di bilancio. Il fabbisogno di capitale quantificato a seguito di uno stress test risulta invece da una perdita solo potenziale, che per definizione ha una bassa probabilità di verificarsi, non riflette né minusvalenze da fair value né rettifiche di valore su crediti e non deve pertanto essere registrata in bilancio in base ai principi contabili internazionali vigenti. In ogni caso l'eventuale conversione o svalutazione forzata di titoli di debito dovrà rispettare i diritti dei creditori e degli azionisti in coerenza con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e con la Convenzione europea dei diritti dell'uomo (4). Il mantenimento di condizioni di certezza del diritto contribuirà a evitare che in una fase di fragilità dei mercati della raccolta all'ingrosso, quale quella attuale, la possibilità di un'applicazione indebitamente estensiva del *burden sharing* ostacoli la ripresa e lo sviluppo del mercato degli strumenti subordinati.

I crediti subordinati (i cosiddetti strumenti junior) possono essere classificati nel capitale regolamentare delle banche (tier 1 o tier 2). A settembre 2013 l'ammontare di questi strumenti emessi da banche aventi sede in Italia era pari a 61 miliardi di euro (il 3,7 per cento delle attività ponderate per il rischio e l'1,9 del complesso delle passività); si stima che circa 35 miliardi fossero detenuti da famiglie. Per i 15 gruppi bancari che parteciperanno all'esercizio di AQR recentemente annunciato dalla Banca centrale europea i titoli della specie erano pari a 54 miliardi (il 4,5 per cento delle attività ponderate per il rischio e il 2,2 del complesso delle passività); poco più della metà sarebbe detenuto da famiglie, una quota non dissimile da quella osservata a livello di sistema. All'interno di questo campione, ai gruppi bancari con un capitale regolamentare di più elevata qualità (core tier 1 ratio) superiore al 10 per cento facevano capo 45 miliardi, di cui 24 in mano a famiglie.

(2) Un esempio è quello dell'esercizio condotto dall'EBA nel 2011, che prevedeva una soglia pari al 9 per cento in termini di core tier 1 ratio.

(3) Secondo la comunicazione rimangono esclusi dal *burden sharing* i depositanti e i creditori senior. Questi ultimi sono invece inclusi nella definizione di *bail-in* prevista dall'art. 37 della proposta di Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). La comunicazione rappresenta per la Commissione una soluzione transitoria, in attesa del completamento dei lavori in materia di risoluzione delle crisi attualmente in discussione in ambito comunitario.

(4) L'art. 17 della Carta, dedicato al diritto di proprietà (che ricomprende anche i diritti di credito), ammette la possibilità di misure ablativa della proprietà, a condizione che ciò avvenga «per causa di pubblico interesse nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa». L'art. 17 indica inoltre espressamente che il diritto di proprietà implica quello di godimento, di uso, di disposizione. Pertanto, il rispetto dei criteri richiesti dalla Carta è necessario non solo nei casi di cancellazione tout court degli strumenti di debito, ma anche in quelli di svalutazione o di conversione in capitale. Il requisito della causa di pubblico interesse, in base alla norma, richiede un pericolo di pregiudizio per la stabilità finanziaria concreto e attuale e non uno scenario meramente ipotetico, quale quello risultante da uno stress test.

1.3 I MERCATI IMMOBILIARI

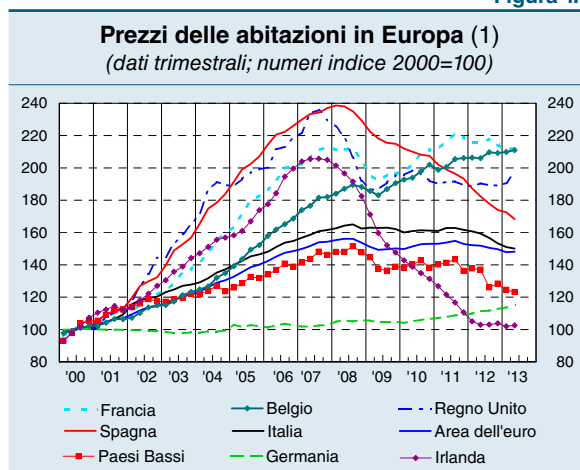
Il mercato immobiliare è in ripresa negli Stati Uniti, si stabilizza in Europa...

Sul mercato statunitense si sta riassorbendo l'eccesso di offerta che aveva caratterizzato il comparto immobiliare dall'avvio della crisi; secondo le quotazioni dei futures, la crescita dei prezzi delle case si arresterebbe nella prima metà del 2014. Nel complesso dell'area dell'euro i prezzi delle abitazioni si sono stabilizzati nel secondo trimestre del 2013, dopo avere cumulato un calo di quasi il 5 per cento dalla fine del 2011 (fig. 1.6). La flessione è continuata in Spagna, Paesi Bassi e Italia, mentre si è interrotta in Francia e Irlanda. In Germania e Belgio è invece proseguito il rialzo.

...e rimane debole nel nostro paese

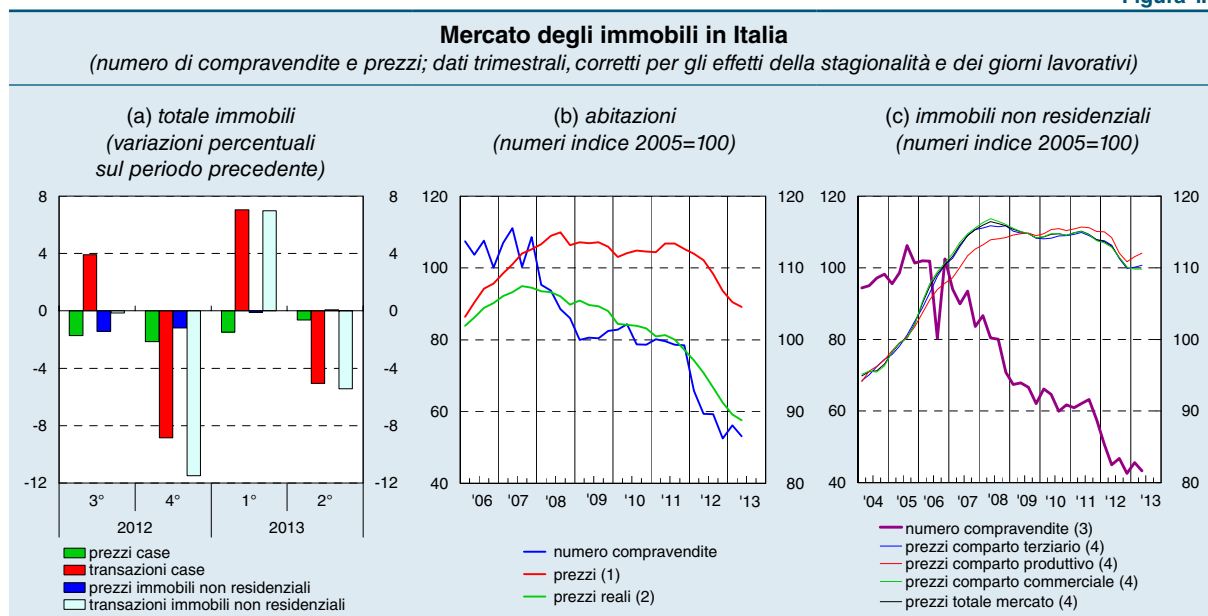
In Italia il settore immobiliare continua a essere debole, pur mostrando segni di stabilizzazione. Nel secondo trimestre la discesa dei prezzi delle case è rimasta elevata sui dodici mesi (-5,9 per cento), ma si è attenuata nel confronto con il trimestre precedente (-0,6 per cento; fig. 1.7.a). Secondo le rilevazioni dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), il numero di compravendite si è attestato sui livelli osservati alla fine del 2012 (fig. 1.7.b). Anche nel mercato non residenziale le compravendite si sono sostanzialmente stabilizzate; il calo dei prezzi si sarebbe interrotto in tutti i principali comparti (fig. 1.7.c).

Figura 1.6



Fonte: elaborazioni su fonti nazionali e BCE.
(1) Indici ricavati da dati sul valore nominale dei prezzi.

Figura 1.7



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, OMI, Nomisma e Scenari Immobiliari.
(1) Scala di destra. – (2) Deflazionati sulla base della variazione dei prezzi al consumo; scala di destra. – (3) Totale mercato. – (4) 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 calo dei prezzi delle case in Italia è in linea con le determinanti di fondo

Secondo nostre stime la flessione dei prezzi delle case in Italia nell'ultimo biennio sarebbe spiegata soprattutto dalla caduta del reddito delle famiglie (-7 per cento in termini reali dalla fine del 2010) e dalle persistenti tensioni sul mercato del credito. I rischi di ulteriori rapide correzioni dei prezzi, riconducibili a sopravvalutazione delle case, appaiono ridotti, anche alla luce di altri indicatori: sia l'indice della capacità di accesso al mercato da parte delle famiglie (*affordability index*), sia il rapporto tra prezzi e affitti si collocano su valori contenuti nel confronto storico (fig. 1.8).

Le prospettive del mercato immobiliare in Italia rimangono incerte

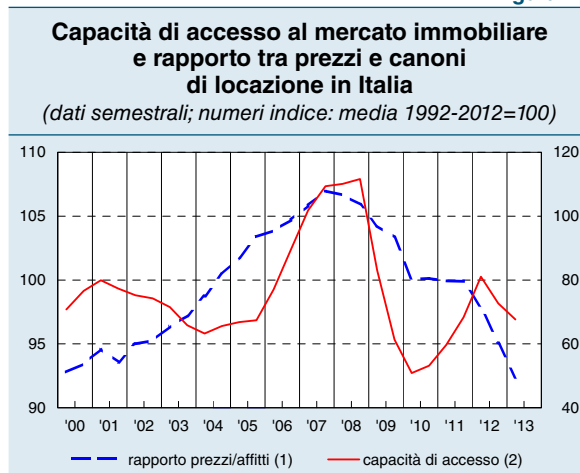
Le prospettive a breve termine del settore rimangono ancora incerte. Il clima di fiducia delle imprese di costruzione è rimasto su livelli bassi, nonostante la graduale ripresa nei settori industriali che forniscono input al comparto. Gli agenti immobiliari, pur segnalando attese di un ulteriore ribasso dei prezzi delle case nei prossimi mesi, anticipano nel complesso un andamento meno sfavorevole nei mercati su cui operano; per quello nazionale, i giudizi sulle tendenze di medio periodo sono tornati lievemente positivi (fig. 1.9).

Nell'ipotesi di una graduale ripresa economica, coerente con le previsioni pubblicate nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, i prezzi degli immobili residenziali diminuirebbero di circa il 5 per cento nella media del 2013, registrando una modesta crescita nel corso del 2014. Il rischio per queste valutazioni è al ribasso. L'incertezza causata dalla revisione, tuttora in corso, della normativa fiscale del settore potrebbe frenare la ripresa dei prezzi e delle contrattazioni nei prossimi mesi. Inoltre, entro il mese di dicembre 2016 arriveranno gradualmente a scadenza 18 fondi immobiliari del comparto non residenziale destinati a investitori al dettaglio.

I rischi per gli intermediari derivano dai prestiti alle imprese di costruzione

I mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni rappresentano un rischio moderato per gli intermediari. In tale comparto la crescita delle sofferenze rimarrebbe contenuta nel 2014 (cfr. il par. 3.2). Continua invece a deteriorarsi la qualità dei prestiti erogati alle imprese di costruzione: lo scorso giugno i prestiti classificati in sofferenza avevano raggiunto i 38 miliardi di euro, pari al 20 per cento del totale (17,5 nel dicembre 2012), mentre i prestiti incagliati, scaduti o ristrutturati ammontavano al

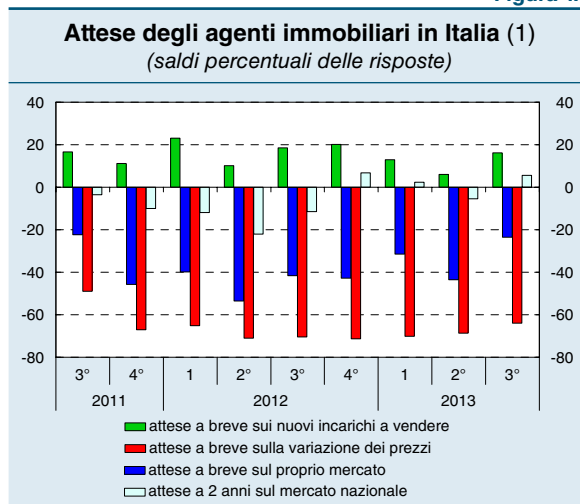
Figura 1.8



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, OMI e *Consulente immobiliare*.

(1) Rapporto tra prezzi delle case e canoni di locazione nei nuovi contratti. - (2) Scala di destra. L'indicatore è dato dal rapporto tra il servizio dei nuovi mutui ipotecari (approssimato dal prodotto tra quotazioni e tassi di interesse) e il reddito disponibile delle famiglie; un calo segnala un miglioramento della capacità di accesso al mercato delle abitazioni da parte delle famiglie.

Figura 1.9



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, OMI e Tecnoborsa.

(1) 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.

17 per cento del totale. Per le società di servizi immobiliari (compravendita, locazione, gestione e intermediazione) le sofferenze avevano raggiunto i 15 miliardi, pari al 10 per cento dei prestiti (9 alla fine del 2012), mentre un ulteriore 16 per cento era classificato in stato di anomalia.

**Alcune aziende
beneficiano
del pagamento
dei crediti arretrati
delle Amministrazioni
pubbliche**

Le imprese di costruzione sono caratterizzate da un elevato indebitamento. Informazioni ancora parziali sui bilanci del 2012 indicano una leva finanziaria intorno al 70 per cento, circa 20 punti percentuali in più rispetto al valore registrato in media negli altri settori produttivi (cfr. il par. 2.2). Sulla base di un nostro sondaggio condotto lo scorso settembre, le imprese edili che per il 2013 anticipano un utile sono pari al 44 per cento del campione intervistato, a fronte del 36 che prefigura una perdita, in linea con i valori rilevati nel 2012; le aziende che hanno riscosso pagamenti per debiti arretrati delle Amministrazioni pubbliche riportano un miglioramento delle condizioni di liquidità e della propensione a investire (cfr. il riquadro: *Le prospettive degli investimenti e il rimborso dei debiti delle Amministrazioni pubbliche nei sondaggi della Banca d'Italia sulle imprese*, in *Bollettino economico*, n. 74, 2013).

2 LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE

2.1 LE FAMIGLIE

La ricchezza lorda delle famiglie risente del calo del valore delle abitazioni

Nel primo semestre del 2013 la ricchezza lorda delle famiglie è diminuita dell'1 per cento, a causa della flessione dei prezzi delle abitazioni (cfr. il par. 1.3); la ricchezza al netto delle passività ha registrato un andamento analogo. Il valore delle attività finanziarie non è variato: i disinvestimenti sono stati compensati dal lieve aumento dei prezzi. Il rapporto tra ricchezza finanziaria e reddito è rimasto costante (3,5; fig. 2.1).

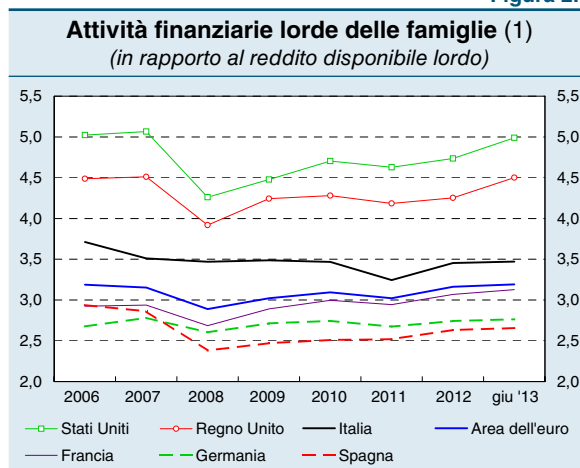
Tra le attività finanziarie diminuiscono gli strumenti bancari

Nel portafoglio finanziario delle famiglie tra gennaio e giugno i depositi bancari e postali sono aumentati di 6 miliardi di euro, mentre le obbligazioni bancarie sono diminuite di 28 miliardi. Complessivamente la quota del portafoglio investita in passività bancarie è diminuita dal 28,5 al 27,8 per cento. Sono invece aumentati gli investimenti in azioni e fondi comuni e in polizze assicurative, collocate prevalentemente dagli sportelli bancari. A questa riallocazione hanno contribuito le politiche di remunerazione della raccolta da parte delle banche (cfr. il par. 3.3) e l'andamento positivo dei mercati finanziari.

Prosegue la contrazione dei debiti

Nel primo semestre dell'anno i debiti finanziari complessivi delle famiglie hanno continuato a ridursi (dell'1 per cento circa). Attualmente sono pari a circa il 65 per cento del reddito disponibile, contro l'80 per cento circa in Francia e Germania e il 120 in Spagna. Il calo dei debiti bancari, per i quali si dispone di informazioni aggiornate, sarebbe proseguito nei mesi più recenti. Secondo le informazioni qualitative della *Bank Lending Survey* si sarebbero annullate sia la contrazione della domanda di finanziamenti sia la

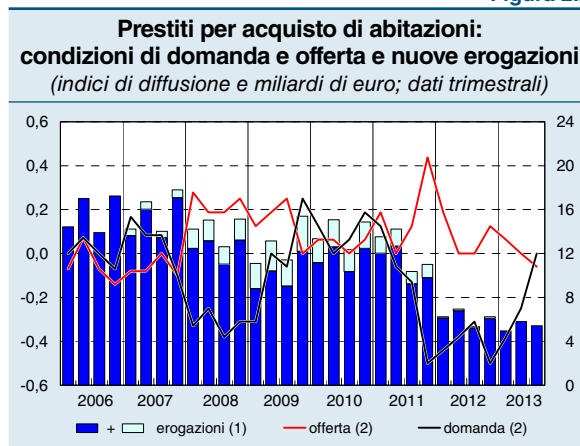
Figura 2.1



Fonte: Banca d'Italia e Istat per l'Italia; 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). Per le attività finanziarie, dati di fine periodo. I dati del 2° trimestre del 2013 sono provvisori.

Figura 2.2



Fonte: *Bank Lending Survey*, *Regional Bank Lending Survey* e segnalazioni di vigilanza.

(1) Scala di destra. Dati in miliardi di euro. Includono surroghe e sostituzioni (evidenziate in chiaro; per la definizione, cfr. nell'Appendice della *Relazione sull'anno 2012* la sezione: *Glossario*). I dati del 3° trimestre del 2013 sono provvisori. - (2) Per l'indice di domanda, valori maggiori (minori) di zero segnalano espansione (contrazione); per l'indice di offerta, valori maggiori (minori) di zero segnalano restrizione (allentamento).

restrizione nelle condizioni di offerta (fig. 2.2); le banche hanno tuttavia continuato a mantenere margini elevati sui prestiti per l'acquisto di abitazioni concessi alla clientela più rischiosa.

I bassi tassi di interesse e i provvedimenti di sostegno ai mutuatari in difficoltà...

Dall'inizio del 2013 i tassi di interesse sui nuovi finanziamenti alle famiglie sono rimasti stabili. In settembre il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui nuovi mutui era pari al 4,0 per cento, circa 0,5 punti percentuali superiore alla media dell'area dell'euro. Il costo medio dei prestiti in essere era al 4,0 per cento (in linea con quello dell'area), un valore contenuto nel confronto storico grazie al basso livello dei rendimenti del mercato monetario, al quale sono indicizzati oltre due terzi dei mutui per l'acquisto di abitazioni. In marzo è terminata la moratoria concordata fra l'ABI e le associazioni dei consumatori, che consentiva ai mutuatari in difficoltà di sospendere il pagamento delle rate. Resta operativo il Fondo di solidarietà, la cui dotazione (20 milioni di euro per ciascuno degli anni 2013-15) dovrebbe soddisfare larga parte delle domande di sospensione (1).

...hanno contribuito a contenere la quota di famiglie vulnerabili

I bassi tassi di interesse e i provvedimenti a sostegno dei mutuatari in difficoltà hanno contribuito a contenere l'onere del servizio del debito. Dai risultati preliminari dell'ultima Indagine sui bilanci delle famiglie italiane si può stimare che nel 2012 la quota di famiglie vulnerabili (definite come quelle con un reddito inferiore al valore mediano e con un servizio del debito superiore al 30 per cento del reddito) sia stata pari a circa il 3,0 per cento delle famiglie totali, un valore analogo a quello del 2008. Il quadro non sarebbe mutato nel 2013: il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti per l'acquisto di abitazioni rimane contenuto (cfr. il par. 3.2). In tale comparto la quota di prestiti in temporanea difficoltà (incagli) è stabile, mentre quella delle sofferenze registra solo un leggero aumento (tav. 2.1). Dinamiche non molto diverse si osservano anche nel comparto del credito al consumo. La qualità del credito è inferiore nella categoria degli altri prestiti, che comprende mutui accesi per attività professionali.

I rischi derivano principalmente dalla debole dinamica del reddito

Nell'ipotesi di una graduale ripresa economica, coerente con le previsioni pubblicate nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, si stima che nel 2014 la quota di famiglie finanziariamente vulnerabili rimarrebbe invariata, al 3,0 per cento del totale. Essa potrebbe aumentare fino al 3,5 per cento in uno scenario molto sfavorevole, in cui il reddito reale continuasse a diminuire e i tassi di interesse a breve termine registrassero un forte rialzo.

Tavola 2.1

Prestiti a famiglie consumatrici (1) (milioni di euro e composizione percentuale)				
	Dicembre 2012		Giugno 2013	
Prestiti per acquisto abitazioni				
Totale	343.550	100,0	341.970	100,0
in bonis	325.003	94,6	322.079	94,2
deteriorati	18.547	5,4	19.891	5,8
scaduti (2)	2.632	0,8	3.149	0,9
incagli	6.049	1,8	6.109	1,8
sofferenze	9.866	2,9	10.633	3,1
Credito al consumo				
Totale	117.380	100,0	116.510	100,0
in bonis	105.243	89,7	103.554	88,9
deteriorati	12.137	10,3	12.956	11,1
scaduti (2)	1.795	1,5	1.876	1,6
incagli	3.055	2,6	3.233	2,8
sofferenze	7.287	6,2	7.847	6,7
Altri prestiti (3)				
Totale	100.533	100,0	100.331	100,0
in bonis	79.043	78,6	77.576	77,3
deteriorati	21.490	21,4	22.755	22,7
scaduti (2)	1.706	1,7	1.880	1,9
incagli	4.294	4,3	4.543	4,5
sofferenze	15.490	15,4	16.332	16,3
Totale prestiti				
Totale	561.463	100,0	558.811	100,0
in bonis	509.289	90,7	503.209	90,0
deteriorati	52.174	9,3	55.602	10,0
scaduti (2)	6.133	1,1	6.905	1,2
incagli	13.398	2,4	13.885	2,5
sofferenze	32.643	5,8	34.812	6,2

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono i pronti contro termine e non comprendono i prestiti cartolarizzati cancellati dai bilanci. – (2) Gli scaduti comprendono i prestiti ristrutturati. – (3) Gli altri prestiti includono principalmente aperture di credito in conto corrente e mutui per costruzione o acquisto di immobili non residenziali, per consolidamento di altri prestiti o senza finalità specifica.

(1) Oltre a prevedere la sospensione del rimborso, in analogia al meccanismo della moratoria, il Fondo di solidarietà si fa carico anche del pagamento della quota interessi per la componente legata al tasso di riferimento.

2.2 LE IMPRESE

Prosegue il calo della redditività

Il protrarsi della recessione continua a influire negativamente sulla redditività delle imprese. Sulla base dei dati di contabilità nazionale, il rapporto tra margine operativo lordo (MOL) e valore aggiunto ha toccato lo scorso giugno il livello minimo dall'avvio della serie storica nel 1995 (31,4 per cento; fig. 2.3.a). In presenza di un forte calo degli investimenti il fabbisogno di finanziamenti esterni è rimasto pressoché stabile attorno al 45 per cento. L'ulteriore aumento dell'incidenza degli oneri finanziari sul MOL riflette essenzialmente la flessione del denominatore del rapporto. Prime indicazioni sui risultati del 2013 indicano che la quota di aziende industriali e dei servizi con almeno 20 addetti che prevede di chiudere l'esercizio in utile è pari al 55 per cento, pressoché invariata rispetto al 2012 ma circa dieci punti percentuali in meno rispetto al periodo precedente la crisi.

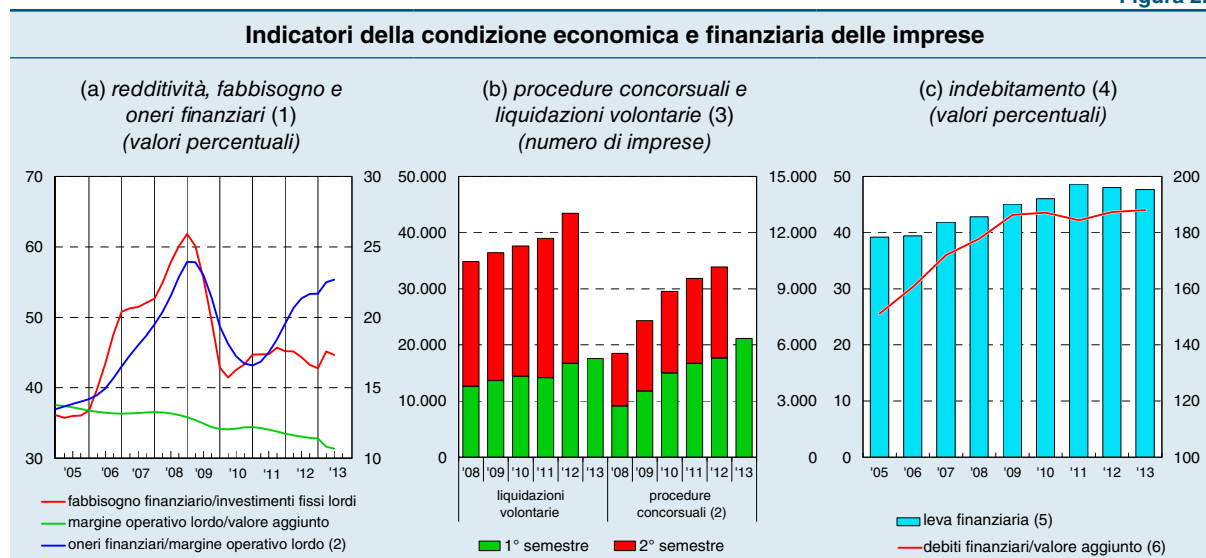
Gli imprenditori sono meno pessimisti sul futuro

Nei mesi più recenti gli indicatori ricavati dalle indagini congiunturali segnalano un'attenuazione del pessimismo circa l'evoluzione del quadro economico generale. In un contesto di elevata incertezza, prevalgono aspettative di sostanziale stabilità degli investimenti e degli ordinativi totali e attese di un rafforzamento della domanda estera (cfr. *Bollettino economico*, n. 74, 2013). Questi miglioramenti, tuttavia, tardano a tradursi in una ripresa della produzione industriale e degli ordini.

Aumentano i casi di interruzione dell'attività produttiva

Nel primo semestre del 2013 sono ulteriormente aumentate le procedure concorsuali e quelle di liquidazione volontaria relative a società di capitali (fig. 2.3.b). Il saldo tra iscrizioni di nuove imprese e cessazioni (al netto delle cancellazioni d'ufficio) nei primi nove mesi dell'anno è stato pari a 7.700 unità, molto ridotto rispetto al corrispondente valore negli anni precedenti (circa 60.000, in media, tra il 2004 e il 2007 e oltre 36.000 tra il 2008 e il 2012). Il peggioramento è imputabile in pari misura alla flessione delle iscrizioni e all'incremento delle cessazioni.

Figura 2.3



Fonte: Banca d'Italia, Istat 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 destra. – (3) Società di capitali; tra le liquidazioni non sono considerate le società che non hanno depositato bilanci nei 3 anni precedenti alla chiusura. – (4) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. I dati del 2013 sono preliminari e riferiti al 2° trimestre. – (5) La leva finanziaria è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato. – (6) Scala di destra.

Continua la diminuzione dei debiti bancari

Nell'ultimo biennio i debiti finanziari delle imprese si sono ridotti di oltre il 2 per cento, soprattutto per effetto del calo della componente bancaria (-7,1 per cento). La contrazione del credito ha riflesso sia la domanda molto contenuta, connessa con il calo degli investimenti e dell'attività produttiva, sia le selettive politiche di offerta delle banche. La percentuale di aziende che dichiara di non riuscire a ottenere i finanziamenti richiesti resta elevata, soprattutto tra quelle più piccole (fig. 2.4). Dai sondaggi congiunturali emerge che negli ultimi mesi le politiche di offerta di credito da parte delle banche sarebbero rimaste tese, risultando ancora pesantemente influenzate dall'elevata rischiosità degli impieghi (cfr. il par. 3.2).

Le grandi imprese aumentano il ricorso alle obbligazioni

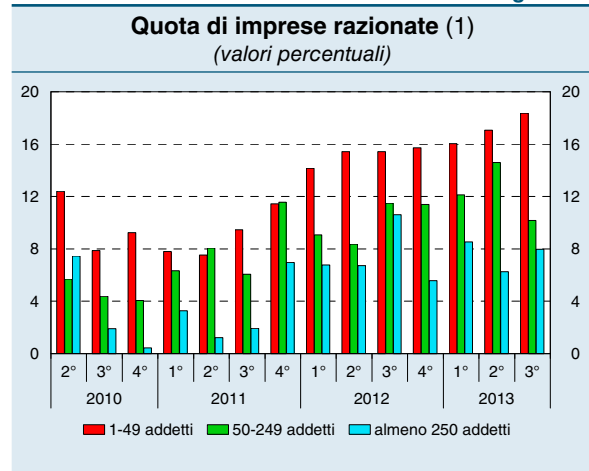
A fronte della contrazione del credito bancario, le imprese italiane di grande dimensione hanno aumentato il ricorso alle obbligazioni. Nei primi nove mesi del 2013 le emissioni lorde sono state pari a 28 miliardi (24 nello stesso periodo del 2012). In un campione di circa 260 gruppi industriali, che include tutti quelli di maggiore dimensione, i 23 gruppi che hanno emesso titoli nel primo semestre del 2013 hanno ridotto l'indebitamento bancario del 13 per cento, mentre i restanti lo hanno aumentato dell'1 per cento. Da novembre del 2012 sono iniziate le emissioni dei cosiddetti minibond, le obbligazioni di imprese non quotate, destinate a circolare presso investitori qualificati, che beneficiano di un trattamento fiscale analogo a quello delle emissioni delle imprese quotate: tali collocamenti sono stati circa 15, per un valore complessivo prossimo a 5 miliardi, e hanno fatto capo principalmente a grandi imprese del settore dei servizi.

Le condizioni finanziarie restano tese

Nel confronto tra le principali economie avanzate, le imprese italiane sono caratterizzate da un rapporto tra debiti finanziari e PIL relativamente contenuto, ma da una leva finanziaria superiore alla media (cfr. la [Relazione sull'anno 2012](#)) e più alta che in passato (fig. 2.3.c), nonostante la diminuzione del debito registrata nell'ultimo biennio. Le tensioni finanziarie delle imprese, dovute alla bassa redditività più che al livello del debito, si riflettono nelle difficoltà di rimborso dei crediti, bancari (cfr. il par. 3.2) e commerciali. Secondo i dati della Cerved, nel secondo trimestre del 2013 i giorni medi di ritardo nei pagamenti commerciali sono saliti a 20,5, da 19,3 nel corrispondente periodo del 2012; la percentuale di imprese con ritardi si è tuttavia ridotta di circa un punto, al 52 per cento. L'aumento dei ritardi è stato più ampio tra le imprese di piccola e media dimensione e nel comparto delle costruzioni. Sulla base di dati preliminari, nel 2012 l'incidenza delle imprese finanziariamente fragili (definite come quelle con un peso degli oneri finanziari sul MOL superiore al 50 per cento) sarebbe salita al 34 per cento del totale delle aziende (31 nel 2011). La quota di debito finanziario detenuta da queste imprese sarebbe aumentata al 48 per cento (44 nel 2011) (2); il peggioramento risulterebbe diffuso nei vari settori di attività. Sotto

(2) L'indicatore non è direttamente confrontabile con quello utilizzato nell'ultimo *Global Financial Stability Report* dal Fondo monetario internazionale, che identifica le imprese in situazione di forte stress con quelle con un rapporto tra oneri finanziari e margine operativo netto (MON) superiore al 100 per cento, e stima che nel 2011 il debito delle imprese italiane in questa condizione sarebbe stato pari al 30 per cento del totale. L'indicatore adottato per le nostre analisi utilizza il MOL, che approssima le risorse interne effettivamente disponibili in quanto include ammortamenti e accantonamenti; inoltre la soglia del 50 per cento è scelta in modo da selezionare anche imprese in condizioni di meno elevata vulnerabilità finanziaria. Applicando a tale indicatore una soglia del 100 per cento, analoga a quella dell'FMI, nel 2011 il debito delle imprese in situazione di forte stress risulterebbe pari al 26 per cento del totale; calcolata sul numero di imprese la quota sarebbe pari al 24 per cento.

Figura 2.4



Fonte: Istat.

(1) Quota di imprese che dichiarano di aver richiesto e non ottenuto credito sul totale delle imprese manifatturiere che hanno avuto contatti con banche o società finanziarie negli ultimi 3 mesi.

l'ipotesi di una graduale ripresa economica, coerente con le previsioni pubblicate nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, si stima che nel 2014 l'incidenza delle imprese finanziariamente fragili dovrebbe ridursi, riflettendo sia il calo dei debiti finanziari sia il recupero della redditività.

Benefici provengono dal pagamento dei debiti delle Amministrazioni pubbliche e dalle misure di sostegno alle PMI

Alla fine di ottobre i rimborsi dei debiti arretrati delle Amministrazioni pubbliche (secondo le modalità previste dai decreti legge 8 aprile 2013, n. 35 e 31 agosto 2013, n. 102 che hanno destinato allo scopo 27 miliardi di euro nel 2013 e 20 nel 2014) ammontavano a circa 14 miliardi. Secondo una nostra indagine i fondi sarebbero stati impiegati soprattutto per ridurre i debiti verso i fornitori e le banche (cfr. il riquadro: *Le prospettive degli investimenti e il rimborso dei debiti delle Amministrazioni pubbliche nei sondaggi della Banca d'Italia sulle imprese*, in *Bollettino economico*, n. 74, 2013). Proseguono inoltre le misure di sostegno alle imprese di minor dimensione, che contribuiscono a mitigare gli effetti delle difficili condizioni di indebitamento (cfr. il riquadro: *Le principali misure di sostegno alle piccole e medie imprese*).

LE PRINCIPALI MISURE DI SOSTEGNO ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE (1)

Nei primi nove mesi dell'anno il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese ha accolto circa 51.000 domande, per un volume di finanziamenti pari a 7,2 miliardi di euro (contro 6,0 nello stesso periodo dell'anno precedente). Le recenti modifiche previste dal decreto legge 21 giugno 2013, n. 69 (decreto "del fare") e dalla legge di stabilità aumentano la dotazione del Fondo e mirano ad agevolare l'accesso alle garanzie anche ad aziende che, pur conservando positive prospettive di sviluppo, presentano bilanci indeboliti dal protrarsi della recessione. Secondo nostre simulazioni, l'allentamento dei criteri di idoneità relativi alla redditività delle imprese potrebbe accrescere significativamente, in questa fase congiunturale, il numero di potenziali beneficiari.

Lo scorso luglio è stato sottoscritto dall'ABI e dalle associazioni delle imprese il nuovo accordo per il credito 2013, che consente alle imprese di chiedere, fino al giugno 2014, la sospensione del rimborso dei prestiti; a questa moratoria, la terza dal 2009, non possono accedere le imprese che hanno beneficiato del precedente accordo siglato nel febbraio 2012. L'adesione delle imprese al secondo accordo è stata ampia: al 31 luglio 2013 risultavano accolte circa 105.000 domande per un ammontare di quote di capitale sospese pari a 4,3 miliardi. Informazioni relative alle precedenti moratorie raccolte presso un campione di circa 400 intermediari indicano che nel triennio 2009-2012, tra i finanziamenti che già presentavano rate in arretrato all'avvio della moratoria, circa il 40 per cento è tornato a essere rimborsato regolarmente al termine del periodo di sospensione.

Nel 2012 è stato varato dalla Cassa depositi e prestiti il nuovo Plafond PMI-Investimenti, un fondo a cui le banche possono attingere a tassi contenuti per concedere prestiti alle imprese. Lo strumento fa seguito alla positiva esperienza del precedente plafond, ora esaurito. Fino allo scorso giugno sono stati utilizzati poco più di 2 degli 8 miliardi disponibili. Il limitato ricorso allo strumento sembra indicare che le difficoltà di provvista delle banche non costituiscono attualmente il principale ostacolo all'offerta di credito alle imprese.

(1) Per una trattazione più dettagliata di questi temi cfr. G. Gobbi, *Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita, anche alla luce delle più recenti esperienze internazionali*, testimonianza presso la Camera dei deputati, Roma, 16 ottobre 2013.

I maggiori rischi riguardano i tempi della ripresa e le difficoltà di accesso al credito

In un quadro di miglioramento delle attese degli imprenditori sull'evoluzione dell'attività economica, nei prossimi mesi i principali fattori di rischio per le imprese rimangono l'elevata incertezza circa i tempi e l'intensità della ripresa e il protrarsi delle difficoltà di accesso al credito, soprattutto tra le aziende di minore dimensione.

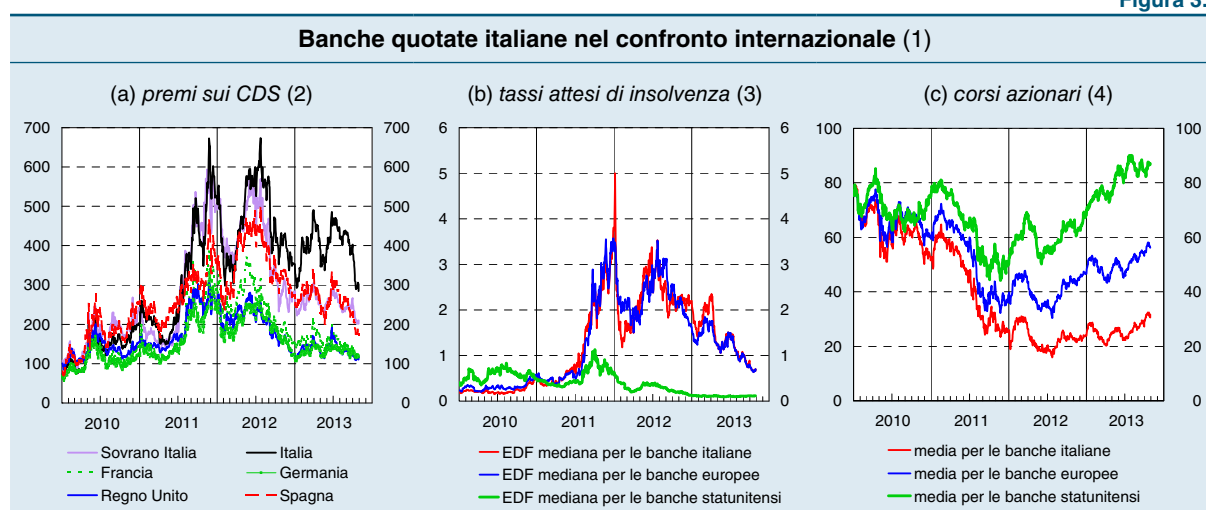
3 IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

3.1 LA VALUTAZIONE DEL MERCATO SULLE BANCHE ITALIANE

Gli indicatori di mercato migliorano, ma l'incertezza rimane elevata

Gli indicatori di mercato (premi sui credit default swap, tassi attesi di insolvenza, corsi azionari; fig. 3.1) riferiti alle maggiori banche italiane stanno beneficiando della riduzione degli spread sovrani, pur mostrando oscillazioni in una fase ancora caratterizzata da incertezze.

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) Media semplice di dati giornalieri, in punti base. Debito senior a 5 anni. – (3) Dati giornalieri, in punti percentuali. I tassi attesi di insolvenza (*expected default frequencies*, EDF), 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.

È in via di realizzazione il primo stadio del progetto di Unione bancaria europea

Nel mese di ottobre sono state definitivamente approvate le norme relative al meccanismo unico di vigilanza bancaria a livello europeo (Single Supervisory Mechanism, SSM), in base al quale la BCE assumerà la supervisione diretta sulle banche sistemiche nell'area dell'euro a partire dal novembre 2014, dopo il completamento dell'esercizio di valutazione dello stato delle banche (*comprehensive assessment*). I dettagli dell'esercizio e l'elenco delle banche che saranno sottoposte al *comprehensive assessment* sono stati resi noti lo scorso 23 ottobre (1). Per l'Italia saranno coinvolte 15 grandi banche. Oltre all'SSM, l'Unione bancaria prevede anche un meccanismo unico di risoluzione delle crisi e l'armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi. Quando l'SSM sarà pienamente ope-

(1) Cfr. BCE, *Note: Comprehensive assessment*, 2013 (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310en.pdf>).

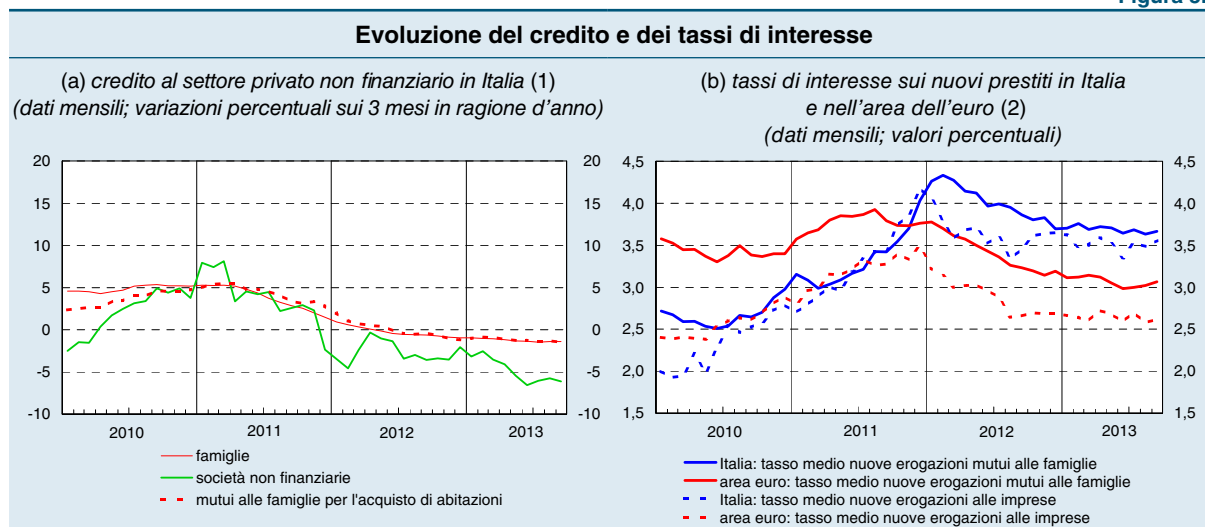
rativo, è previsto che le banche in difficoltà potranno fare ricorso alla ricapitalizzazione diretta da parte del meccanismo europeo di stabilità (European Stability Mechanism, ESM); ciò contribuirà a spezzare il legame tra condizioni delle banche e rischio sovrano.

3.2 IL CREDITO

Il finanziamento dell'economia

Il credito all'economia continua a contrarsi La contrazione del credito al settore privato riguarda soprattutto i prestiti alle imprese non finanziarie (fig. 3.2.a). Tale andamento riflette la debolezza della

Figura 3.2



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

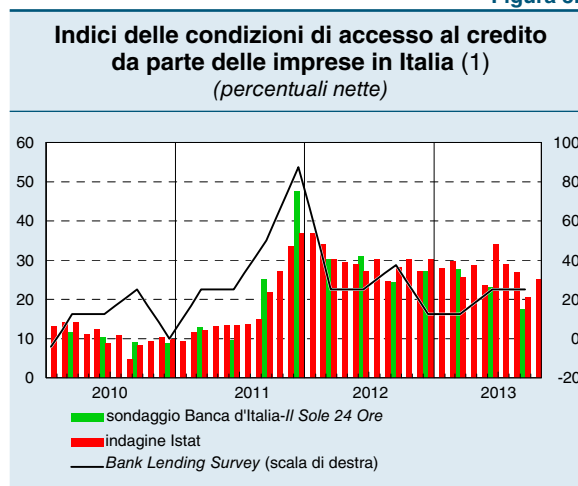
(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. I dati sono depurati dalla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

domanda di prestiti, in presenza di residue incertezze circa l'evoluzione futura dell'attività economica e del mercato immobiliare. L'elevata rischiosità dei debitori spiega la limitata discesa dei tassi attivi (fig. 3.2.b) e frena l'offerta di credito.

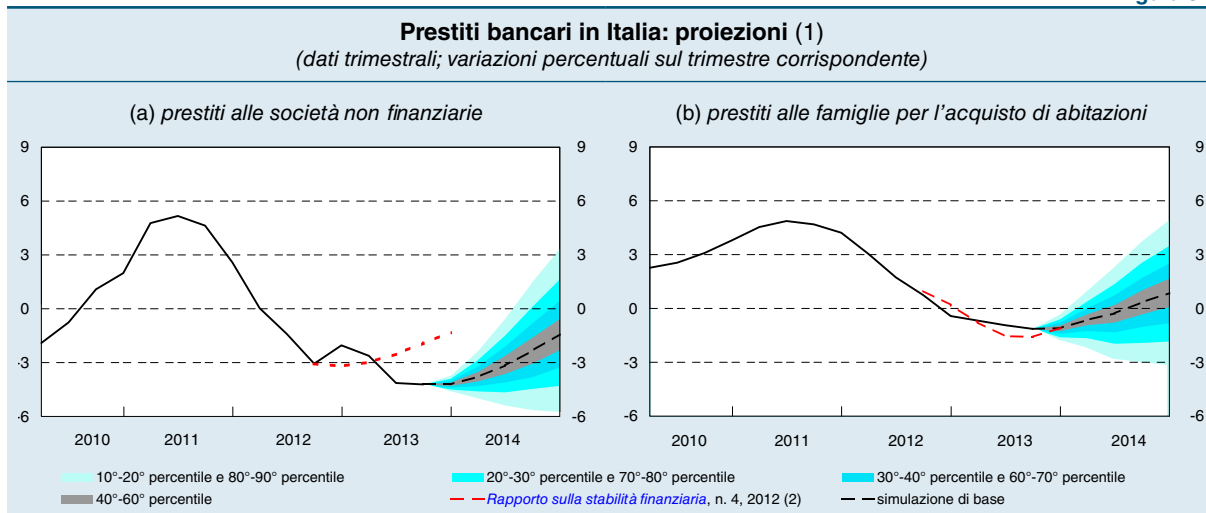
Permangono tensioni nell'offerta di credito alle imprese L'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) e i sondaggi effettuati presso le aziende segnalano nel complesso che le condizioni di offerta di credito alle imprese rimangono tese (fig. 3.3). Si è invece interrotto l'irrigidimento dei criteri di offerta per i mutui alle famiglie (cfr. il par. 2.1).

Nell'ipotesi di una graduale ripresa economica, in linea con le previsioni formulate nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, la contrazione dei prestiti alle imprese si attenuerebbe nel corso del

Figura 3.3



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banca d'Italia-// Sole 24 Ore e 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 la percentuale di risposte indicanti un miglioramento.



(1) I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. La distribuzione di probabilità delle proiezioni (che consente di valutare la dimensione dei rischi che caratterizzano la proiezione di base) è stata calcolata sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia; essa viene rappresentata graficamente, per classi di percentili. – (2) Simulazione di base.

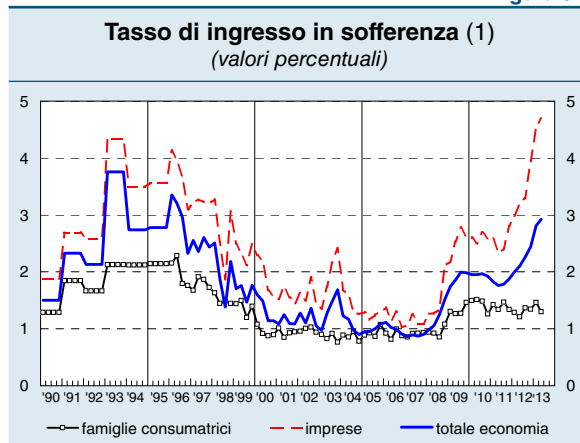
2014, per effetto sia della lenta ripresa della domanda connessa con il recupero degli investimenti, sia dell'allentamento dei vincoli di offerta (fig. 3.4.a). I mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni registrerebbero un andamento non dissimile (fig. 3.4.b), risentendo ancora delle incerte prospettive del mercato immobiliare, pur in presenza di un graduale miglioramento del reddito disponibile (cfr. il par. 1.3) (2). Questo quadro è caratterizzato da elevata incertezza, in relazione ai tempi e all'intensità della ripresa economica.

La qualità del credito

Prosegue il peggioramento della qualità del credito

Nel secondo trimestre del 2013 il flusso delle nuove sofferenze in rapporto ai prestiti è salito al 2,9 per cento (fig. 3.5). L'aumento è attribuibile ai finanziamenti alle imprese, soprattutto quelle di costruzione (cfr. il par. 1.3); per le famiglie il flusso di nuove sofferenze in rapporto agli impieghi rimane contenuto.

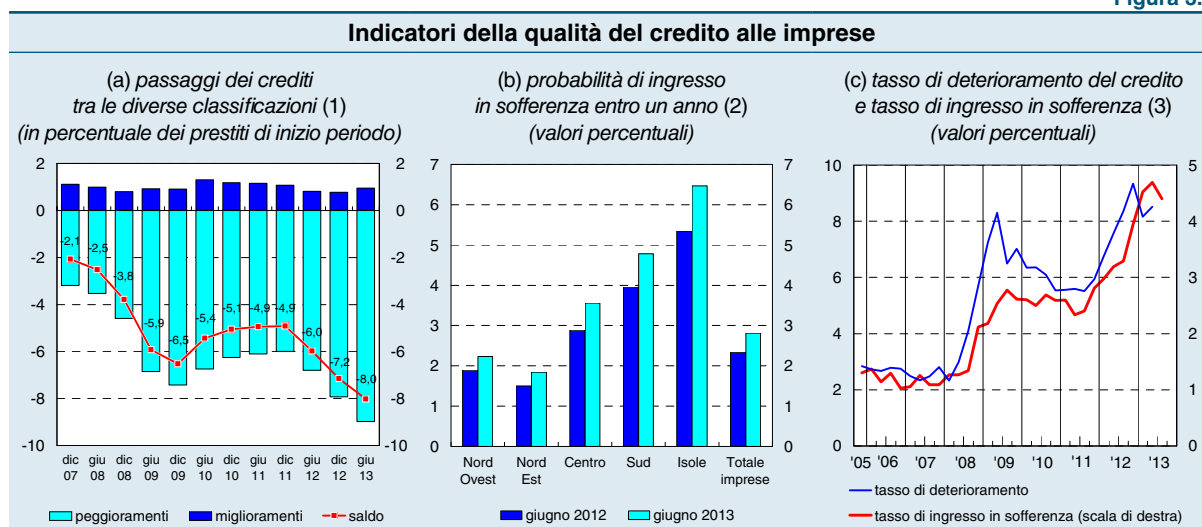
In giugno gli indicatori della qualità del credito – quali la probabilità di ingresso in sofferenza entro un anno e l'indice della transizione dei prestiti tra le diverse categorie di rischio adottate dalle banche a fini gestionali – risultavano ancora in peggioramento (figg. 3.6.a e 3.6.b). Informazioni preliminari relative al terzo trimestre dell'anno indicano



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

(2) Le proiezioni relative ai prestiti alle imprese pubblicate in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012 sottostimavano la contrazione effettivamente registrata dalla serie negli ultimi due trimestri, principalmente per effetto del protrarsi del calo degli investimenti privati.

Figura 3.6



Fonte: segnalazioni di vigilanza, Centrale dei rischi e bilanci societari.

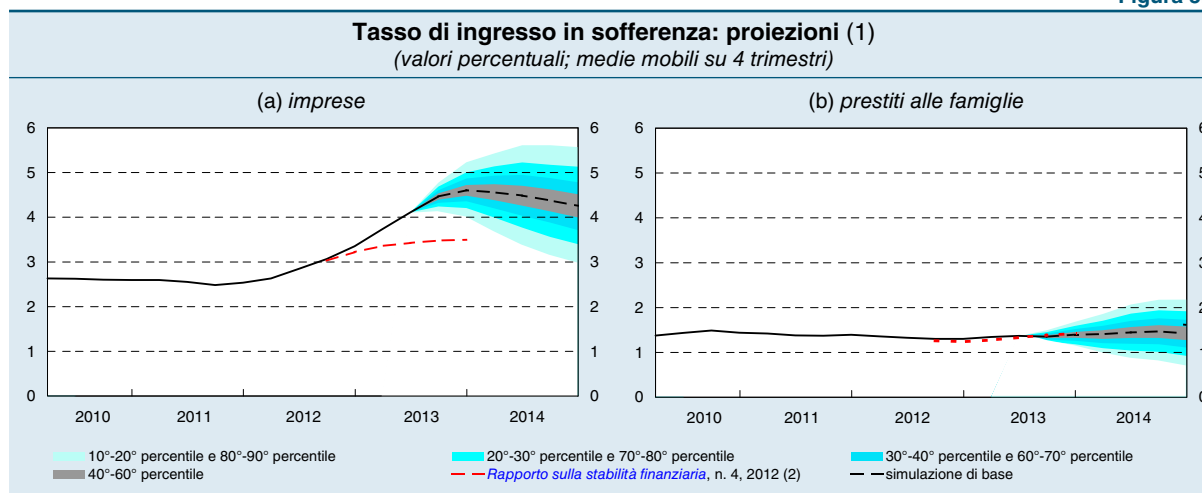
(1) L'indice considera i passaggi dei crediti alle imprese tra le diverse classificazioni del credito (prestiti privi di anomalie, sconfinamenti, crediti scaduti, ristrutturati, incagliati o in sofferenza). Esso è calcolato come il saldo tra la quota di finanziamenti la cui qualità è peggiorata nei 12 mesi precedenti e quella dei crediti che hanno registrato un miglioramento. – (2) Le probabilità di ingresso in sofferenza sono stimate con riferimento a circa 700.000 società di capitali sulla base di indicatori di vulnerabilità tratti dai bilanci aziendali e di indicatori di tensione finanziaria relativi ai rapporti creditizi. – (3) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati (di sofferenze rettificate) in rapporto alle consistenze dei prestiti alla fine del trimestre precedente al netto dei prestiti deteriorati rettificati (delle sofferenze rettificate). L'ultimo dato del tasso di ingresso in sofferenza è parzialmente stimato. Tassi espressi in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, dove presente.

tuttavia un flusso di nuove sofferenze pressoché invariato rispetto al trimestre precedente. Anche il flusso di nuovi prestiti deteriorati in rapporto ai finanziamenti complessivi, che solitamente anticipa l'andamento del tasso di ingresso in sofferenza, mostra segni di stabilizzazione (fig. 3.6.c).

L'incidenza delle nuove sofferenze sui prestiti calerebbe lievemente nel 2014

Nell'ipotesi di un graduale miglioramento ciclico nei prossimi trimestri, il flusso di nuove sofferenze delle imprese calerebbe lievemente nel prossimo anno, risentendo dei ritardi con cui il miglioramento congiunturale si riflette sulla qualità dei bilanci bancari (fig. 3.7.a). Per i prestiti alle famiglie il tasso di ingresso in sofferenza si manterrebbe su livelli contenuti lungo l'intero orizzonte di previsione (fig. 3.7.b). Anche

Figura 3.7



(1) Flusso trimestrale di sofferenze rettificato in rapporto alle consistenze dei prestiti alla fine del trimestre precedente al netto delle sofferenze rettificate. Dati depurati dalla componente stagionale, dove presente. La distribuzione di probabilità delle proiezioni (che consente di valutare la dimensione e la direzione dei rischi che caratterizzano la proiezione di base) è stata calcolata sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia; essa viene rappresentata graficamente, per classi di percentili. – (2) Simulazione di base.

secondo queste proiezioni il principale fattore di rischio è rappresentato dall'incertezza circa le prospettive congiunturali.

Prosegue l'aumento dello stock di partite deteriorate

In giugno l'ammontare delle sofferenze, al netto delle svalutazioni già contabilizzate, era pari a 74 miliardi, ampiamente coperti da garanzie reali e personali; quello delle altre partite deteriorate nette, che presentano tassi di perdita significativamente più contenuti delle sofferenze, era di 114 miliardi. La consistenza dei crediti deteriorati lordi delle banche rappresentava il 14,7 per cento dei prestiti alla clientela (13,4 alla fine del 2012; tav. 3.1); al netto delle svalutazioni già effettuate l'incidenza era del 9,6 per cento dei crediti. Per i soli crediti in sofferenza le percentuali lorde e nette erano pari rispettivamente al 7,8 e al 3,8 per cento; l'incidenza delle sofferenze nette sul patrimonio di vigilanza era pari al 32 per cento. Tali dati non sono agevolmente comparabili con quelli relativi alle banche degli altri paesi europei, a causa della maggiore severità dei criteri di classificazione dei prestiti deteriorati utilizzati in Italia. Su questo aspetto si stanno tuttavia compiendo rilevanti progressi, che consentiranno di condurre il *comprehensive assessment* sulla base di dati confrontabili (cfr. il riquadro: *La definizione di esposizioni non-performing e di forbearance dell'EBA*).

LA DEFINIZIONE DI ESPOSIZIONI NON-PERFORMING E DI FORBEARANCE DELL'EBA

Il 21 ottobre l'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) ha pubblicato gli standard tecnici in materia di esposizioni deteriorate (*non-performing exposures*, NPE) e di *forbearance*, da utilizzare nell'ambito delle segnalazioni finanziarie di vigilanza armonizzate a livello europeo (Finrep). Una volta adottati con regolamento UE, tali standard saranno direttamente applicabili nei diversi Stati membri.

Gli standard sono stati sviluppati con l'obiettivo di non modificare le attuali definizioni contabili e prudenziali applicate nei diversi paesi, ma di integrarle in modo da ridurre i margini di discrezionalità esistenti e di agevolare la confrontabilità dei dati. La categoria delle NPE include tutte le esposizioni classificate come *impaired* e *defaulted* ai sensi delle regole contabili (IAS 39) e prudenziali (CRR), indipendentemente dal fatto che siano assistite o meno da garanzie, personali o reali. La nozione di default prudenziale include le esposizioni scadute da oltre 90 giorni. Nella classificazione viene inoltre seguito un approccio per debitore anziché per singola transazione (1); per le sole esposizioni al dettaglio è possibile utilizzare un approccio per singola transazione, che prevede tuttavia che al di sopra di una determinata soglia (calcolata sulle attività in bilancio) tutte le esposizioni (incluse quelle fuori bilancio) verso il medesimo debitore vengano classificate come NPE (meccanismo di *pulling*).

Il documento dell'EBA introduce la categoria *forbearance*, che include le esposizioni che hanno beneficiato di concessioni per effetto di difficoltà finanziarie del debitore, e prevede le due sottocategorie *performing* e *non-performing*. Solo quest'ultima categoria è parte delle complessive esposizioni deteriorate.

La definizione di NPE dell'EBA è sostanzialmente allineata a quella di attività deteriorate utilizzata in Italia. Quest'ultima infatti prescinde dalla presenza di garanzie; comprende già le esposizioni ristrutturate (che confluiranno nella categoria *forbearance* dell'EBA); si basa in larga misura su un approccio per debitore; stabilisce un meccanismo di *pulling* (anche se diverso da quello dell'EBA) in caso di approccio per transazione. In alcuni casi la definizione italiana è più ampia di quella dell'EBA; include ad esempio le esposizioni in derivati creditizi e finanziari e quelle classificate nel trading book. Prevede inoltre meccanismi generalmente più stringenti per l'uscita dalla categoria dei crediti ristrutturati (attualmente pari a circa l'1 per cento dei crediti verso la clientela delle banche italiane): le posizioni ristrutturate rimangono tali fino alla loro estinzione salvo delibera motivata dei competenti organi aziendali, che attesti il ritorno alla solvibilità del debitore, adottabile non prima di due anni; nell'approccio dell'EBA invece l'uscita dalla categoria *forbearance non-performing* può avvenire dopo un anno dagli accordi di ristrutturazione senza una specifica richiesta di delibera aziendale, qualora venga meno il rischio di mancato rimborso delle esposizioni ristrutturate.

(1) Nell'approccio per debitore la classificazione come NPE di una singola posizione, se quantitativamente rilevante, determina automaticamente la stessa classificazione per tutte le transazioni con la medesima controparte.

Qualità del credito: incidenza dei crediti in bonis e deteriorati sul totale e tassi di copertura (1)
(valori percentuali e milioni di euro; giugno 2013)

VOCI	Primi 5 gruppi		Banche grandi		Banche piccole		Banche minori		Totale	
	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	100,0	6,7	100,0	5,0	100,0	6,4	100,0	4,8	100,0	6,1
di cui:										
in bonis	84,8	0,6	87,1	0,5	84,6	0,5	84,5	0,5	85,3	0,6
deteriorati	15,2	41,0	12,9	35,4	15,4	38,2	15,5	28,3	14,7	38,5
sofferenze	8,5	55,5	6,3	53,0	8,0	55,8	7,0	47,2	7,8	54,4
incagli	4,6	24,9	4,6	22,0	5,2	22,7	6,4	15,0	4,8	22,9
ristrutturati	1,2	23,5	0,6	13,3	0,4	23,7	0,4	16,7	0,9	21,8
scaduti	1,0	10,9	1,3	8,5	1,9	8,7	1,8	4,0	1,2	9,2
<i>Per memoria:</i>										
crediti verso clientela	1.298.952		467.665		131.118		178.832		2.076.567	

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. La suddivisione in classi dimensionali è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a giugno 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. I primi 5 gruppi e la categoria delle banche grandi costituiscono in pratica il gruppo delle 15 banche che saranno soggette al *comprehensive assessment* da parte dell'SSM.

I tassi di copertura si mantengono stabili

In giugno il tasso di copertura (il rapporto tra le svalutazioni e il complesso dei crediti deteriorati lordi) si attestava per l'intero sistema bancario italiano al 38,5 per cento, per i primi 5 gruppi al 41,0 (tav. 3.1), in linea con lo scorso dicembre.

Per un campione di grandi banche europee si riscontravano in media valori attorno al 43 per cento. Il confronto internazionale delle statistiche sulle partite deteriorate risente dell'eterogeneità delle definizioni adottate. Nostre stime indicano che escludendo dal complesso dei crediti deteriorati delle banche italiane quelli interamente assistiti da garanzie, secondo una prassi adottata da numerosi intermediari esteri, il tasso di copertura in giugno sarebbe stato pari al 58,3 per cento (58,1 nel dicembre 2012) (3).

Prosegue il controllo sull'adeguatezza delle rettifiche sui prestiti deteriorati

Sulla dinamica dei tassi di copertura sta influenzando l'attività ispettiva ad hoc avviata dalla Banca d'Italia alla fine del 2012, che ha dato luogo a rettifiche di valore dei crediti aggiuntive pari a 7,5 miliardi e stime di ulteriori previsioni di perdita per 4,3 miliardi sul complesso delle sofferenze dei 20 gruppi ispezionati (4). Tali stime vengono utilizzate per l'applicazione di ulteriori requisiti patrimoniali

nell'ambito del processo di valutazione prudenziale. Sulla scorta dei risultati delle ispezioni, le disposizioni di vigilanza sono state riviste, richiedendo alle banche di utilizzare stime aggiornate circa il valore di recupero dei crediti deteriorati. Più di recente, accertamenti in materia di rettifiche sono stati avviati anche presso i due maggiori gruppi bancari italiani.

(3) Per maggiori dettagli sulla metodologia di questo calcolo cfr. il riquadro: *Crediti deteriorati e garanzie*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 5, 2013.

(4) Cfr. Banca d'Italia, *La recente analisi dei prestiti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati*, 2013.

**In prospettiva
occorrerà ridurre
lo stock dei crediti
deteriorati**

Alla fine del 1995 il rapporto tra crediti in sofferenza e totale dei prestiti aveva superato il 10 per cento. Al progressivo miglioramento osservato negli anni successivi (oltre sette punti percentuali tra il 1996 e il 2008) contribuirono il favorevole ciclo economico, il miglioramento delle tecniche di gestione delle partite deteriorate da parte degli intermediari e il forte aumento dei prestiti. Un ruolo importante ebbero le cessioni effettuate attraverso società non bancarie specializzate nel recupero crediti (in alcuni casi con un apporto pubblico) e mediante operazioni di cartolarizzazione. Tra il 1999 e il 2008 le banche italiane cedettero circa 60 miliardi di prestiti in sofferenza ricorrendo a queste tecniche. Una ripresa del mercato delle cartolarizzazioni è attualmente ostacolata dal divario tra il valore al quale i prestiti deteriorati sono iscritti nei bilanci delle banche e il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare per acquistarli. La recente azione della Banca d'Italia sull'adeguatezza delle rettifiche di valore, accrescendo la quota di perdita già spesa in conto economico, favorisce la ripresa del mercato. Il *comprehensive assessment* ridurrà ulteriormente l'incertezza sulla qualità degli attivi bancari e il premio per il rischio richiesto dai potenziali acquirenti. Un effetto analogo dovrebbe provenire dalla graduale ripresa economica e dalla diminuzione della frammentazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Le disposizioni del disegno di legge di stabilità, che rendono meno penalizzante il trattamento fiscale delle svalutazioni e delle perdite su crediti, dovrebbero incentivare le banche ad adottare politiche di accantonamento più stringenti, soprattutto in fasi congiunturali avverse. Anche riforme che riducano i tempi di recupero dei crediti potrebbero fornire un contributo importante.

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

**L'esposizione verso
il settore pubblico
italiano aumenta**

Nel primo semestre del 2013 i titoli pubblici italiani detenuti dalle banche sono cresciuti da 321 a 396 miliardi di euro (tav. 3.2; cfr. il riquadro: *I recenti acquisti di titoli pubblici italiani da parte delle banche*). Tra luglio e settembre si sono regi-

Tavola 3.2

**Esposizioni dei gruppi e delle banche italiane verso residenti
nei paesi dell'area dell'euro per settore di controparte (1)**
(miliardi di euro a giugno 2013)

PAESI	Settore pubblico		Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	In percentuale sul totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)
	Totale	di cui: titoli					
Italia	452,0	396,0	108,5	124,0	1.369,2	2.053,7	78,7 (3)
Germania	36,3	....	31,4	23,0	86,8	177,6	15,1
Austria	12,8	....	8,6	1,2	52,7	75,3	40,0
Francia	2,4	....	14,8	3,1	6,9	27,2	3,0
Lussemburgo	0,3	....	4,8	8,8	4,5	18,4	4,3
Spagna	2,8	....	4,5	2,4	4,7	14,4	3,6
Paesi Bassi	0,3	....	3,8	4,7	4,6	13,3	2,2
Irlanda	0,2	....	1,1	4,7	0,4	6,4	2,1
Portogallo	0,4	....	0,1	0,2	0,5	1,2	1,1
Grecia	0,0	....	0,4	0,0	0,5	0,9	2,9
Cipro	0,0	....	0,0	0,1	0,9	1,0	4,0
Altri (4)	5,8	....	2,7	1,1	17,1	26,7	4,4
Totale (5)	513,3	....	180,7	173,3	1.548,9	2.416,2	

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 Cassa depositi e prestiti. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni verso i residenti in ciascun paese a marzo 2013. – (3) 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.

strate vendite nette per circa 10 miliardi; vi hanno influito l'attenuarsi delle tensioni sui mercati della raccolta all'ingrosso e il rimborso delle operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema (cfr. i par. 3.3 e 4.2). In questo contesto la riduzione del portafoglio di titoli di Stato potrebbe proseguire nei prossimi mesi.

I RECENTI ACQUISTI DI TITOLI PUBBLICI ITALIANI DA PARTE DELLE BANCHE

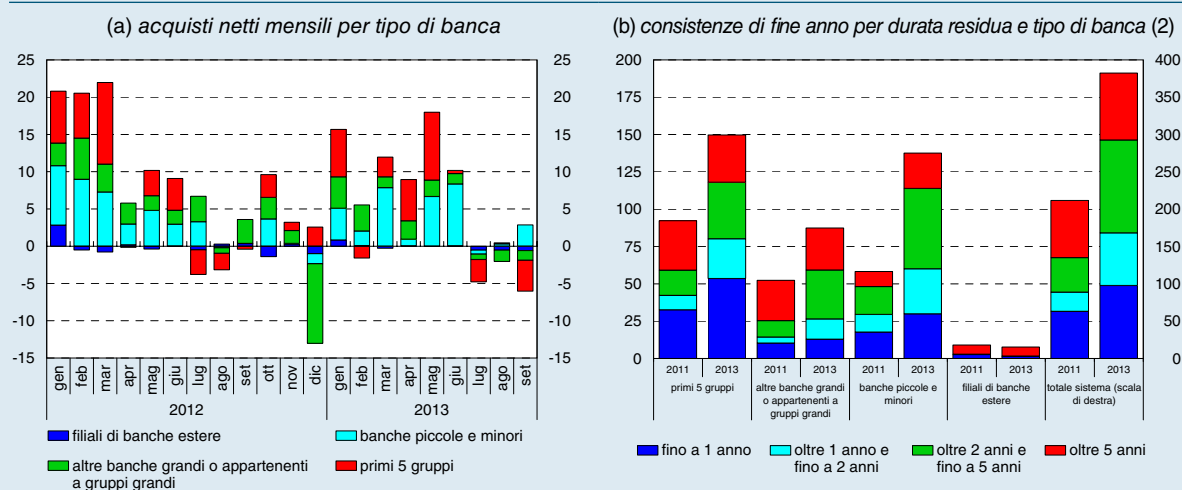
Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro l'incidenza dei titoli pubblici domestici sugli attivi delle banche, dopo oltre un decennio di costante declino, ha ripreso a salire dalla fine del 2008. In Italia il fenomeno ha accelerato significativamente dalla metà del 2011, in concomitanza con l'aggravarsi della crisi del debito sovrano e il forte rialzo dei tassi sui titoli di Stato.

Tra dicembre del 2011 e settembre del 2013 gli acquisti netti di titoli pubblici italiani da parte delle banche residenti sono stati pari a 150 miliardi (91 miliardi nell'intero 2012 e 59 nei primi nove mesi del 2013). Buona parte degli acquisti ha fatto capo ai primi cinque gruppi bancari e agli intermediari piccoli e minori (figura A.a); quelli effettuati da altre banche di grandi dimensioni sono stati meno rilevanti. Filiali e filiazioni di banche estere hanno fatto registrare complessivamente vendite nette pari a 1,4 miliardi. La quasi totalità dei titoli è stata contabilizzata nel banking book, soprattutto nel portafoglio dei titoli disponibili per la vendita (*available for sale*, AFS). Alla fine di settembre i titoli pubblici rappresentavano il 10 per cento del totale delle attività bancarie (6 per cento a dicembre del 2011). L'esposizione complessiva (prestiti e titoli di debito) verso le Amministrazioni pubbliche è pari al 12 per cento delle attività totali (aveva raggiunto il 18 nel 1997).

L'aumento dei titoli pubblici in portafoglio si è concentrato su quelli con durata residua compresa tra uno e cinque anni (circa 123 miliardi); si sono invece ridotte le quote dei titoli a breve e a lungo termine (figura A.b). Nel complesso la vita media residua del portafoglio di titoli pubblici è diminuita, per l'intero sistema bancario, da 5,8 a 4,3 anni. La riduzione ha riguardato tutti i tipi di banche con l'eccezione di quelle piccole e minori; per queste ultime la vita media residua del portafoglio è lievemente aumentata (da 3 a 3,2 anni).

Figura A

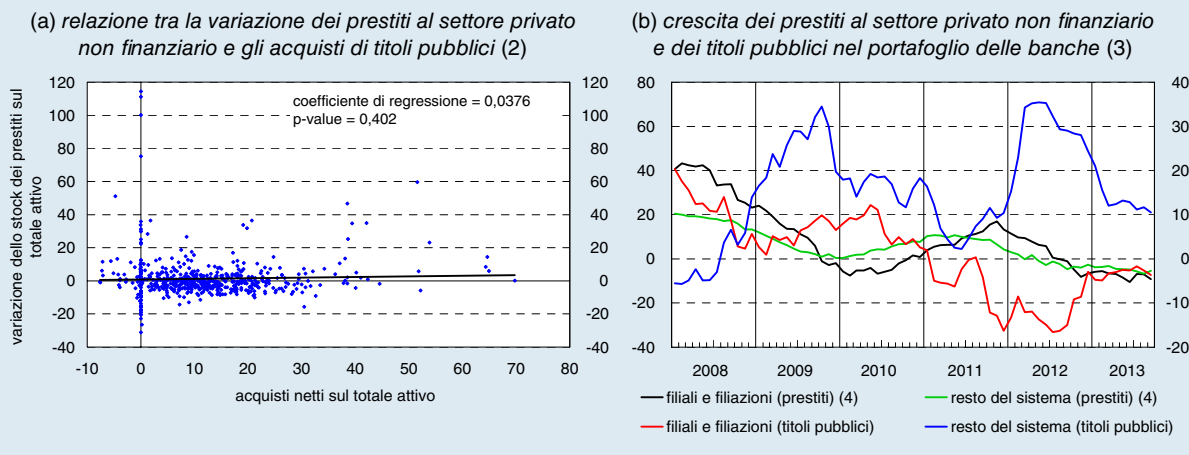
Investimenti bancari in titoli pubblici italiani (1) (miliardi di euro)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I valori degli acquisti sono al netto delle fluttuazioni dei corsi di mercato; le quantità in portafoglio sono espresse ai valori di mercato. Sono inclusi tutti i tipi di titoli pubblici, compresi quelli emessi dalle Amministrazioni locali. È esclusa la Cassa depositi e prestiti. – (2) Le consistenze si riferiscono a dicembre 2011 e settembre 2013.

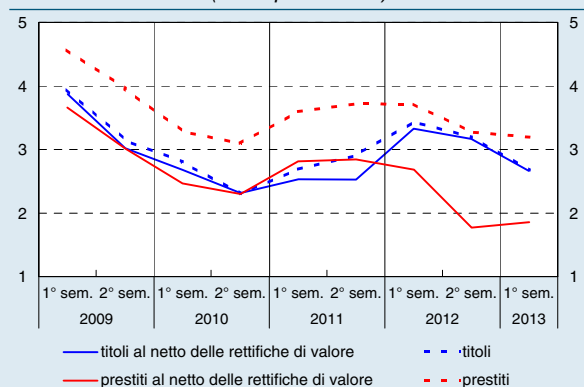
Investimenti bancari in titoli pubblici italiani e prestiti al settore privato (1) (valori e variazioni percentuali)



Nell'ultimo biennio non si riscontra una chiara relazione tra l'aumento degli acquisti di titoli pubblici da parte delle banche e la diminuzione dei prestiti all'economia. La correlazione tra gli acquisti di titoli pubblici e la crescita degli impieghi a famiglie e imprese, calcolata a livello di singola banca, è nulla (figura B.a). L'analisi delle serie storiche evidenzia che nel periodo più recente le banche del nostro paese hanno ridotto i prestiti e aumentato il portafoglio di titoli pubblici italiani, mentre presso le filiali e le filiazioni di banche estere si osserva una contrazione sia dei prestiti sia del portafoglio titoli (figura B.b). Ciò conferma la debolezza della relazione tra gli acquisti di titoli pubblici e la variazione degli impieghi; suggerisce inoltre che gli elevati acquisti di titoli effettuati dagli intermediari italiani – e le vendite da parte delle banche estere – si inscrivono nel generale fenomeno di rinazionalizzazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro rilevato nel periodo in esame.

Gli ingenti acquisti di titoli pubblici effettuati dalle banche italiane dalla seconda metà del 2011 sono in parte connessi con l'esigenza di impiegare temporaneamente i fondi ottenuti attraverso le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema per far fronte ai rimborsi di obbligazioni in scadenza, in presenza di difficoltà di raccolta sui mercati all'ingrosso. Tali acquisti sono anche associati all'ampliarsi del differenziale tra i rendimenti unitari (al netto del rischio) degli investimenti in titoli e quelli dei prestiti alla clientela residente (figura C). Gli acquisti riflettono altresì le condizioni di bilancio delle banche: stime econometriche relative all'ultimo biennio indicano che quelli di importo più rilevante hanno fatto capo a banche con elevato funding gap e con bassi livelli di redditività (ROA).

Rendimenti unitari delle attività bancarie (1) (valori percentuali)



L'esposizione verso i paesi CEE è stabile

A giugno del 2013 le esposizioni delle banche italiane nei confronti di residenti nei paesi dell'Europa centrale e orientale (CEE) risultavano stabili rispetto a dodici mesi prima (intorno a 165 miliardi di euro, pari a circa un quarto del complesso delle esposizioni verso non residenti). L'incidenza delle partite deteriorate sulle esposizioni complessive è rimasta sostanzialmente stabile, intorno al 10 per cento. Le economie CEE hanno registrato uno sviluppo modesto nella prima metà del 2013, in calo rispetto all'anno precedente; secondo le aspettative di Consensus Economics la crescita aumenterebbe moderatamente nel 2014.

Figura 3.8

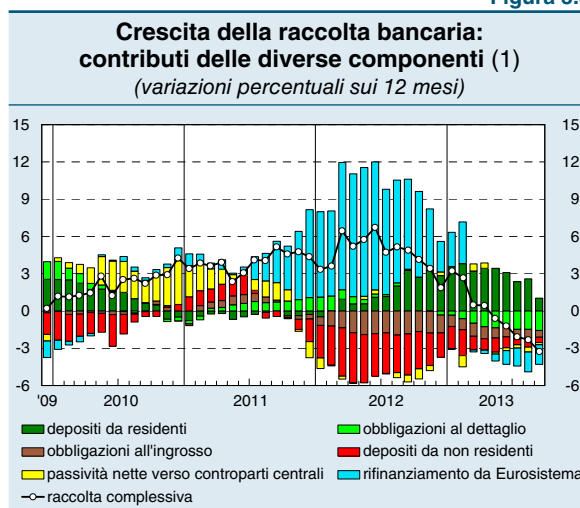
3.3 LA PROVVISITA DELLE BANCHE, IL RISCHIO DI LIQUIDITÀ, IL RISCHIO DI RIFINANZIAMENTO

Il complesso della raccolta si contrae; quella al dettaglio si riduce lievemente...

La raccolta complessiva delle banche italiane si contrae (fig. 3.8), in larga misura per effetto del minor ricorso al rifinanziamento dall'Eurosistema (-14,0 per cento sui dodici mesi terminanti a settembre 2013) e della perdurante discesa della provvista all'ingrosso (-4,6 per cento). Anche la raccolta al dettaglio si è lievemente ridotta (-0,8 per cento); la crescita dei depositi delle famiglie (4,7 per cento) non ha compensato il calo delle obbligazioni bancarie (-39 miliardi), determinato principalmente dalla modifica dell'aliquota di tassazione degli interessi (5). La flessione delle obbligazioni al dettaglio riflette (per oltre 8 miliardi) riacquisti che alcuni intermediari hanno posto in essere nell'ambito di operazioni di *asset liability management*.

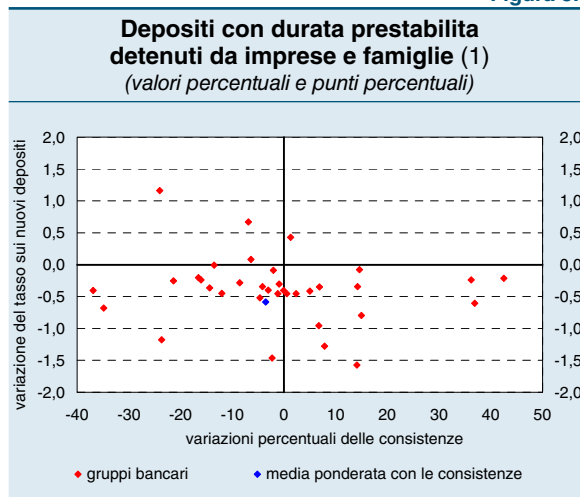
...anche per effetto di scelte delle banche

La lieve riduzione della raccolta al dettaglio avviene in concomitanza con la ripresa del collocamento di quote di fondi comuni e di polizze vita attraverso la rete degli sportelli bancari (cfr. il par. 2.1). Il fenomeno sarebbe quindi riconducibile, almeno in parte, alla scelta delle banche di privilegiare il reddito da commissioni derivante dalla vendita di strumenti finanziari alle famiglie rispetto alla crescita della raccolta diretta. Nei mesi più recenti, infatti, le banche che hanno registrato incrementi più contenuti dei depositi a tempo – la componente della raccolta più reattiva a variazioni dei rendimenti – hanno anche mediamente ridotto i relativi tassi di interesse (fig. 3.9). Il costo medio della raccolta è sceso all'1,2 per cento; vi ha contribuito il calo dei tassi ufficiali deciso dalla BCE lo scorso maggio.



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 IFM 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.

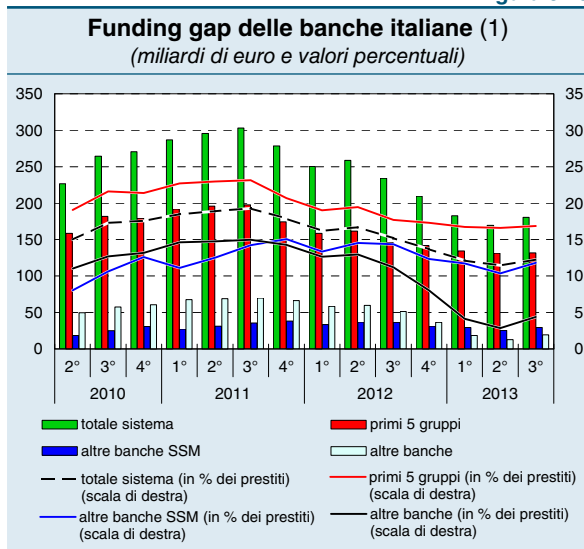
Figura 3.9



Fonte: elaborazioni su segnalazioni di vigilanza e statistiche armonizzate del SEBC.
(1) Consistenze e tassi bancari sulle operazioni effettuate da marzo a settembre 2013. Sono escluse le osservazioni fino al 5° e oltre il 95° percentile della distribuzione delle variazioni delle consistenze.

(5) Dal 1° gennaio 2012 l'aliquota applicata agli interessi corrisposti su tutte le passività bancarie è salita al 20 per cento; in precedenza era del 12,5 per cento per le obbligazioni e del 27 per i depositi.

Figura 3.10



(1) Quota dei prestiti non finanziati dalla raccolta al dettaglio. Per la metodologia di calcolo cfr. il riquadro: *Il funding gap delle banche italiane*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 4, 2012.

Il funding gap è sceso a livelli storicamente contenuti

Nella prima parte dell'anno la contrazione dei prestiti ha consentito alle banche italiane di ridurre ulteriormente il funding gap, riportandolo su valori prossimi a quelli registrati intorno alla metà dello scorso decennio (12,2 per cento a livello di sistema lo scorso settembre, contro il 19,3 registrato a settembre del 2011; fig. 3.10). Nel terzo trimestre l'indicatore è lievemente risalito in seguito alla flessione della raccolta al dettaglio. Per i 15 istituti che saranno sottoposti al *comprehensive assessment* il funding gap è pari al 15,6 per cento (21,1 nel settembre 2011).

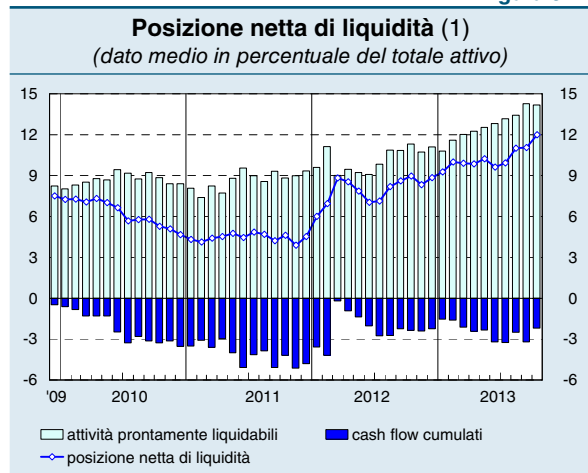
La posizione di liquidità rimane soddisfacente...

La posizione di liquidità dei gruppi bancari sottoposti a monitoraggio settimanale da parte della Banca d'Italia è in miglioramento rispetto all'inizio dell'anno (fig. 3.11). Le analisi condotte dal Fondo monetario internazionale nell'ambito del Financial Sector Assessment Program (FSAP), utilizzando informazioni granulari a livello di singola banca, hanno mostrato la capacità delle banche di resistere a uno scenario di stress molto severo; il ricorso ai finanziamenti dell'Eurosistema rimane però un fattore assai rilevante per la liquidità del sistema (cfr. il par. 4.2).

...anche grazie al miglioramento delle condizioni sui mercati all'ingrosso

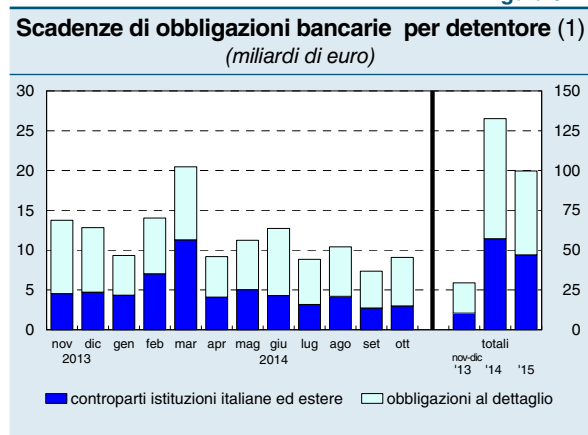
Nel 2013 la raccolta effettuata dai gruppi bancari mediante obbligazioni (garantite e non) collocate sui mercati internazionali del debito è stata sinora pari a 27 miliardi, in aumento rispetto al 2012 (18 miliardi). Il costo della raccolta ha mostrato un netto calo: il differenziale tra il rendimento delle obbligazioni emesse e i tassi swap è sceso a 230 punti base, da 340 nel 2012. I due terzi dei collocamenti sono riconducibili ai due principali intermediari, ma negli ultimi mesi numerosi gruppi di medie dimensioni hanno avviato programmi di emissione di covered bond. Il miglioramento delle condizioni di mercato favorisce il rim-

Figura 3.11



Fonte: dati relativi a un campione di 31 gruppi bancari, trasmessi alla Banca d'Italia nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.
(1) 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 3.12



Fonte: dati relativi a un campione di 31 gruppi bancari, trasmessi alla Banca d'Italia nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.
(1) I dati non comprendono le obbligazioni con garanzia statale ai sensi del DL 201/2011. Per i dati riferiti ai restanti mesi del 2013 e al 2014-15, scala di destra.

borso anticipato delle operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema, in scadenza agli inizi del 2015. L'ammontare delle obbligazioni all'ingrosso che dovranno essere rimborsate entro il 2014 è tuttavia elevato (circa 70 miliardi; fig. 3.12); la raccolta obbligazionaria netta rimane negativa.

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

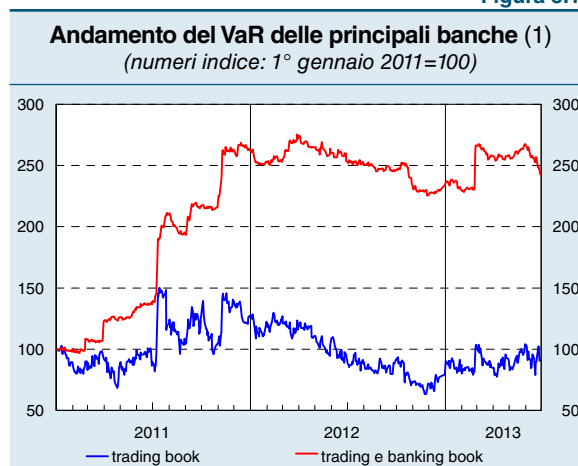
I rischi derivanti da un rialzo dei tassi sono nel complesso contenuti

I rischi per le banche italiane derivanti da un rialzo inatteso della curva dei tassi di interesse privi di rischio (desunti dai contratti swap) sono nel complesso contenuti. Risultano leggermente maggiori quelli connessi con un aumento inatteso dei rendimenti dei titoli di Stato italiani (cfr. il riquadro: *I rischi per le banche derivanti da un rialzo dei tassi di interesse*).

I rischi di mercato si mantengono sostanzialmente stabili

I rischi finanziari delle banche italiane restano in massima parte legati alle rilevanti posizioni in titoli pubblici. Il VaR delle banche più attive sui mercati finanziari relativo al complesso dei portafogli valutati al fair value (nel banking e nel trading book) è sostanzialmente stabile (fig. 3.13); il potenziale aumento dei rischi indotto dai forti investimenti in titoli pubblici è stato, infatti, quasi integralmente compensato dal calo della volatilità dei rendimenti.

Figura 3.13



Fonte: dati relativi a un campione di 6 gruppi bancari che utilizzano modelli interni per la quantificazione dei rischi di mercato nell'ambito del monitoraggio periodico sul rischio di mercato.

(1) Medie ponderate per la dimensione dei portafogli dei singoli intermediari. Gli indici sono costruiti in maniera tale da riflettere l'andamento dei VaR riferiti a tutte le posizioni (titoli e derivati) 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.

I RISCHI PER LE BANCHE DERIVANTI DA UN RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE

Variazioni della curva dei tassi di interesse possono determinare rischi per i bilanci bancari sia attraverso cambiamenti del valore netto tra attività e passività, sia attraverso gli effetti sul conto economico dovuti a variazioni del margine di interesse. Le indicazioni del Comitato di Basilea sul rischio di tasso di interesse si concentrano sulla prima componente (1). Mediante un'indagine ad hoc è stato chiesto a 11 tra i gruppi italiani di maggiore dimensione di valutare gli effetti di bilancio di un innalzamento parallelo di 200 punti base della curva dei rendimenti privi di rischio (considerando entrambe le dimensioni sopra descritte). Per le banche esaminate lo spostamento della curva causerebbe una perdita pari in media al 6,8 per cento del patrimonio di vigilanza complessivo (figura), significativamente inferiore alla soglia di attenzione definita dal Comitato di Basilea (20 per cento). Tale effetto deriverebbe dalla riduzione del valore delle attività a lunga scadenza a tasso fisso (soprattutto titoli e mutui non coperti mediante contratti di interest rate swap), non pienamente compensata dal calo del valore delle passività. Per la maggior parte dei gruppi l'impatto negativo in termini patrimoniali verrebbe parzialmente compensato da un incremento del margine di interesse nei dodici mesi successivi allo shock (3,5 per cento in media), che per il complesso del campione permetterebbe di assorbire circa un quarto dell'impatto patrimoniale negativo. L'ampliamento del margine di interesse è dovuto alla minore reattività dei tassi di interesse passivi rispetto a quelli attivi.

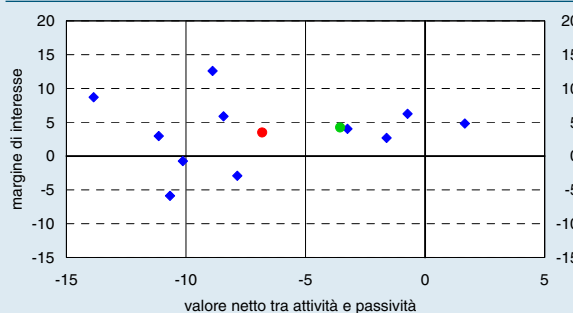
(1) In particolare viene richiesto che, qualora la curva dei rendimenti privi di rischio registri un innalzamento (o un abbassamento) parallelo di 200 punti base, la variazione del valore netto tra attività e passività non ecceda il 20 per cento del patrimonio di vigilanza.

Agli intermediari è stato chiesto di valutare anche gli effetti di un incremento di 200 punti base dei soli tassi sulle scadenze comprese tra 5 e 30 anni. L'impatto sullo stato patrimoniale sarebbe analogo a quello dell'esercizio precedente (-6 per cento del patrimonio di vigilanza), mentre il margine di interesse resterebbe sostanzialmente invariato.

Le banche hanno infine stimato l'impatto di un incremento di 100 punti base della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani, prendendo in considerazione un portafoglio complessivo del valore di 194 miliardi con una durata media di 4,1 anni. In questo scenario il deprezzamento dei portafogli (pari al 3,4 per cento) ammonterebbe al 4,0 per cento del patrimonio di vigilanza. Questi risultati confermano quelli dell'analisi condotta dal Fondo monetario internazionale nell'ambito del recente FSAP sull'Italia.

Figura

Esposizione al rischio tasso di interesse di un campione di banche italiane (1) (variazioni; punti percentuali)



Fonte: dati relativi a un campione di 11 banche, trasmessi alla Banca d'Italia nell'ambito di un'indagine ad hoc.
(1) Dati al 30 giugno 2013. Distribuzione dell'impatto di un incremento di 200 punti base della curva dei tassi di interesse privi di rischio sul valore del bilancio bancario – quantificato come differenza tra il valore delle attività e delle passività – e sul margine di interesse. L'impatto sul valore del bilancio bancario è quantificato in rapporto al patrimonio di vigilanza. L'impatto sul margine di interesse è espresso come variazione percentuale su 12 mesi. Il punto rosso indica la media semplice del campione; il punto verde la media ponderata.

Nel confronto internazionale l'esposizione delle banche italiane a strumenti finanziari opachi è molto bassa (cfr. il riquadro: *Il peso delle attività di livello 3 negli attivi delle banche europee*).

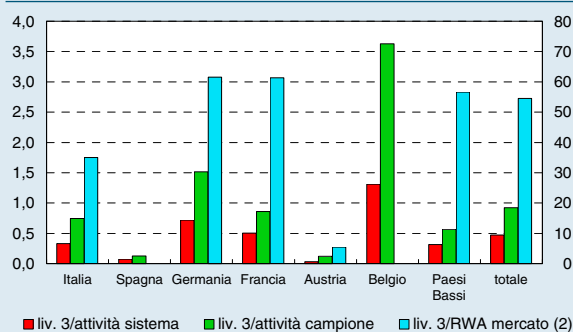
IL PESO DELLE ATTIVITÀ DI LIVELLO 3 NEGLI ATTIVI DELLE BANCHE EUROPEE

In base ai principi contabili internazionali, i titoli di livello 1 sono quelli che hanno un mercato attivo e liquido, per i quali il prezzo è direttamente osservabile; i titoli di livello 2 sono caratterizzati da mercati inattivi e/o poco liquidi, e dunque da valutazione più incerta, basata sul confronto con analoghi strumenti più liquidi e/o su modelli; le attività di livello 3 sono infine strumenti over-the-counter la cui valutazione si fonda su complessi modelli interni degli intermediari. Quest'ultima classe include strumenti (quali alcune tipologie di *asset-backed securities* o *collateralized debt obligations*) che a seguito della crisi sono divenuti altamente illiquidi e in alcuni casi hanno generato rilevanti perdite per gli intermediari detentori.

Per un campione di 25 gruppi bancari internazionali di grandi dimensioni che alla fine del 2012 riportavano in bilancio titoli di livello 3, il valore di questi ultimi variava significativamente tra le diverse giurisdizioni. L'incidenza rispetto alle attività complessive del sistema bancario in ciascun paese era dello 0,1 per cento in Spagna, dello 0,3

Figura

Titoli di livello 3 delle banche europee (1) (valori percentuali)



Fonte: SNL Financial.
(1) Dati al 31 dicembre 2012; gli indicatori della figura sono calcolati come rapporto tra i titoli di livello 3 del campione di banche considerato e il totale delle attività del sistema bancario di ciascun paese ("liv. 3/attività sistema"), il totale delle attività delle sole banche del campione ("liv. 3/attività campione"), gli attivi ponderati per il rischio di mercato delle banche del campione ("liv. 3/RWA mercato"). Il campione di banche comprende: Deutsche Bank, Commerzbank, Landesbank Baden, Bayerische LB, Norddeutsche LB, HSH Nordbank, Erste Group Bank, Raiffeisen Bank, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Banco Popolare, ABN AMRO, Rabobank, ING, KBC, Belfius, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, BPCE, Banco Santander, BBVA, Bankia. Per Spagna e Belgio "liv. 3/RWA mercato" non è riportato in quanto non sono disponibili i dati relativi al denominatore. – (2) Scala di destra.

in Italia, dello 0,7 in Germania, dell'1,3 per cento in Belgio (figura). L'eterogeneità è ancora maggiore se i titoli di livello 3 vengono rapportati alle attività delle sole banche nel campione: 0,1 per cento in Spagna, 0,7 in Italia, 1,5 in Germania e 3,6 in Belgio. Le differenze tra giurisdizioni sono confermate anche utilizzando al denominatore il capitale di più elevata qualità (core tier 1) delle banche del campione, ovvero le attività ponderate per il rischio che fanno capo ai rischi di mercato (livello 3/RWA mercato).

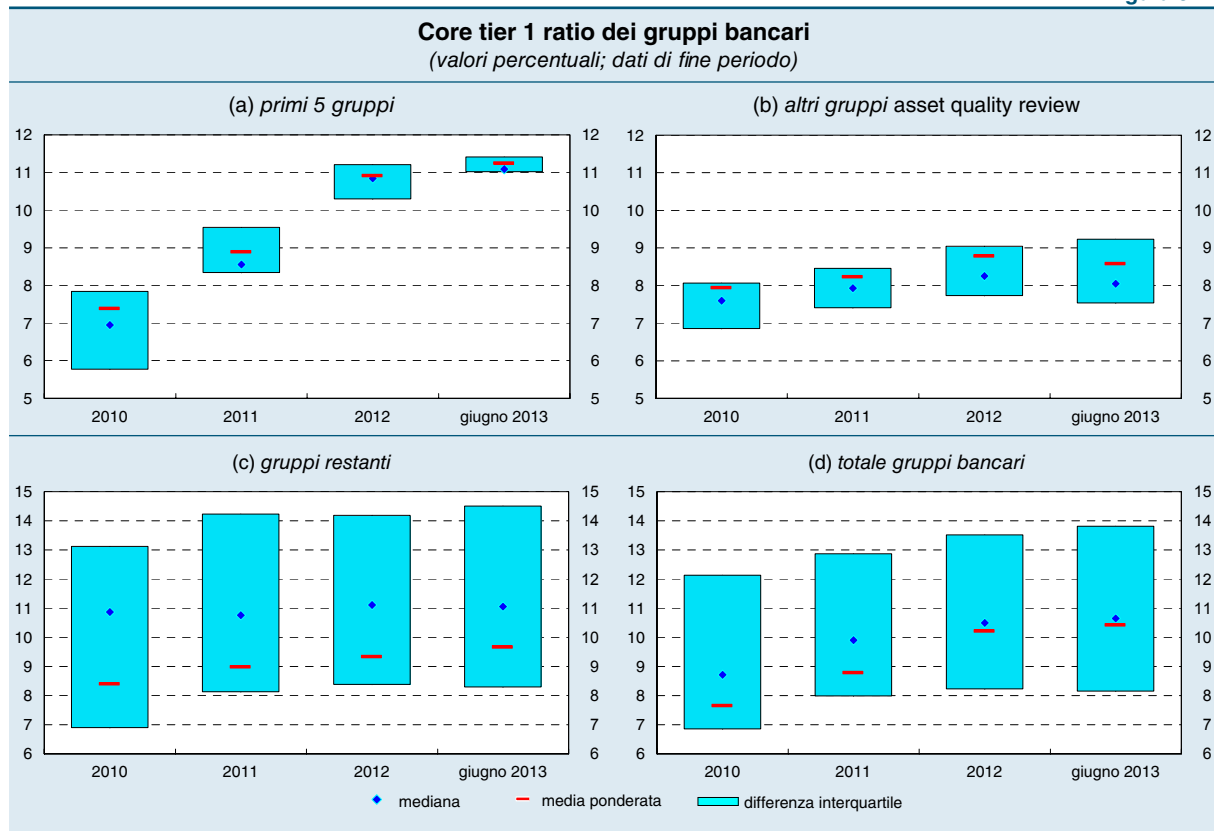
3.5 IL PATRIMONIO E LA REDDITIVITÀ

Prosegue l'aumento dei coefficienti patrimoniali

Nella prima metà del 2013 è proseguito l'aumento dei coefficienti patrimoniali delle banche italiane, anche per effetto del calo delle attività ponderate per il rischio dovuto alla contrazione delle esposizioni, alla ricomposizione dei bilanci verso attività a minore assorbimento patrimoniale e, nel caso dei maggiori gruppi, al più esteso utilizzo dei modelli interni, secondo piani prefissati da tempo e condivisi con la Vigilanza.

A giugno del 2013 il core tier 1 ratio dei primi cinque gruppi bancari aveva raggiunto, in media, l'11,2 per cento (10,9 a dicembre del 2012; fig. 3.14.a); il tier 1 ratio e il total capital ratio erano pari, rispettivamente, all'11,9 e al 15,0 per cento (in aumento di 30 e 50 punti base). Il livello di capitalizzazione dei maggiori gruppi italiani è in linea con quello medio delle grandi banche euro-

Figura 3.14



Fonte: segnalazioni consolidate di vigilanza.

pee, che hanno in alcuni casi beneficiato di significativi aiuti pubblici (6). I coefficienti degli altri gruppi risultano nel complesso stabili (figg. 3.14.b e 3.14.c).

Risultano contenute le esigenze patrimoniali in vista di Basilea 3, anche nell'ipotesi di stress

Il soddisfacente grado di patrimonializzazione del sistema bancario italiano trova conferma nei diversi esercizi di valutazione condotti di recente sia dalla Banca d'Italia sia dall'FMI. Sebbene fondate su metodologie diverse, entrambe le analisi indicano che il percorso di avvicinamento ai nuovi obiettivi di capitale che entreranno in vigore alla fine del periodo transitorio è proseguito anche negli ultimi mesi, nonostante la difficile fase congiunturale; mostrano inoltre che il sistema bancario italiano sarebbe in grado di assorbire un ulteriore indebolimento delle condizioni economiche e di mercato (cfr. il riquadro: *L'impatto patrimoniale di Basilea 3: analisi statica e prove di stress*).

(6) Alla fine del 2012 la consistenza dei fondi pubblici erogati per la ricapitalizzazione delle banche era pari allo 0,3 per cento del prodotto interno lordo in Italia (0,2 per cento lo scorso giugno, a seguito di recenti rimborsi), lo 0,3 in Francia, l'1,8 in Germania, il 4,2 nel Regno Unito, il 4,3 nel Belgio, il 5,1 nei Paesi Bassi, il 5,5 in Spagna e il 40 per cento in Irlanda.

L'IMPATTO PATRIMONIALE DI BASILEA 3: ANALISI STATICA E PROVE DI STRESS

Negli ultimi mesi numerosi analisti hanno elaborato stime del fabbisogno di capitale (*shortfall*) che le banche italiane dovrebbero fronteggiare con l'entrata in vigore delle regole di Basilea 3. Tali stime sono ricavate sulla base di ipotesi eterogenee: (a) utilizzando i requisiti di capitale a regime (in vigore dal 1° gennaio 2019) oppure quelli previsti per il periodo transitorio; (b) prendendo come riferimento le regole nella versione approvata dal Comitato di Basilea nel 2010 oppure in quella della CRD4-CRR, vincolante per tutte le banche della UE; (c) misurando gli aggregati bancari a una certa data, senza incorporare elementi previsivi (calcolo statico), ovvero ipotizzando scenari di stress (calcolo dinamico); (d) concentrandosi sul capitale detenuto a fronte di un sottoinsieme di rischi (ad esempio il rischio di credito) oppure esaminando l'intero spettro dei rischi bancari; (e) analizzando un campione di intermediari ovvero l'intero sistema bancario. Le molteplici combinazioni di tali scenari danno luogo a risultati non comparabili; indicano nel complesso un fabbisogno relativamente contenuto.

Il Comitato di Basilea e l'EBA conducono da tempo un monitoraggio periodico delle maggiori banche dei vari paesi; per l'Italia vi partecipano 13 gruppi bancari, rappresentativi di circa il 70 per cento dell'attivo di sistema. Per questo campione, un calcolo statico su dati riferiti al 30 giugno 2013 mostra che il capitale di qualità primaria (common equity tier 1, CET1) necessario a regime al raggiungimento di un CET1 ratio del 7 per cento (requisito minimo del 4,5 per cento incrementato di un capital conservation buffer del 2,5 per cento) sarebbe stato pari a 6,1 miliardi (8,8 a dicembre del 2012); l'eccedenza per gli intermediari già in linea con il requisito sarebbe ammontata a 23,2 miliardi (22,4 a dicembre del 2012).

Tavola

Risultati degli stress test dell'FMI (1)

	Scenario di base	Scenario di crescita bassa	Scenario avverso
Metrica di riferimento: CET1 ratio (Basilea 3)			
fine del periodo di valutazione	2017	2017	2015
valore soglia alla fine del periodo	5,75%	5,75%	4,50%
n. di banche al di sotto della soglia	5	11	13
fabbisogno a fine periodo (mld)	1,1	4,9	6,0
Metrica di riferimento: T1 ratio (Basilea 3)			
fine del periodo di valutazione	2017	2017	2015
valore soglia alla fine del periodo	7,125%	7,125%	6,0%
n. di banche al di sotto della soglia	10	15	20
fabbisogno a fine periodo (mld)	3,4	10,2	13,8

(1) In base a quanto previsto dal programma dell'FMI, la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche dopo lo stress è stata effettuata al termine del quinquennio 2013-17 negli scenari di base e di bassa crescita e al termine del triennio 2013-15 nello scenario avverso.

L’FMI ha valutato, nell’ambito dell’FSAP pubblicato lo scorso settembre, le esigenze patrimoniali future che potrebbero materializzarsi in ipotesi di stress (1). L’esercizio ha utilizzato i dati relativi ai primi 32 gruppi bancari italiani rilevati al 31 dicembre 2012, prendendo come riferimento i requisiti minimi previsti dalle regole di Basilea 3 nel periodo transitorio. Il fabbisogno patrimoniale è stato calcolato in tre scenari macroeconomici: uno di base, che riflette le previsioni per l’Italia pubblicate dall’FMI nel *World Economic Outlook* dell’aprile 2013, uno di bassa crescita e uno avverso (tavola).

Nello scenario di bassa crescita le esigenze complessive di capitale alla fine del 2017 ammonterebbero a 5 miliardi di euro in termini di CET1, riconducibili a 11 banche; in termini di tier 1 il fabbisogno ammonterebbe a 10 miliardi, riconducibili a 15 banche. Nello scenario avverso le esigenze di CET1 alla fine del 2015, riferite a 13 banche, sarebbero pari a 6 miliardi; quelle di tier 1, riconducibili a 20 gruppi, a 14 miliardi.

Nel complesso da queste evidenze emerge come le banche italiane sarebbero in grado di assorbire un ulteriore indebolimento delle condizioni economiche e di mercato senza pregiudicare il graduale processo di adeguamento ai nuovi standard prudenziali previsti da Basilea 3 (2). Difficoltà sono state riscontrate per un numero limitato di intermediari, attualmente oggetto di un’intensa azione di vigilanza da parte della Banca d’Italia.

(1) FMI, *Italy: Financial System Stability Assessment*, 2013 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sct/2013/cr13300.pdf>).

(2) La valutazione dell’FSAP è coerente con le analisi condotte a livello aggregato dall’FMI nell’ultimo *Global Financial Stability Report*. Secondo tali analisi, infatti, in uno scenario macroeconomico peggiore di quello al momento atteso, le perdite sui prestiti alle imprese che le banche italiane registrerebbero nel biennio 2014-15 sarebbero coperte dalle svalutazioni già effettuate e dalla redditività operativa attesa. Le riserve patrimoniali non verrebbero, quindi, nel complesso, intaccate.

**È stato annunciato
l’avvio dell’esercizio
di valutazione dello
stato delle banche
nell’ambito dell’SSM**

Nelle prossime settimane prenderà avvio il *comprehensive assessment* delle banche dell’area dell’euro da parte della BCE e delle autorità di vigilanza nazionali, in vista del lancio dell’SSM. L’esercizio consisterà in un esame del profilo di rischio delle maggiori banche dell’area dell’euro; si estenderà al complesso delle esposizioni, incluse quelle sovrane e quelle di mercato, tra cui le attività considerate di livello 3. Gli obiettivi perseguiti sono: aumentare la trasparenza dei bilanci, individuare e intraprendere le azioni correttive eventualmente necessarie, rafforzare la fiducia del mercato. In particolare, saranno condotti un’analisi dei rischi, un esame della qualità degli attivi (*asset quality review*, AQR) e uno stress test, che sarà coordinato con l’EBA; inoltre, saranno valutate altre rilevanti caratteristiche degli intermediari, tra le quali la leva finanziaria.

Ai fini dell’AQR le banche dovranno rispettare un CET1 ratio pari all’8 per cento, un valore più elevato del coefficiente minimo, incluso il capital conservation buffer, che la normativa prevede dal 1° gennaio 2014. Il rapporto patrimoniale dovrà essere calcolato secondo la definizione di capitale in vigore al 1° gennaio 2014, considerando le discrezionalità previste dalla CRD4. Saranno chiamate ad azioni correttive le banche che al termine del *comprehensive assessment*, tra circa un anno, dovessero mostrare livelli di patrimonializzazione non adeguati. Nei giorni scorsi la Banca d’Italia ha pubblicato per la consultazione pubblica un documento in cui vengono descritte le discrezionalità che verrebbero esercitate (7).

Per i 15 gruppi bancari italiani che parteciperanno all’AQR, il CET1 ratio medio ponderato secondo le definizioni in vigore dal 1° gennaio 2014 – se calcolato su dati al 30 giugno 2013 utilizzando ipotesi re-

(7) La Banca d’Italia intende mantenere il filtro prudenziale su utili e perdite non realizzati relativi a esposizioni verso Amministrazioni centrali della UE classificate nel portafoglio AFS. Nel documento la Banca ha presentato inoltre due opzioni alternative per una serie di altre questioni definitorie, che determinano, per la media del sistema, valori del coefficiente di patrimonializzazione più o meno elevati. La scelta tra le due opzioni sarà effettuata al termine del periodo di consultazione, cfr. *Applicazione in Italia del regolamento (UE) n. 575/2013 e della direttiva 2013/36/UE: scelte normative relative al “regime transitorio”*.

strittive circa l'esercizio delle discrezionalità nazionali – sarebbe risultato pari al 9,5 per cento. Rispetto alla soglia dell'8 per cento, si registrerebbe per alcuni intermediari (sui quali è già elevata l'attenzione della Vigilanza e ai quali già sono state rivolte richieste per la necessaria ripatrimonializzazione) un fabbisogno di capitale di 1,2 miliardi, pari in complesso a circa l'1 per cento delle attività ponderate per il rischio.

La leva finanziaria delle banche italiane rimane bassa nel confronto internazionale

La leva finanziaria, calcolata come rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il tier 1, si mantiene per gli intermediari italiani su livelli inferiori rispetto alla media europea (19 a fronte di 22 a

dicembre del 2012; fig. 3.15). I dati utilizzati per questo calcolo non sono coerenti con le definizioni di Basilea 3, disponibili per ora soltanto per un campione di banche nell'ambito del monitoraggio semestrale coordinato dal Comitato di Basilea e dall'EBA. Sulla base di tali dati, per le banche italiane il rapporto tra tier 1 e totale delle esposizioni, calcolati secondo le indicazioni di Basilea 3, è in media ampiamente superiore (4,1 per cento al 30 giugno 2013) rispetto al minimo previsto dalla nuova disciplina prudenziale (3 per cento).

La redditività si mantiene su livelli molto contenuti

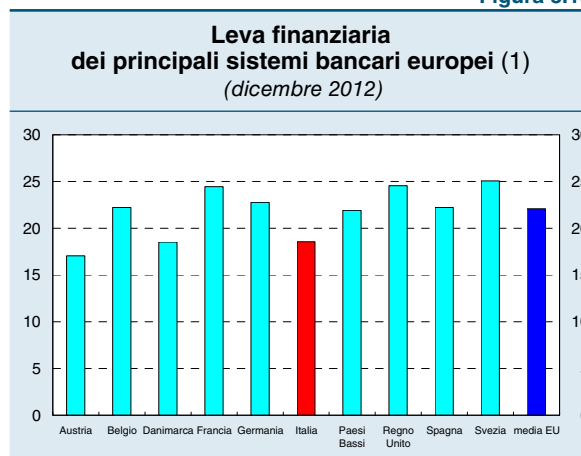
Nella prima metà del 2013 la redditività dei primi 34 gruppi bancari italiani si è mantenuta su livelli molto contenuti: il rendimento del

capitale e delle riserve (ROE), espresso su base annua, si è attestato all'1,2 per cento (1,9 nel primo semestre del 2012). Sul risultato hanno inciso sia la continua contrazione del margine di interesse sia l'aumento delle rettifiche a fronte del rischio di credito, che hanno assorbito tre quarti del risultato di gestione (a fronte di un'incidenza di poco inferiore al 60 per cento nel primo semestre del 2012; fig. 3.16). In lieve aumento è risultato il cost-income ratio (dal 60 al 62 per cento), nonostante la contrazione in valore assoluto dei costi operativi (in particolare, delle spese per il personale). Il ROE dei primi cinque gruppi ha registrato un modesto miglioramento (1,8 per cento, a fronte di 1,6 nella prima metà del 2012).

Il risultato di gestione dovrebbe coprire l'aumento delle rettifiche su crediti

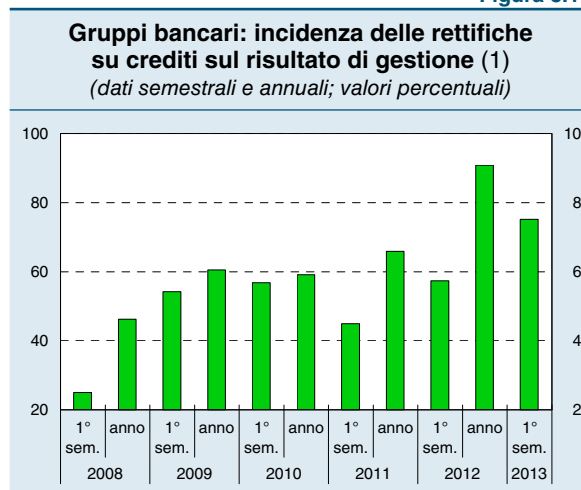
La redditività del sistema bancario italiano rimarrebbe contenuta quest'anno e nel 2014. Secondo nostre stime, che non incorporano i possibili effetti del *comprehensive assessment* in termini di maggiori svalutazioni, a livello aggregato il risultato di gestione sarebbe sufficiente a coprire le perdite su crediti in entrambi gli esercizi, mantenendo sostanzialmente stabili i tassi di copertura. A eventuali fabbisogni di capitale che dovessero emergere per singole banche a seguito del *comprehensive assessment* si dovrà far fronte innanzitutto attingendo alle risorse degli intermediari, evitando di distribuire dividendi, cedendo attività non strategiche, contenendo ulteriormente i costi, procedendo ad aumenti di capitale sul mercato.

Figura 3.15



Fonte: elaborazioni su dati BCE, *Consolidated banking data*.
(1) Rapporto tra il totale delle attività di bilancio e il patrimonio di base (tier 1).

Figura 3.16



Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) Per gli anni fino al 2012 i dati si riferiscono al complesso dei gruppi bancari; per il 1° semestre 2013 si riferiscono ai primi 34 gruppi bancari.

3.6 LE ASSICURAZIONI

La valutazione del mercato

**Migliorano
gli indicatori
di mercato**

È proseguito il miglioramento, nella percezione del mercato, della condizione delle principali compagnie assicurative italiane, evidenziato dal rialzo dei corsi azionari, dalla pur moderata ripresa delle attese sugli utili per azione e dall'ulteriore calo dei tassi attesi di insolvenza impliciti nei corsi azionari (fig. 3.17).

Figura 3.17



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 medi delle EDF delle società assicurative italiane considerate (cfr. nota 2) e delle società incluse nell'indice Moody's KMV del settore assicurativo europeo.

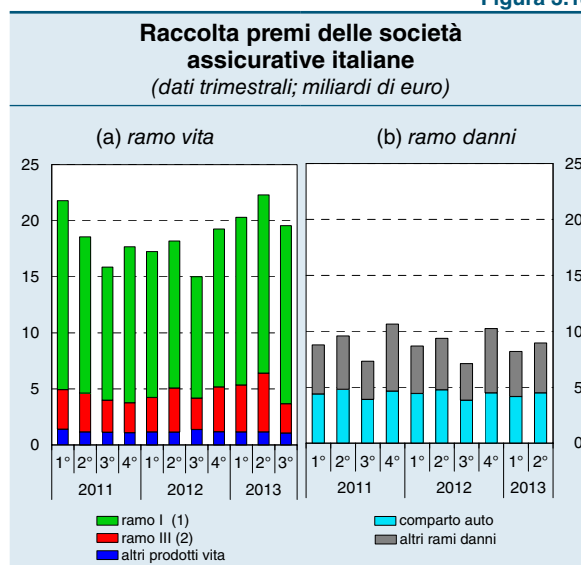
Le valutazioni sul merito di credito delle compagnie elaborate dalle maggiori agenzie di rating sono rimaste invariate ad eccezione della valutazione per le Assicurazioni Generali, rivista al ribasso in luglio da Standard&Poor's a seguito del declassamento dell'Italia.

La raccolta premi e la posizione di liquidità

La raccolta aumenta

Nel corso del 2013 è proseguito l'aumento della raccolta. Nei primi nove mesi dell'anno il ramo vita ha registrato un aumento del 23 per cento rispetto allo stesso periodo del 2012 (grazie soprattutto al contributo del canale bancario), più pronunciato per i prodotti linked (fig. 3.18.a). La raccolta nel ramo danni (-5 per cento nel primo semestre) ha riflesso l'abbassamento delle tariffe relative alla responsabilità civile auto indotto dal calo dei sinistri, a sua

Figura 3.18



Fonte: Ivass.

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

volta imputabile alla riduzione della circolazione dei veicoli per effetto della crisi (fig. 3.18.b).

Il rischio di liquidità scende ulteriormente

Il buon andamento della raccolta, insieme al calo delle richieste di riscatto da

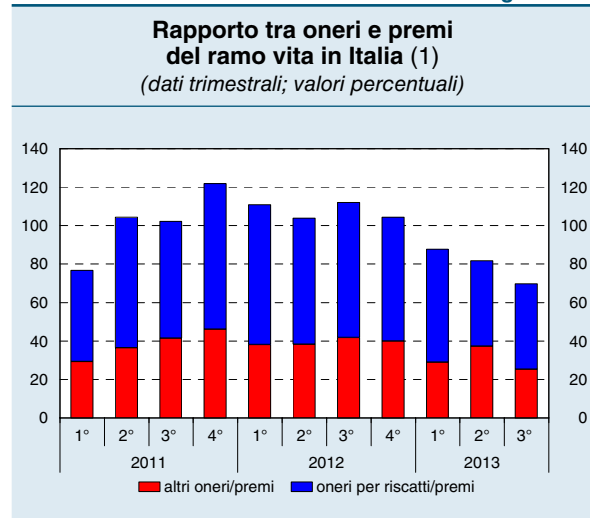
parte dei sottoscrittori, ha contribuito al miglioramento del rapporto tra oneri e premi del settore vita (un indicatore di liquidità; fig. 3.19).

Gli investimenti

Si mantiene significativo l'investimento in titoli di Stato

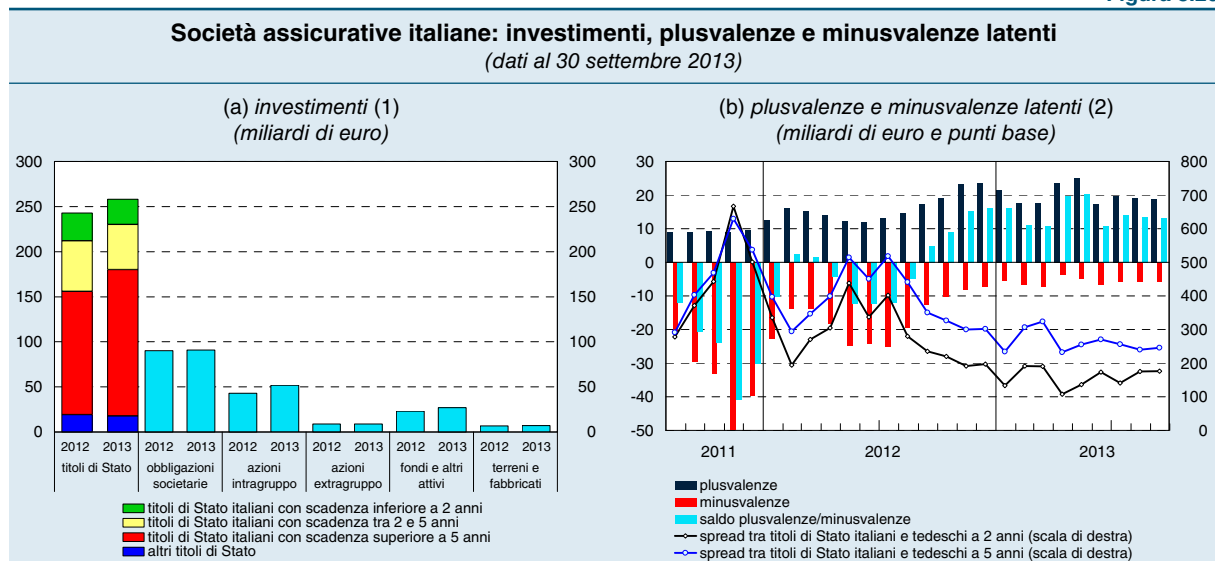
Le compagnie hanno reagito al miglioramento della situazione di liquidità riducendo il peso delle componenti più liquide dell'attivo, in particolare dei depositi a vista. Non vi sono state altre variazioni di rilievo nella composizione degli investimenti. Rimane consistente la quota dei titoli di Stato italiani con vita media residua elevata (fig. 3.20.a). Le plusvalenze latenti nette restano positive (fig. 3.20.b).

Figura 3.19



Fonte: Ivass.
(1) L'indicatore è calcolato come somma degli oneri per riscatti e degli altri oneri (capitali, rendite, sinistri) in rapporto ai premi raccolti nel periodo. Un valore superiore (inferiore) a 100 indica un deflusso (afflusso) netto di fondi.

Figura 3.20

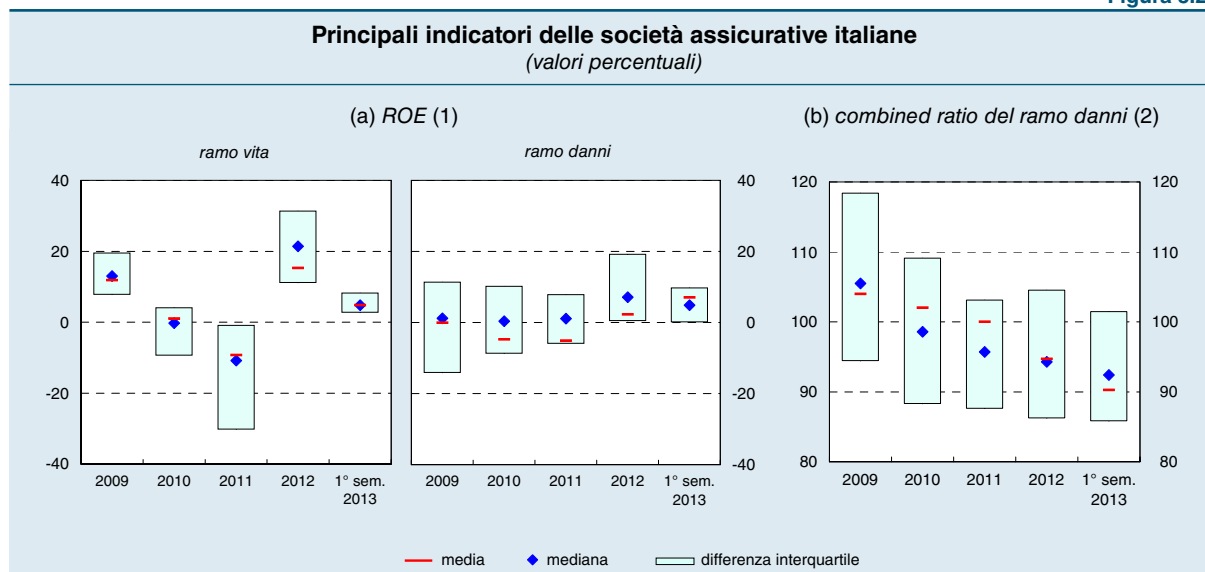


Fonte: Ivass e Bloomberg.
(1) Valori di bilancio. La composizione dei titoli di Stato è parzialmente stimata. - (2) Le plusvalenze e le minusvalenze latenti sono la differenza tra il valore di mercato e il valore di bilancio dei titoli in portafoglio.

La redditività e la situazione patrimoniale

La redditività si mantiene su livelli positivi; la situazione patrimoniale rimane solida

I dati relativi al primo semestre del 2013 evidenziano come la redditività del settore assicurativo si mantenga complessivamente su livelli positivi. Infatti, pur in presenza di una riduzione del ROE nel ramo vita (al 4,8 per cento), è proseguito il miglioramento della redditività media nella gestione danni, dove il ROE si è portato al 7 per cento, principalmente per effetto dell'andamento positivo della



Fonte: Ivass.

(1) Rapporto tra utile e patrimonio netto. Il dato del primo semestre del 2013 è preliminare e non annualizzato. – (2) Rapporto tra la somme di oneri e spese di gestione e premi di competenza.

gestione tecnica che si è riflesso nel continuo miglioramento del combined ratio (oneri e spese di gestione in rapporto ai premi) in particolare nel ramo della responsabilità civile auto (fig. 3.21). Vi hanno contribuito la riduzione del numero dei sinistri automobilistici e i primi effetti delle recenti riforme che prevedono criteri più stringenti per la stima delle lesioni di lieve entità. I risultati semestrali dei principali gruppi assicurativi quotati confermano che gli indici di solvibilità dei rami vita e danni restano superiori ai requisiti regolamentari. In prospettiva, il nuovo sistema di valutazione delle poste di bilancio previsto nell'ambito del nuovo regime di vigilanza prudenziale per il settore assicurativo europeo (Solvency II) potrebbe indurre oscillazioni significative dei fabbisogni patrimoniali delle imprese; soluzioni a questo problema sono attualmente all'attenzione delle autorità (cfr. il riquadro: *L'impatto dell'introduzione di Solvency II*).

L'IMPATTO DELL'INTRODUZIONE DI SOLVENCY II

La Commissione europea ha recentemente proposto che venga posticipata l'entrata in vigore del nuovo regime di vigilanza prudenziale per il settore assicurativo europeo, prevista per la fine dell'anno (direttiva CE 25 novembre 2009, n. 138, Solvency II). Un recente rapporto dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pension Authority, EIOPA) (1) ha evidenziato che, con il sistema di valutazioni di bilancio al fair value introdotto da Solvency II, episodi di eccessiva volatilità dei mercati finanziari, quali quelli registrati nel corso della crisi, rischierebbero di produrre forti oscillazioni dei fabbisogni patrimoniali delle imprese assicurative, con diverse conseguenze negative. Le compagnie potrebbero essere indotte a ridimensionare l'offerta di prodotti con garanzie di lungo termine e in generale a modificare significativamente i loro portafogli, anche in reazione a variazioni dei prezzi privi di impatto sulla loro effettiva esposizione al rischio, soprattutto considerando l'elevata durata delle attività e passività di bilancio. Tali comportamenti potrebbero aumentare i rischi di *fire sales* e la prociclicità dell'intero sistema finanziario, accentuandone l'instabilità.

(1) Cfr. EIOPA, *Technical Findings on the Long-Term Guarantees Assessment*, 2013 (<https://eiopa.europa.eu/consultations/qis/insurance/long-term-guarantees-assessment/index.htm>).

Il rapporto dell'EIOPA analizza varie soluzioni al problema dell'eccessiva volatilità di breve periodo e propone come quella più adeguata il cosiddetto *volatility balancer*. Il meccanismo prevede un aggiustamento della curva dei tassi di interesse utilizzata per la valutazione delle passività per determinare il valore di una nuova voce (*special own funds item*) da aggiungere ai fondi propri, con l'obiettivo di attenuare le oscillazioni degli indicatori di solvibilità conseguenti a episodi di eccessiva volatilità di breve periodo dei prezzi di mercato. La correzione proposta consentirebbe di ottenere indicatori di solvibilità maggiormente attendibili e robusti e di evitare fenomeni di prociclicità.

L'analisi dell'EIOPA, condotta sui dati di dicembre 2011 (il periodo di massima tensione sul mercato del debito pubblico italiano), mostra che l'applicazione di Solvency II avrebbe condotto, per l'intero campione delle imprese italiane, così come per quelle di vari altri paesi, a un indice di solvibilità (rapporto tra fondi propri e requisito patrimoniale) molto ridotto. L'introduzione del *volatility balancer* avrebbe invece portato a un indice di solvibilità maggiormente rappresentativo della posizione patrimoniale di medio periodo delle imprese. Ulteriori analisi condotte dall'Ivass sui dati delle aziende italiane coinvolte nell'esercizio (2) hanno confermato l'utilità del meccanismo a tali fini, evidenziando tuttavia un'efficacia significativamente inferiore rispetto a quanto rilevato dall'EIOPA. L'Ivass ha quindi suggerito alcune modifiche nel disegno e nella calibrazione del *volatility balancer* che consentirebbero alle imprese assicurative di continuare a offrire prodotti vita con garanzie a lungo termine, nonché di mantenere il loro ruolo di investitori istituzionali.

Il meccanismo del *volatility balancer*, con una calibrazione in linea con le richieste italiane, è attualmente nella fase di discussione a livello europeo tra il Parlamento, il Consiglio e la Commissione.

(2) Ivass, *LTGA Italian Report*, 2013 (http://www.ivass.it/ivass_cms/docs/f23206/ltga%20national%20report%20italy.pdf).

I rischi restano connessi con la debole congiuntura e con le tensioni sul debito sovrano

I rischi principali per il settore assicurativo italiano derivano dal protrarsi dell'incertezza economica e dall'instabilità dei mercati finanziari, che in prospettiva potrebbero incidere sulla redditività della gestione tecnica. Il recente intervento normativo, che ha ridotto il beneficio fiscale di cui godevano alcune categorie di polizze vita, potrà avere un impatto negativo sulla raccolta premi futura; l'effetto dovrebbe essere tuttavia limitato dall'incidenza non elevata di tali prodotti sul passivo delle compagnie. Un'indagine condotta recentemente dall'Ivass conferma che i rischi connessi con uno scenario prolungato di basso livello dei tassi di interesse, che preoccupano il settore assicurativo in alcuni paesi del Nord Europa, risultano per le imprese italiane contenuti, principalmente per effetto della struttura dei prodotti offerti e della composizione degli investimenti concentrata su titoli di Stato italiani (cfr. il riquadro: *L'indagine sull'esposizione al rischio di tasso di interesse delle imprese vita*).

L'INDAGINE SULL'ESPOSIZIONE AL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE DELLE IMPRESE VITA

L'Ivass ha chiesto alle imprese di assicurazione vita di valutare l'impatto di una variazione inattesa dei tassi di interesse sulla loro capacità di adempiere agli impegni assunti sui contratti di tipo rivalutabile. In concreto è stata ipotizzata una variazione istantanea e parallela (in rialzo e in ribasso) di 100 punti base della curva dei tassi di interesse swap in euro, rilevata al 30 giugno 2013, e ne è stato misurato l'eventuale impatto (incremento/decremento) sulla riserva aggiuntiva per il rischio di tasso di interesse, tenendo conto degli effetti prevedibili su un orizzonte temporale di 15 anni.

Dall'esercizio è emerso che una diminuzione della curva dei tassi di interesse condurrebbe a un incremento di circa 14 punti percentuali della riserva aggiuntiva necessaria per far fronte alle garanzie implicite dei contratti vita. Tale importo sarebbe comunque modesto, pari a poco più dello 0,3 per

cento dell'intero ammontare delle riserve matematiche. L'incremento della curva dei tassi di interesse condurrebbe, invece, a una riduzione complessiva della riserva aggiuntiva.

Questi risultati riflettono la struttura dei prodotti offerti dalle compagnie e la composizione degli investimenti a copertura dei relativi impegni: oltre il 90 per cento delle riserve matematiche si riferisce a prodotti caratterizzati da un rendimento minimo garantito non superiore al 3 per cento; gli investimenti sono costituiti principalmente da titoli di Stato italiani, che offrono rendimenti relativamente elevati (il rendimento realizzato dalle gestioni separate nel 2012 è stato mediamente pari al 3,5 per cento).

L'impatto di un prolungato scenario di bassi tassi di interesse sembrerebbe invece più pronunciato in alcuni paesi del Nord Europa, in ragione delle garanzie offerte sui prodotti con maggiore durata collocati negli anni passati. Al riguardo l'EIOPA sta valutando la possibilità di inserire l'analisi di uno scenario di prolungati bassi tassi di interesse all'interno dell'esercizio di stress test periodico effettuato sul mercato assicurativo europeo.

4 I MERCATI E IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA

4.1 IL MERCATO DELLA LIQUIDITÀ

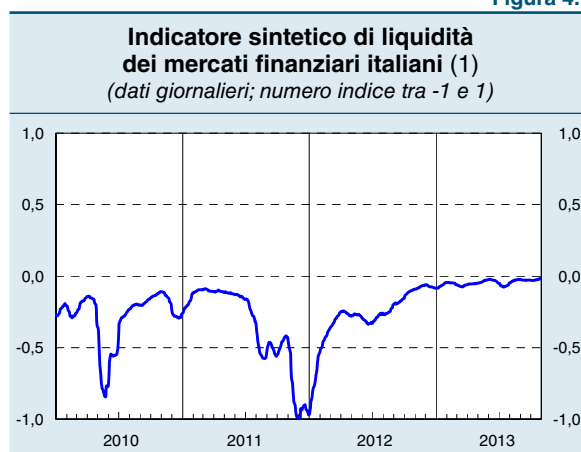
Le condizioni di liquidità dei mercati finanziari italiani sono buone

L'indicatore sintetico relativo ai principali mercati italiani mostra che le condizioni di liquidità si sono sostanzialmente riallineate a quelle degli anni precedenti la crisi (fig. 4.1).

Sul mercato interbancario gli scambi restano concentrati sui segmenti garantiti...

Gli scambi pronti contro termine sull'MTS restano nel complesso elevati (fig. 4.2.a). Sono ulteriormente aumentati gli aderenti al mercato, al quale partecipano attivamente banche italiane di dimensione piccola e media. Sebbene oltre il 90 per cento degli scambi sia su scadenze a un giorno, un numero relativamente ridotto di contratti con durata elevata fa sì che la vita media residua dei contratti in essere sia attualmente pari a 38 giorni. La quasi totalità degli scambi è ef-

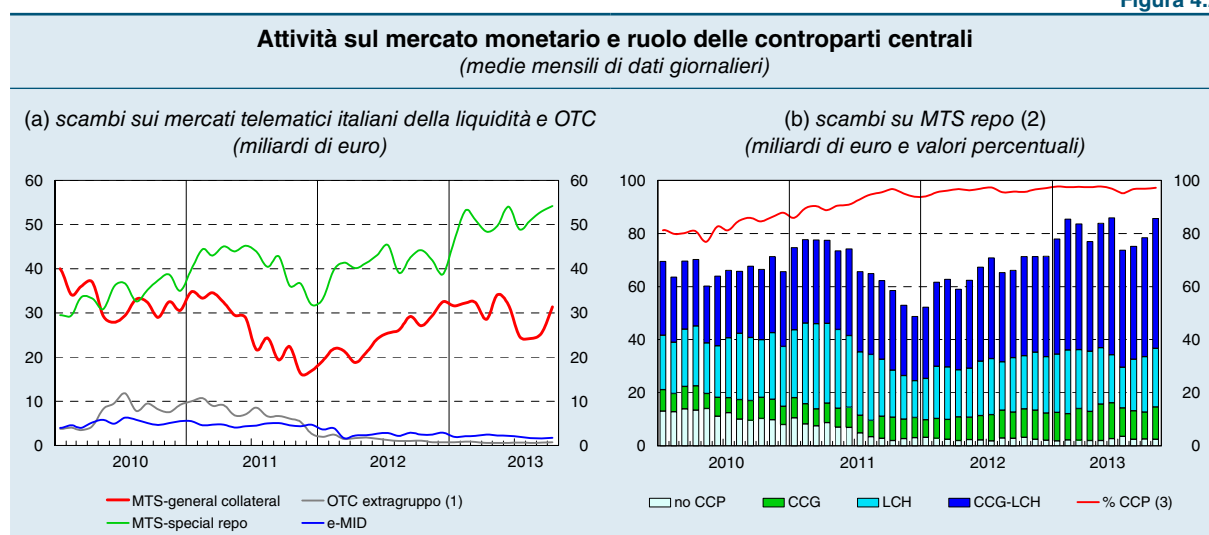
Figura 4.1



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.

(1) Stime degli scambi di mercato monetario non assistiti da garanzie con scadenza fino a una settimana effettuati da banche italiane con controparti esterne al gruppo di appartenenza basate sulle informazioni del sistema TARGET2. – (2) Gli istogrammi rappresentano la ripartizione delle contrattazioni in base alle controparti centrali che si interpongono negli scambi. I volumi attribuiti a CCG-LCH si riferiscono a contratti tra operatori che non si avvalgono della stessa controparte centrale. – (3) Percentuale del totale degli scambi che si avvale del servizio di controparte centrale.

fettuata con l'interposizione delle due controparti centrali (*central counterparty*, CCP) attive sul mercato: LCH.Clearnet SA (LCH) e Cassa di compensazione e garanzia (CCG); i contratti tra intermediari italiani ed esteri si avvalgono di norma della interoperabilità tra le infrastrutture (fig. 4.2.b).

...che le banche italiane utilizzano per raccogliere fondi dall'estero

Negli ultimi anni il sistema bancario italiano ha utilizzato prevalentemente il mercato MTS repo per raccogliere fondi dall'estero. Attualmente

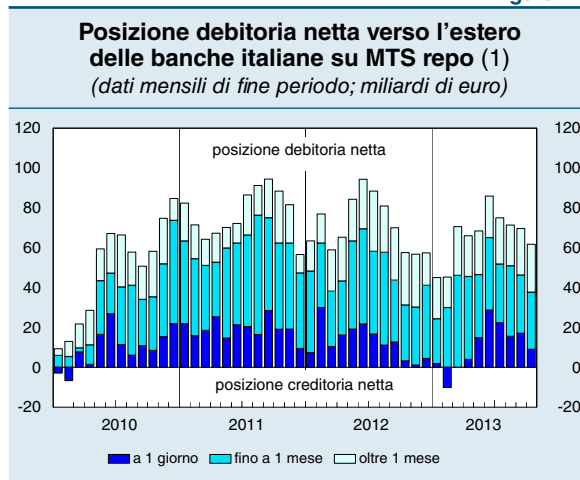
la posizione debitoria netta è pari a circa 60 miliardi di euro, con una quota non trascurabile su scadenze oltre il mese (fig. 4.3). L'interposizione delle controparti centrali attenua significativamente i rischi per l'ordinato funzionamento del mercato derivanti dal default di singoli partecipanti (cfr. il riquadro: *Una valutazione dei principali rischi nel mercato MTS repo*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 5, 2013). L'aumento del volume di transazioni intermedie dalle CCP negli ultimi anni ha tuttavia reso necessario gestire anche i rischi derivanti dall'eventuale default di una di esse. Si collocano in tale contesto le modifiche al regolamento di LCH introdotte in agosto, per allinearle ai requisiti previsti dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) per l'interoperabilità tra CCP (1). Un meccanismo analogo sarà a breve introdotto anche da parte di CCG nei confronti di LCH. Non vi è evidenza che tali misure abbiano avuto sinora un impatto rilevante sul mercato, pur in presenza di interpretazioni talora fuorvianti avanzate da alcuni analisti. In prospettiva, tuttavia, eventuali ulteriori irrigidimenti delle politiche di controllo del rischio da parte delle controparti centrali, aumentando i costi di utilizzo del sistema, potrebbero incentivare un ritorno alle contrattazioni bilaterali.

Sul segmento unsecured rimangono stazionarie le esposizioni

Gli scambi non assistiti da garanzie (*unsecured*) rimangono ridotti sia sul mercato elettronico e-MID sia sul segmento over-the-counter (OTC),

per il quale si dispone di stime ottenute a partire dai dati TARGET2-Banca d'Italia (fig. 4.2.a); se si escludono le operazioni intragruppo, le negoziazioni con controparti estere sono pressoché trascurabili. L'ammontare delle passività interbancarie lorde non garantite a breve termine detenute dalle banche italiane, dopo essersi drasticamente ridotto in

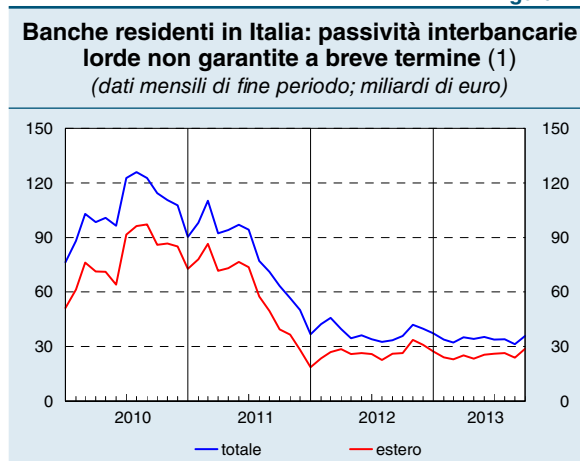
Figura 4.3



Fonte: elaborazioni su dati MTS spa.

(1) L'esposizione netta complessiva è suddivisa in 3 fasce di scadenze. Ciascuna di esse è calcolata come differenza tra il valore nominale dei titoli sottostanti le operazioni di raccolta e quelle di impiego dei partecipanti italiani al mercato MTS repo in essere su quella fascia.

Figura 4.4



Fonte: elaborazioni su segnalazioni di vigilanza.

(1) Depositi interbancari passivi fino a 3 mesi (dati parzialmente stimati) dei gruppi e delle banche residenti in Italia. Per i gruppi viene considerata solo la raccolta extragruppo, ad eccezione di quella effettuata attraverso le filiali estere che viene considerata come proveniente dall'estero.

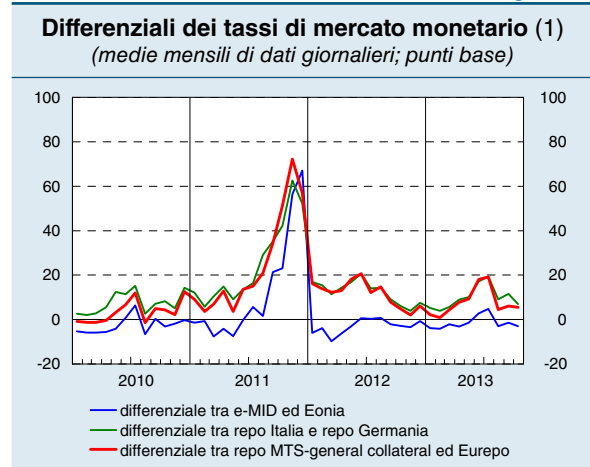
(1) Nell'ambito dell'adeguamento ai requisiti introdotti dall'EMIR (il regolamento europeo sulle infrastrutture di mercato), LCH ha previsto che, in caso di default di CCG, le eventuali perdite non coperte dai margini a disposizione siano ripartite tra i partecipanti, senza intaccare le proprie risorse patrimoniali. In concreto, il meccanismo si attiverebbe solo nell'ipotesi assai remota di crisi sistemica dei mercati bancari e finanziari italiani: CCG adotta infatti misure tali da coprire il default contemporaneo dei suoi cinque principali partecipanti (a fronte di un minimo di due partecipanti richiesto dall'EMIR).

concomitanza con il picco della crisi del debito sovrano, si è stabilizzato attorno a 30 miliardi (fig. 4.4). La parte preponderante è rappresentata dalla provvista effettuata attraverso le filiali all'estero.

I tassi di interesse non evidenziano significative tensioni

In giugno e in luglio i tassi di interesse nei mercati della liquidità italiani sono aumentati rispetto a quelli medi dell'area dell'euro (fig. 4.5). In un mercato monetario ancora segmentato, il fenomeno ha riflesso essenzialmente l'elevato fabbisogno temporaneo di liquidità del sistema bancario italiano connesso con i rversamenti fiscali; possono avervi contribuito i rimborsi anticipati delle operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema (cfr. il par. 4.2) e l'incertezza prevalente tra gli operatori di mercato circa le modifiche alle politiche di gestione del rischio da parte del CCP, in quei mesi in fase di definizione. Le tensioni sono rientrate rapidamente all'inizio di agosto.

Figura 4.5



Fonte: elaborazioni su dati e-MID SIM spa, MTS spa e RepoFunds Rate. (1) e-MID ed Eonia: scadenza overnight; repo Italia e repo Germania: contratti con durata a un giorno su titoli di Stato conclusi sulle piattaforme telematiche gestite dalle società MTS spa e ICAP e garantiti da controparte centrale; MTS-general collateral ed Eurepo: scadenza tomorrow-next.

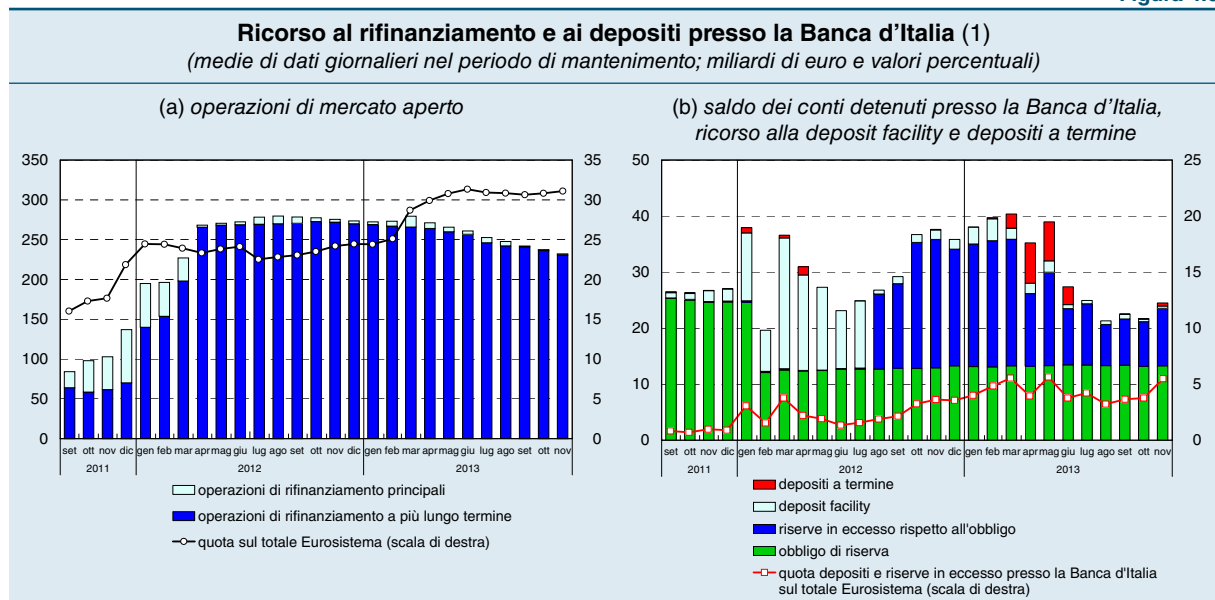
4.2 IL RIFINANZIAMENTO PRESSO L'EUROSISTEMA

Diminuiscono l'indebitamento verso l'Eurosistema e la liquidità in eccesso

Da maggio il ricorso delle banche operanti in Italia al credito dell'Eurosistema è progressivamente diminuito a 232 miliardi, riflettendo soprattutto il rimborso anticipato dei fondi ottenuti mediante le operazioni di rifinanziamento a tre anni (fig. 4.6.a).

Alla data del 6 novembre, 22 delle 112 controparti italiane che si erano aggiudicate queste operazioni avevano restituito 38 miliardi di euro, pari al 15 per cento del totale inizialmente ag-

Figura 4.6



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. Per l'ultimo periodo di mantenimento la media è calcolata fino al 6 novembre.

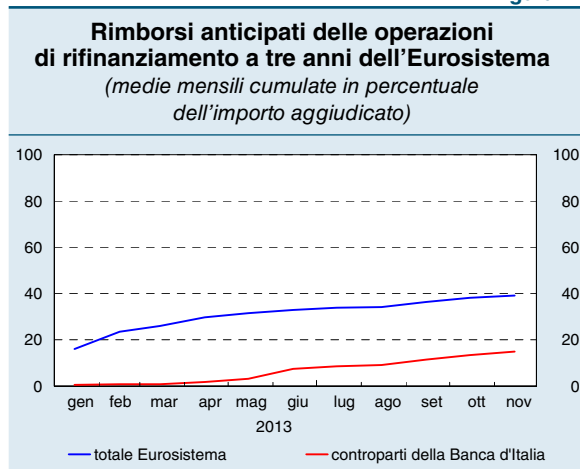
giudicato, contro il 39 per cento dell'area dell'euro (fig. 4.7). Il divario riflette in primo luogo un motivo precauzionale. I titoli di Stato acquistati con i fondi ottenuti attraverso le operazioni di rifinanziamento a tre anni sono prontamente liquidabili, sostengono la posizione di liquidità a breve termine (cfr. il par. 3.3) e consentono alle banche di far fronte a eventuali difficoltà di rinnovo della provvista sui mercati all'ingrosso. Gli investimenti in titoli hanno inoltre alimentato i ricavi da interesse, contribuendo a sostenere i conti economici delle banche.

I fondi in eccesso depositati dalle banche presso la Banca d'Italia (sia sul conto di riserva, in eccedenza rispetto all'obbligo, sia sulla deposit facility) sono diminuiti da 19 miliardi in maggio a 11 in novembre; i depositi a termine da 7 a 0,6 miliardi (fig. 4.6.b).

Continua a crescere l'ammontare delle attività stanziabili disponibili

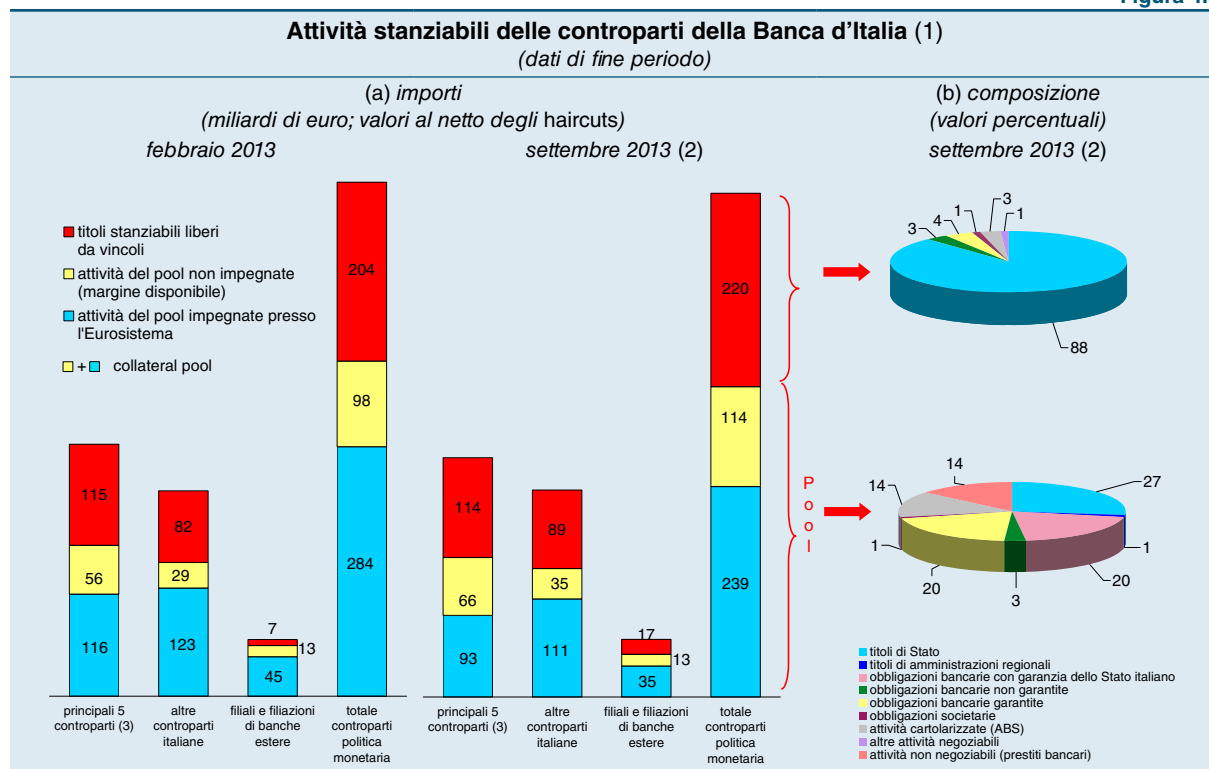
Includendo le attività non impegnate al di fuori del collateral pool (2), le banche italiane sarebbero in grado di attingere al credito dell'Eurosistema per ulteriori 334 miliardi (fig. 4.8.a), un ammontare superiore a quello dello scorso febbraio. La composizione del pool è rimasta stabile: i titoli di Stato italiani e le obbligazio-

Figura 4.7



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

Figura 4.8



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) I dati sulle garanzie conferite nel pool si riferiscono al 1° ottobre 2013. – (3) Principali controparti bancarie per dimensione dell'attivo del gruppo di appartenenza.

(2) Per collateral pool si intende l'insieme delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema.

ni bancarie rappresentano oltre i due terzi del valore complessivo (fig. 4.8.b). In prospettiva, l'ampia disponibilità di collaterale dovrà essere preservata differenziandone la composizione e ampliando la quota dei crediti stanziabili, anche con nuove forme tecniche.

Recentemente l'Eurosistema ha rivisto le proprie misure di controllo del rischio. Gli scarti di garanzia (*haircuts*) sono stati ridotti per la quasi totalità delle attività negoziabili con rating superiore o uguale ad A, e aumentati per alcuni titoli con rating inferiore e per la maggior parte delle attività non negoziabili (3). Inoltre, per gli *asset-backed securities* (ABS) sono stati introdotti *haircuts* inferiori e requisiti meno stringenti di rating minimo all'emissione (da AAA ad A-), in seguito alla graduale entrata in vigore di obblighi informativi di dettaglio sui prestiti sottostanti (4). Sono stati infine irrigiditi i criteri di valutazione dei *covered bank bonds* in uso proprio. Le nuove misure hanno diminuito il valore del pool di collaterale delle banche italiane di circa 4 miliardi; per le attività fuori dal pool, prevalentemente titoli di Stato, si stima un aumento di circa un miliardo.

**È disponibile
il nuovo modello
della Banca d'Italia
per la valutazione
dei crediti**

Da novembre del 2013 le banche italiane possono aumentare la consistenza delle attività stanziabili anche ricorrendo al modello di valutazione dei prestiti bancari messo a punto dalla Banca d'Italia. Si stima che a regime l'utilizzo dei nuovi criteri di valutazione possa generare collaterale aggiuntivo fino a un massimo di 20 miliardi di euro (cfr. il riquadro: *Il nuovo modello della Banca d'Italia per la valutazione del rischio di credito*).

IL NUOVO MODELLO DELLA BANCA D'ITALIA PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO

Lo scorso luglio il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha approvato il modello sviluppato dalla Banca d'Italia per la valutazione del rischio di credito dei prestiti bancari (*In-house credit assessment system*, ICAS). Analoghi sistemi di valutazione sono già utilizzati presso le banche centrali di Austria, Francia, Germania, Slovenia e Spagna. Il nuovo modello introduce un importante strumento per le controparti italiane, in considerazione del fatto che i prestiti – attività tipicamente non negoziabili e prive di rating, e quindi sinora difficilmente utilizzabili come garanzia – rappresentano una quota rilevante del loro attivo (1).

Il modello calcola, per le imprese a cui è stato concesso un prestito, una probabilità di default (PD) su un orizzonte di dodici mesi. Le stime sono ottenute applicando un modello statistico ai dati ricavati dai bilanci e dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi, tenendo anche conto di un ampio ventaglio di informazioni aggiuntive (relative, ad esempio, al rischio del settore e alla qualità della governance societaria). Ogni qualvolta una banca sottopone prestiti da utilizzare come garanzia, la Banca d'Italia accetta quelli erogati a imprese per le quali la PD stimata non superi le soglie previste.

Inizialmente il modello ICAS produrrà stime della PD per circa 3.000 imprese alle quali le banche hanno concesso prestiti potenziamente stanziabili: in caso di pieno utilizzo, il modello dovrebbe generare collaterale aggiuntivo, al netto degli *haircuts*, fino a un massimo di 20 miliardi di euro. L'effettivo utilizzo nel breve periodo è condizionato dalla domanda da parte degli intermediari.

(1) L'Eurosistema accetta già i prestiti bancari come collaterale a fronte delle operazioni di politica monetaria, avvalendosi di altri tre strumenti: i rating forniti dalle agenzie specializzate; gli strumenti statistici gestiti da terze parti come, nel caso italiano, il modello di valutazione del rischio di credito della società Cerved; i modelli di valutazione del rischio di credito della clientela sviluppati internamente dalle banche.

(3) Cfr. decisione della BCE del 26 settembre 2013 (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_dec_2013_35.pdf).

(4) Cfr. i comunicati stampa della BCE del 27 novembre 2012 e del 19 settembre 2013 (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr121127.en.html> e <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130919.en.html>).

Si riduce l'ammontare delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato

Il 20 settembre 2013 è scaduta la prima obbligazione bancaria con garanzia dello Stato, per un importo nominale pari a 4 miliardi; nei prossimi sei mesi scadranno altri titoli dello stesso tipo per un valore nominale pari a 10 miliardi (cfr. il par. 4.2 in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 5, 2013). Recentemente alcune banche, per ottenere un risparmio sulle commissioni corrisposte allo Stato e anche in vista del rimborso del finanziamento triennale con l'Eurosistema, hanno comunicato l'intenzione di annullare titoli della specie detenuti in uso proprio prima della scadenza.

Un declassamento del rating sovrano è il principale rischio per le garanzie

L'Eurosistema applica ai titoli del settore statale italiano gli *haircuts* previsti per i titoli con rating pari o superiore ad A, livello attualmente assegnato dall'agenzia DBRS (5). Si stima che qualora quest'ultima abbassasse di un notch il merito di credito dell'Italia e degli emittenti bancari italiani, l'aumento degli *haircuts* determinerebbe una diminuzione di valore pari a 29 miliardi per le attività stanziate nel pool e a 12 miliardi per quelle detenute al di fuori. Un secondo elemento di incertezza è rappresentato dalla capacità delle banche di far fronte alla scadenza delle operazioni a tre anni, che avverrà agli inizi del 2015. L'Eurosistema si è dichiarato pronto ad adottare misure per evitare che ingiustificate riduzioni della liquidità in circolazione provochino tensioni sui mercati e compromettano la ripresa dell'economia, ma il sostegno non potrà proseguire illimitatamente. Gli intermediari italiani sono impegnati a pianificare strategie adeguate a far fronte a tali scadenze.

4.3 IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO

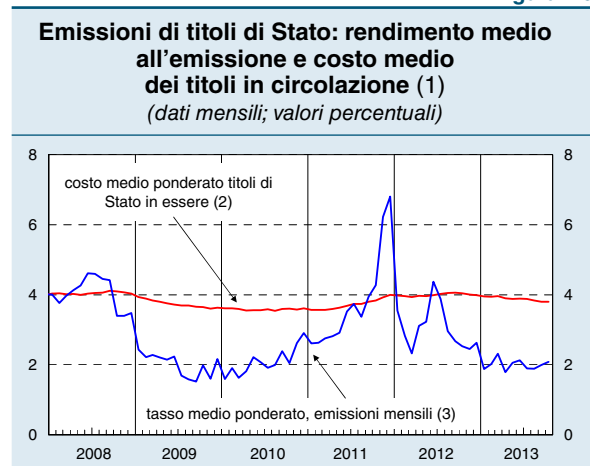
Riprendono le emissioni sul segmento a lunghissimo termine

Nei primi dieci mesi dell'anno sono stati collocati titoli per 414 miliardi (111 al netto dei titoli in scadenza). A metà maggio, dopo una lunga sospensione, sono ripresi i collocamenti di titoli trentennali (per un importo di 6 miliardi, seguito in luglio da una nuova emissione per ulteriori 1,5 miliardi). Emissioni a lunghissimo termine sono state effettuate anche sui mercati internazionali (complessivamente un miliardo di euro).

Si stabilizza la vita media residua del debito

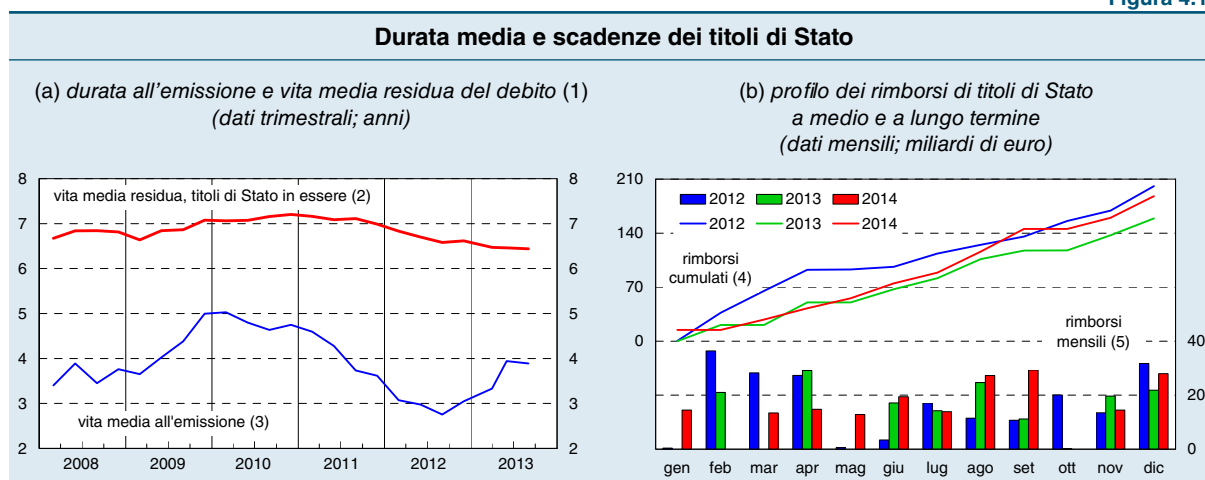
I rendimenti medi all'emissione si sono mantenuti attorno al 2 per cento (fig. 4.9); il costo medio ponderato è rimasto sotto il 4 per cento. Anche la vita media residua dello stock di titoli in circolazione nel terzo trimestre è rimasta stabile (6,5 anni; fig. 4.10.a). L'ammontare dei titoli di Stato a medio e a lungo termine in scadenza nel 2014 è più elevato rispetto al 2013 (188 miliardi contro 159); il profilo dei rimborsi si presenta particolarmente concentrato nei mesi di agosto, settembre e dicembre (fig. 4.10.b).

Figura 4.9



(1) I dati si riferiscono a titoli di Stato non indicizzati collocati sul mercato domestico. – (2) Media ponderata dei tassi all'emissione dei titoli di Stato in essere a fine mese. – (3) Media ponderata dei tassi dei titoli di Stato collocati nel mese, per data di regolamento.

(5) La regola generale relativa alla valutazione della qualità creditizia per le attività stanziabili prevede l'applicazione della cosiddetta *first best rule*: nel caso di più rating disponibili viene selezionato il migliore. Per attività con merito di credito inferiore ad A sono previsti *haircuts* più elevati. Attualmente l'agenzia DBRS attribuisce allo Stato italiano un rating pari ad A-, le rimanenti tre agenzie riconosciute nell'ambito della regolamentazione dell'Eurosistema sulle attività stanziabili (Fitch, Moody's e S&P) attribuiscono rating inferiori.



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.

Continua a migliorare la liquidità del mercato secondario...

Sul mercato MTS è proseguita la ripresa degli scambi di titoli di Stato italiani, favorita dal valore contenuto del differenziale denaro-lettera (fig. 4.11).

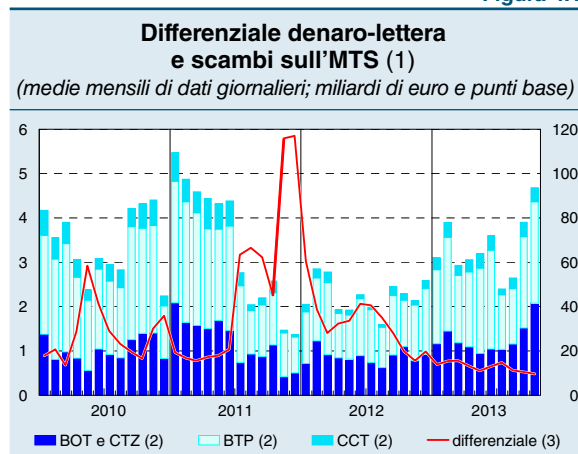
Tendenze analoghe si rilevano anche sulle piattaforme rivolte alla clientela istituzionale e sul segmento OTC, dove si era spostata parte dell'attività nei momenti di elevata volatilità delle quotazioni; si stima che attualmente gli scambi sulle piattaforme elettroniche rappresentino circa il 60 per cento dell'attività complessiva in titoli di Stato italiani.

...così come quella dei mercati special repo e dei futures sui BTP

L'attività di *market making* e il rifinanziamento dei portafogli in titoli di Stato italiani degli investitori hanno beneficiato dell'elevata liquidità del mercato del prestito titoli (MTS-special repo).

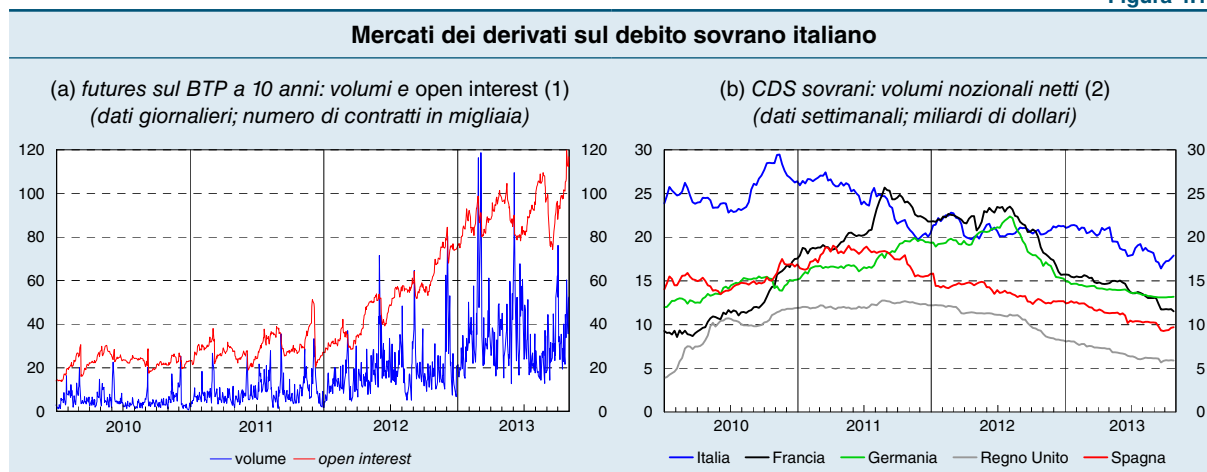
Il costo delle operazioni, misurato dalla differenza media tra i tassi di interesse general collateral e special repo (*specialness*), è stato relativamente stabile e mediamente contenuto (sei punti base); la quota delle operazioni non liquidate nella giornata prevista per il regolamento (*fails*) è rimasta su livelli contenuti (2 per cento) e inferiori a quelli prevalenti prima del 1° novembre 2012, quando è entrato in vigore il regolamento europeo sulle vendite allo scoperto; non sono state segnalate posizioni corte sul debito sovrano italiano ai sensi della nuova normativa (cfr. il riquadro: *Il nuovo regolamento europeo sulle vendite allo scoperto*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 5, 2013). Sul mercato dei futures sul BTP decennale sono in aumento le posizioni aperte (*open interest*) e i volumi scambiati (fig. 4.12.a), mentre i volumi nozionali netti dei credit default swap (CDS) sulla Repubblica italiana si sono ridotti, in linea con quelli degli altri paesi dell'area dell'euro (fig. 4.12.b).

Figura 4.11



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. – (3) Differenziale denaro-lettera; scala di destra.

Figura 4.12



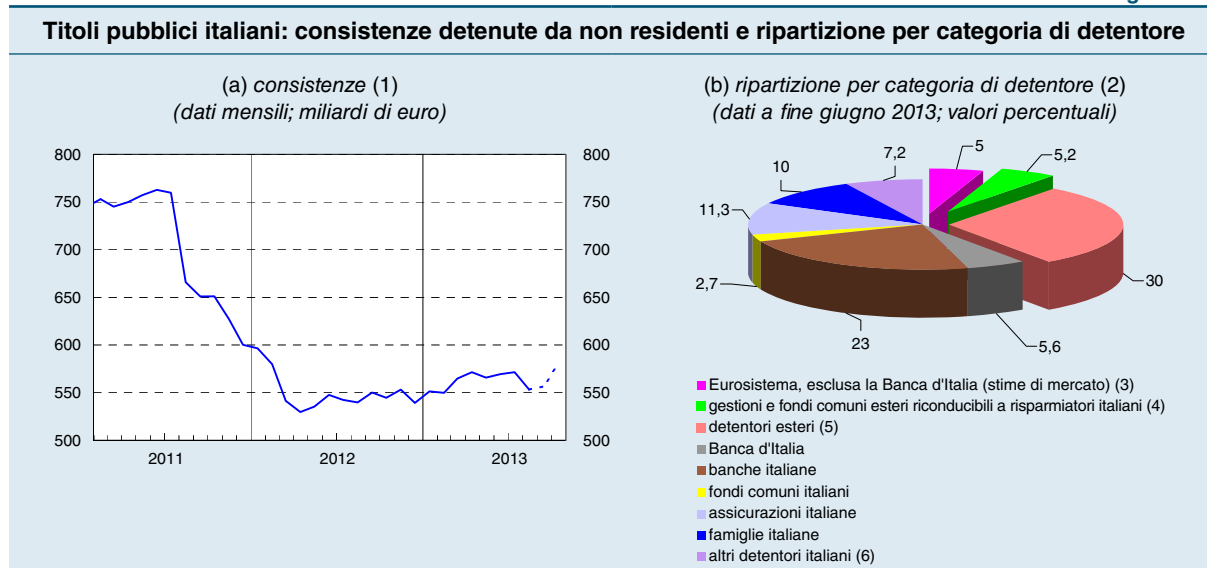
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Dealogic.

(1) L'open interest è dato dalla somma di tutti i contratti futures aperti a una certa data. – (2) Volumi nozionali netti di CDS sovrani con scadenza a 5 anni.

Proseguono gli acquisti di titoli di Stato italiani da parte dei non residenti

Nella prima metà del 2013 gli investitori esteri hanno continuato a effettuare acquisti netti di titoli pubblici italiani, portando lo stock in loro possesso al 30 per cento del totale; la platea di investitori rimane notevolmente diversificata (figg. 4.13.a e 4.13.b). Gli acquisti si sono indirizzati principalmente verso i BOT (13 miliardi) e i BTP (per pari importo, inclusi i titoli indicizzati all'inflazione). In agosto i non residenti hanno effettuato consistenti vendite nette; sulla base dei saldi del sistema TARGET2, si stima una ripresa degli acquisti nei mesi successivi.

Figura 4.13



(1) Titoli di Stato, al valore nominale, al netto dei Prestiti della Repubblica e di una stima dei titoli detenuti dall'Eurosistema (al netto di quelli della Banca d'Italia) nell'ambito del Securities Market Programme (SMP). La parte tratteggiata della linea indica una stima basata sull'andamento del saldo TARGET2, depurato dagli interessi versati a non residenti a valere sui titoli di Stato italiani da loro detenuti. – (2) 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. – (3) Stima, basata su fonti di mercato, dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema (al netto di quelli della Banca d'Italia) nell'ambito dell'SMP. – (4) Gestioni patrimoniali e fondi comuni amministrati da operatori esteri ma riconducibili a risparmiatori italiani. Dati parzialmente stimati. – (5) Al netto dei titoli detenuti da gestioni e fondi comuni esteri riconducibili a risparmiatori italiani e dall'Eurosistema (esclusa la Banca d'Italia). – (6) Include le società non finanziarie, i fondi pensione e altre tipologie di investitori.