

# **IL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI**

Estratto dall'Osservatorio Congiunturale  
sull'Industria delle Costruzioni – Dicembre 2013

## Sommario

<b>SINTESI .....</b>	<b>3</b>
<b>LE DIMENSIONI DEL CREDIT CRUNCH.....</b>	<b>4</b>
<i>Box - L'immobiliare italiano trattato come quello dei Paesi vittime delle bolle .....</i>	<i>5</i>
<b>IL CREDIT CRUNCH NON È UGUALE PER TUTTI I SETTORI.....</b>	<b>7</b>
<b>I MUTUI ALLE FAMIGLIE PER L'ACQUISTO DELL'ABITAZIONE.....</b>	<b>9</b>
<b>LA RISCHIOSITÀ DELLE IMPRESE .....</b>	<b>9</b>
<b>LA RISCHIOSITÀ DELLE FAMIGLIE.....</b>	<b>10</b>
<i>Box - I nuovi strumenti a disposizione del mercato per superare il credit crunch..</i>	<i>13</i>

## Sintesi

*La crisi globale prima e quella dei debiti sovrani poi hanno creato in Italia una restrizione del credito senza precedenti.*

*I dati relativi alla riduzione dei finanziamenti alle imprese indicano che il credito per gli investimenti si è drammaticamente ridotto negli ultimi sei anni: -66% nel non residenziale, -50% circa nell'abitativo. Nel 2007 venivano erogati 31 miliardi all'anno per la costruzione di abitazioni; sei anni dopo, i finanziamenti bancari sono stati poco più di 16 miliardi. Nel settore non residenziale, si è passati dai 21 miliardi di prima della crisi ai 7 dello scorso anno.*

*Rispetto al picco del 2007, è come se fossero stati erogati 80 miliardi in meno in questi ultimi sei anni (44 miliardi nell'abitativo e 36 nel non residenziale).*

*La stessa cosa è successa per le famiglie: dai 62 miliardi del 2007 si è passati ai 24 del 2012 e la caduta non si è arrestata: -18,3% nei primi sei mesi del 2013. Rispetto al picco del 2007, la perdita è stata di oltre 76 miliardi di nuovi finanziamenti.*

*Anche per il Fondo Monetario Internazionale la diminuzione degli investimenti e delle compra-vendite è stata causata, in buona parte, dalle difficoltà delle banche a erogare nuovo credito (naturalmente, il calo è dovuto anche alle difficoltà macroeconomiche del Paese, dovute all'alta disoccupazione e alla diminuzione del reddito disponibile).*

*Secondo Banca d'Italia, la restrizione ha causato un meccanismo perverso che fa sì che le tensioni finanziarie a cui sono soggette le banche si trasformano in un irrigidimento delle condizioni dell'offerta applicate alle imprese e, quindi, in un ulteriore peggioramento dell'economia reale che si trova, di fatto, senza finanziamenti. Ma il peggioramento dell'economia reale, alla fine, non fa che danneggiare seriamente le stesse banche, che si trovano nei bilanci una massa di crediti deteriorati che crea, inevitabilmente, ulteriori tensioni finanziarie.*

*Questa visione coincide perfettamente con quanto l'Ance va denunciando da anni.*

*I provvedimenti contenuti nel DL sulla casa e nella Legge di stabilità 2014 costituiscono una prima, importante risposta per riattivare il circuito del credito a media-lunga scadenza.*

*I 5 miliardi messi a disposizione dalla Cassa Depositi e Prestiti per finanziare i due strumenti per i mutui alle famiglie (plafond per le banche e acquisto di covered bond) e i 600 milioni del Fondo di Garanzia per la prima casa possono dare una spinta importante verso lo "scongelo" del mercato immobiliare.*

*Ma, nel momento in cui alcune banche nazionali stanno rivedendo la loro posizione verso il settore con il varo di programmi finalizzati a rendere di nuovo possibile la commercializzazione delle abitazioni, aleggia sul 2014 il peso della posizione restrittiva della BCE: "Guardando al futuro, la ripresa prospettata per l'attività economica potrebbe finire per rispecchiarsi in una ripresa della dinamica dei prestiti alle società non finanziarie a partire dal 2014, benché il vigore dell'espansione del credito dipenda dai progressi compiuti nella correzione degli eccessi passati in alcuni settori (costruzioni e immobiliare in primis) di vari Paesi".*

*La speranza è che questa visione non ostacoli i primi, timidi segni di cambiamento del sistema bancario italiano nei confronti dell'immobiliare.*

## Le dimensioni del credit crunch

### L'offerta di credito alle imprese

Secondo i dati diffusi dalla Banca Centrale Europea (BCE), il *credit crunch* nei confronti delle imprese di costruzioni e delle famiglie è destinato a durare anche per il 2014.

Una dinamica fortemente "restrittiva" che rischia di acuire la già drammatica crisi del settore, vanificando ogni opportunità di ripresa.

I dati relativi alla riduzione dei finanziamenti alle imprese indicano che il credito per gli investimenti si è drammaticamente ridotto negli ultimi sei anni: -66% nel non residenziale, -50% circa nell'abitativo.

#### FLUSSO DI NUOVI MUTUI EROGATI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA IN ITALIA

Milioni di euro

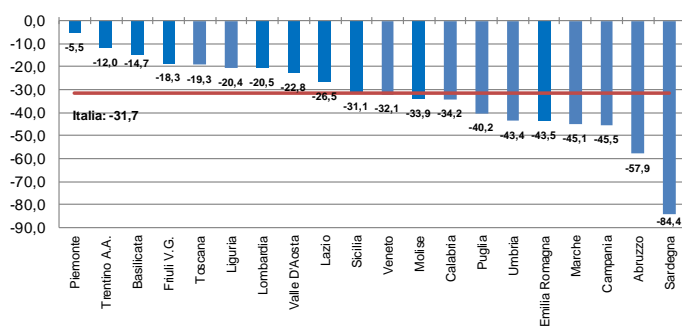
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012/2007	I sem. 2013/ I sem. 2012
Residenziale	26.804	31.427	29.802	24.407	23.458	19.418	16.090		
Non residenziale	20.101	21.091	18.708	16.543	14.668	11.729	7.129		
<b>Var. % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente</b>									
Residenziale		17,2	-5,2	-18,1	-3,9	-17,2	-17,1	-48,8	-31,7
Non residenziale		4,9	-11,3	-11,6	-11,3	-20,0	-39,2	-66,2	-27,9

Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

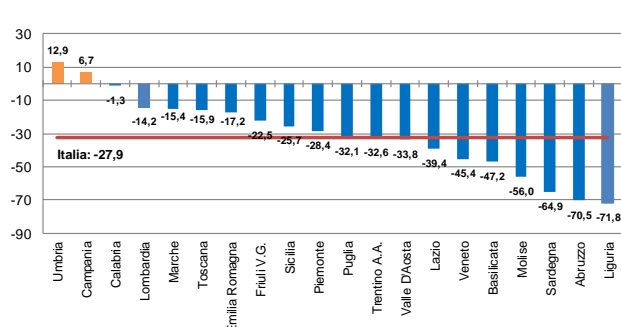
Per comprendere la portata di questo calo basti notare che nel 2007 venivano erogati 31 miliardi all'anno per la costruzione di abitazioni; sei anni dopo, i finanziamenti bancari sono stati poco più di 16 miliardi. Nel settore non residenziale, si è passati dai 21 miliardi di prima della crisi ai 7 dello scorso anno.

**Rispetto al picco del 2007, è come se nei cinque anni successivi (2008-2012) fossero stati erogati 80 miliardi in meno (44 miliardi nell'abitativo e 36 nel non residenziale).**

#### FLUSSO DI NUOVI MUTUI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA RESIDENZIALE - Var. % I sem. 2013/I sem. 2012



#### FLUSSO DI NUOVI MUTUI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA NON RESIDENZIALE - Var. % I sem. 2013/I sem. 2012



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Anche i primi sei mesi del 2013 sono fortemente negativi: -31,7% nell'abitativo e -27,9% nel non residenziale, fortissime riduzioni che si sommano a quelle registrate nei sei anni precedenti.

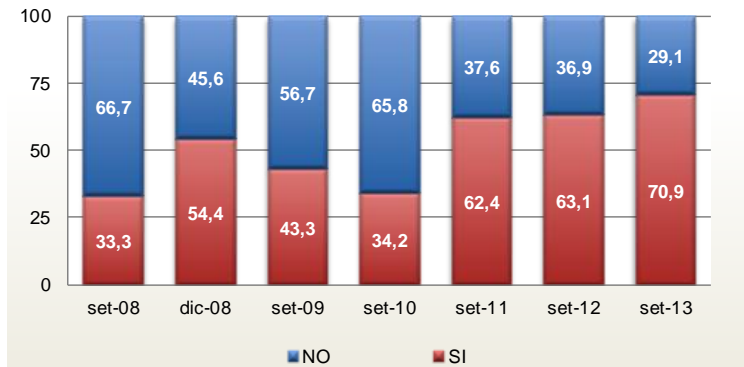
Questi dati segnalano una chiusura generalizzata verso le imprese del settore, come evidenziato anche dall'Indagine congiunturale Ance dell'ottobre 2013.

#### NEGLI ULTIMI TRE MESI HA SPERIMENTATO MAGGIORI DIFFICOLTA' DI ACCESSO AL CREDITO?

	SI	NO
settembre 2008	33,3	66,7
dicembre 2008	54,4	45,6
settembre 2009	43,3	56,7
settembre 2010	34,2	65,8
settembre 2011	62,4	37,6
settembre 2012	63,1	36,9
settembre 2013	<b>70,9</b>	<b>29,1</b>

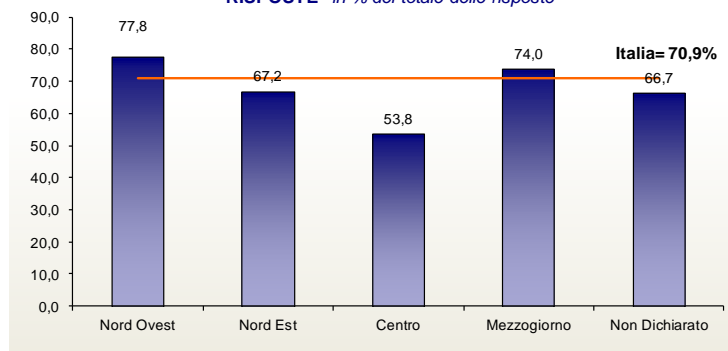
Fonte Ance - Indagine rapida ottobre 2013

**NEGLI ULTIMI TRE MESI HA SPERIMENTATO MAGGIORI DIFFICOLTÀ DI ACCESSO AL CREDITO?**



Fonte Ance - Indagine rapida ottobre 2013

**IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO PER AREA GEOGRAFICA DELLE RISPOSTE - in % del totale delle risposte**



Fonte Ance - Indagine rapida ottobre 2013

In base alle risposte delle imprese associate, emerge che il **70,9% del campione ha subito una restrizione del credito**, un dato mai raggiunto prima.

A livello geografico, il razionamento è peggiorato ovunque (solo nel Centro il valore è sotto la media, ma il risultato risente della partecipazione al di sotto della media).

Il 70% delle imprese segnala un aumento delle garanzie richieste mentre più della metà del campione evidenzia di aver ricevuto richieste di rientro da parte della banca sui finanziamenti in essere oppure di aumento dello spread applicato.

**Oltre il 58% delle imprese denuncia il cambiamento delle condizioni contrattuali, attraverso l'aumento dei tassi d'interessi e l'applicazione di costi aggiuntivi.**

**Box - L'immobiliare italiano trattato come quello dei Paesi vittime delle bolle**

Dal Bollettino della BCE di novembre 2013, si è avuta conferma che il fortissimo *credit crunch* di cui è stata vittima il settore delle costruzioni in Italia è stato il frutto di una strategia ben delineata a livello di Vigilanza europea<sup>1</sup>.

Nel documento, nonostante venga evidenziato che il settore delle costruzioni sia stato il comparto che ha subito la maggiore restrizione, viene esplicitamente affermato che *“due settori in cui la riduzione della leva finanziaria è ancora necessaria in diversi Paesi sono i comparti delle costruzioni e dei servizi immobiliari”*.

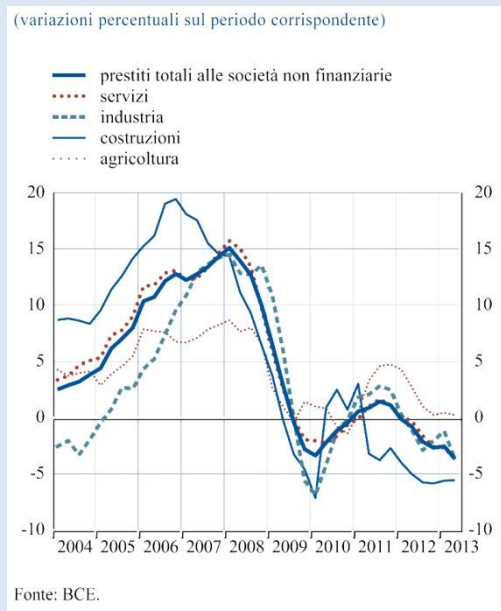
Il ragionamento seguito dalla Banca Centrale è molto semplice: ci sono quattro Paesi (Irlanda, Spagna, Grecia, Italia) ai quali è imputabile il boom del credito prima del 2007 nonché la successiva flessione<sup>2</sup>. Per riequilibrare le esposizioni dei Paesi in cui il credito all'immobiliare era

<sup>1</sup> “Dopo un breve recupero nel 2010 e nel 2011, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a diminuire nella prima metà del 2013 per effetto di una debole attività economica nonché del livello ancora elevato di indebitamento delle imprese e per i vincoli all'offerta tuttora presenti in vari paesi dell'area dell'euro. In un'ottica settoriale, **il calo del tasso di incremento dei prestiti totali alle società non finanziarie nel 2012 e nella prima metà del 2013 ha interessato tutti i principali comparti, ma è stato particolarmente accentuato per i prestiti riguardanti le costruzioni**” (Bollettino Mensile BCE – Novembre 2013).

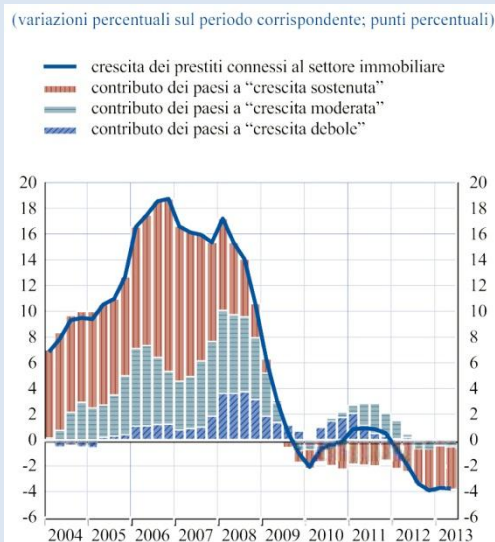
<sup>2</sup> “Irlanda, Spagna, Grecia, Italia forniscono ancora un contributo negativo alla crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare. Nel complesso, la prospettiva per settore indica che **la correzione degli eccessi del passato nei prestiti erogati al settore immobiliare è ancora in corso in alcuni paesi dell'area**

cresciuto maggiormente, le banche hanno attuato politiche di bilancio fortemente restrittive nei confronti delle imprese del settore delle costruzioni e delle famiglie.

**Tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie: composizione per settore**



**Prestiti alle società non finanziarie connessi al settore immobiliare e contributi alla crescita per paesi**



Note: i "prestiti connessi al settore immobiliare" comprendono i prestiti concessi alle società non finanziarie impegnate in attività edili e nella prestazione di servizi immobiliari (sulla base dei dati dei paesi che rilevano le relative serie a partire dal 2003). I paesi sono considerati a "crescita sostenuta" (Irlanda, Grecia, Spagna e Italia), a "crescita moderata" (Belgio, Francia, Lussemburgo e Finlandia) o a "crescita debole" (Germania, Paesi Bassi, Austria e Portogallo) a seconda dei tassi di crescita registrati a livello nazionale nel 2006.

La soluzione della Banca Centrale è semplice e uguale per tutti questi Paesi: ***“Guardando al futuro, la ripresa prospettata per l’attività economica potrebbe finire per rispecchiarsi in una ripresa della dinamica dei prestiti alle società non finanziarie a partire dal 2014, benché il vigore dell’espansione del credito dipenda dai progressi compiuti nella correzione degli eccessi passati in alcuni settori di vari Paesi”.***

La BCE, però, sembra non prendere in considerazione le profonde differenze esistenti nei mercati immobiliari di questi Paesi, da Lei stessa analizzati ed evidenziati<sup>3</sup>: mentre Spagna e Irlanda sono caratterizzate da forte instabilità negli anni 2000, la stessa cosa non si può certo dire dell'Italia.

A questa stessa conclusione è arrivata Banca d'Italia che, da alcuni anni, ripete che nel nostro Paese non c'è stata, e non è in atto, alcuna bolla immobiliare.

Le indicazioni operative fortemente restrittive della Vigilanza, soprattutto nei confronti del settore delle costruzioni e dell'immobiliare, appaiono, quindi, del tutto immotivate specialmente se si considera che le banche italiane, negli anni del boom immobiliare mondiale, non hanno allentato<sup>4</sup> i criteri di erogazione del credito, come invece è avvenuto in Spagna, Stati Uniti, Regno Unito, Irlanda, i veri epicentri della crisi finanziaria globale.

***dell'euro e rimane una determinante importante della dinamica complessiva dei prestiti alle società non finanziarie” (Ibidem).***

<sup>3</sup> "House price cycles in Europe" – Stefano Corradin, Alessandro Fontana – Working Paper Series n. 1613 – November 2013

<sup>4</sup> "Housing Markets and the Financial Crisis of 2007-2009: Lessons for the Future" – Duca J.V., J. Muellbauer, A. Murphy – Serc Discussion Paper n. 49 - April 2010

"Technical Note On The Financial Situation Of Italian Households And Non-Financial Corporations And Risks To The Banking System" – International Monetary Fund – December 2013

### La domanda di credito delle imprese

L'acuirsi della restrizione avviene nel momento di maggior difficoltà delle imprese: **per oltre il 41% di queste la domanda di credito è aumentata negli ultimi sei mesi.**

#### NEL PERIODO SETTEMBRE-APRILE 2013, QUALE È STATO L'ANDAMENTO DELLA SUA DOMANDA DI CREDITO?

	apr. 2013	set. 2013
notevole contrazione	11,5	5,5
moderata contrazione	12,3	12,0
sostanziale invarianza	35,2	41,0
moderato aumento	29,9	33,0
notevole aumento	11,1	8,5

Fonte Ance - Indagine rapida ottobre 2013

#### QUALI SONO STATI I DUE FATTORI PIÙ IMPORTANTI CHE HANNO INDOTTO UNA MODIFICA NELLA SUA DOMANDA DI CREDITO?

	apr. 2013	sett. 2013
variazione delle esigenze produttive	32,1	41,8
variazione delle esigenze per la ristrutturazione del debito	16,0	16,4
variazione della capacità di autofinanziamento	42,8	43,2
variazione del ricorso ad altre forme di indebitamento	11,2	11,0
ritardati pagamenti della P.A.	52,4	40,4

Fonte Ance - Indagine rapida aprile 2013

Su questo aumento del fabbisogno di credito pesano, sempre di più, gli effetti della crisi.

La riduzione delle entrate dovute al calo della domanda immobiliare, complice il blocco delle erogazioni per l'acquisto di abitazioni, e i ritardati pagamenti della PA hanno **ridotto drasticamente la capacità di autofinanziamento delle imprese.**

La ristrutturazione del debito in essere è diventato uno dei principali fattori di domanda, sia per quanto riguarda l'indebitamento a breve che il medio-lungo periodo<sup>5</sup>.

Si riscontra, viceversa, una riduzione nella domanda di anticipazioni bancarie per finanziare i ritardati pagamenti della PA, in ragione degli effetti positivi del decreto pagamenti, approvato ad aprile 2013; il rischio, però, che questi miglioramenti si perdano è fondato, dal momento che le misure e le risorse contemplate nella norma si stanno esaurendo.

Le imprese hanno evidenziato le strategie messe in campo per superare il *credit crunch*: una parte minima di aziende ha evidenziato la possibilità di accedere a nuovi canali di finanziamento extra-bancari **mentre gran parte delle imprese associate ha indicato nell'aumento di capitale e nel rinvio degli investimenti programmati le uniche strade per superare questo momento di forte difficoltà.**

### Il credit crunch non è uguale per tutti i settori

A conferma del fatto che in Italia l'aggiustamento dei bilanci bancari è avvenuto quasi esclusivamente a spese del settore delle costruzioni, ci sono i dati della Banca d'Italia per quanto riguarda l'erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine.

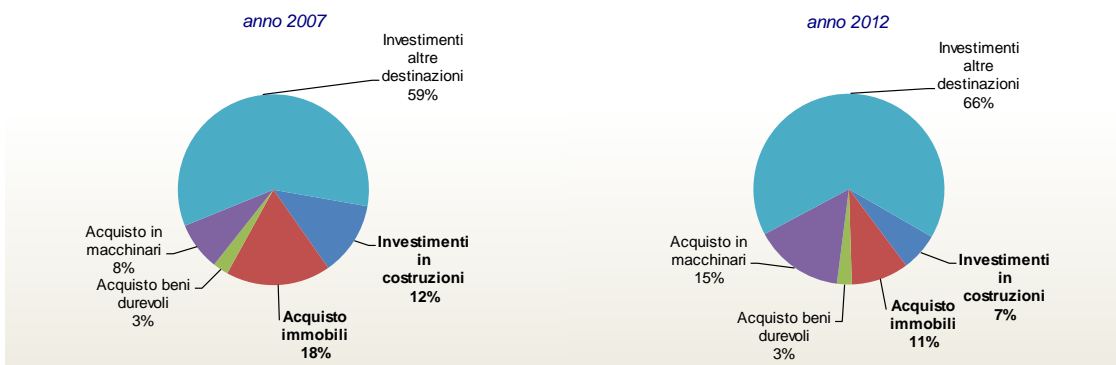
Confrontando l'andamento delle erogazioni tra i diversi comparti dell'economia tra il 2007 e il 2012, il credito alle costruzioni e alle famiglie è passato dal 30 al 18% del totale dei prestiti e media lunga scadenza.

Il finanziamento degli investimenti si è dimezzato, passando dal 12 al 7%: tradotto in termini monetari, si passa da 56 a 27 miliardi di euro in sei anni.

<sup>5</sup> A tal riguardo il Fondo Monetario Internazionale evidenzia uno scarso ricorso in Italia da parte delle banche allo strumento della ristrutturazione del debito rispetto ad altri Paesi.



**FLUSSO DI NUOVI FINANZIAMENTI OLTRE IL BREVE TERMINE PER DESTINAZIONE IN ITALIA**

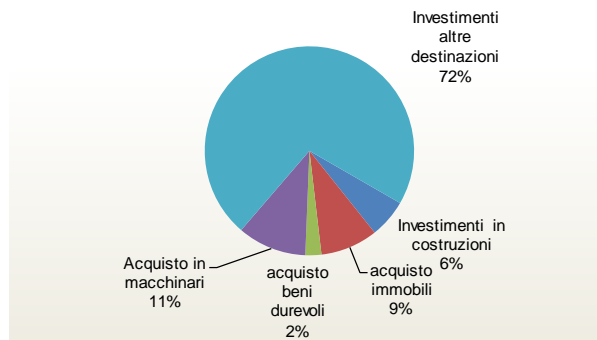


Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

I dati relativi al primo semestre 2013 indicano che il peso delle costruzioni è ancora in calo (al 6% del totale dei prestiti oltre il breve termine erogati).

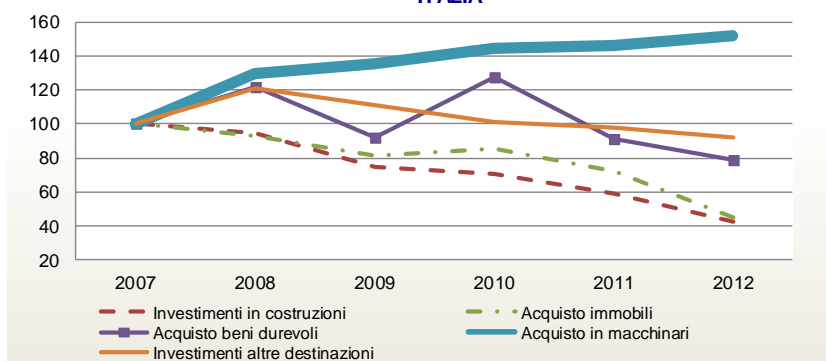
In numeri indice, a fine 2012 i prestiti alle imprese edili rappresentavano poco più del 40% delle erogazioni del 2007; lo stesso andamento lo hanno subito i mutui alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione.

**FLUSSO DI NUOVI FINANZIAMENTI OLTRE IL BREVE TERMINE PER DESTINAZIONE IN ITALIA - I sem. 2013**



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

**ANDAMENTO DEI FINANZIAMENTI OLTRE IL BREVE TERMINE IN ITALIA**



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

L'impegno della Casa Depositi e Prestiti nel finanziamento delle piccole e medie imprese è cresciuto negli ultimi anni ed ha permesso di evitare il peggio: il Plafond PMI-I rappresenta quasi il 20% delle nuove erogazioni per finanziare gli investimenti delle imprese di dimensioni più contenute.

Alcuni mesi fa, **KfW**, l'omologa in Germania della Cdp, **ha siglato un accordo con le autorità spagnole in base al quale l'Agenzia tedesca fornirà fondi all'ICO** (l'equivalente banca di sviluppo spagnola) **per un importo complessivo di 800 milioni di euro destinato al finanziamento delle PMI spagnole**. Le condizioni finanziarie sono particolarmente vantaggiose, paragonabili a quelle applicate in Germania.



Sarebbe opportuno che il Governo italiano valutasse la fattibilità di un identico coinvolgimento della KfW anche in Italia, eventualmente in *partnership* con la Cdp, in modo da creare un altro canale per fornire *funding* alle nostre banche per erogare finanziamenti alle PMI a costi competitivi.

## I mutui alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione

Per le famiglie, soggetti storicamente a bassissima rischiosità, come confermato anche dall'ultimo Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di Banca d'Italia, il trattamento è stato lo stesso: i mutui per l'acquisto dell'abitazione si sono ridotti del 60% in sei anni.

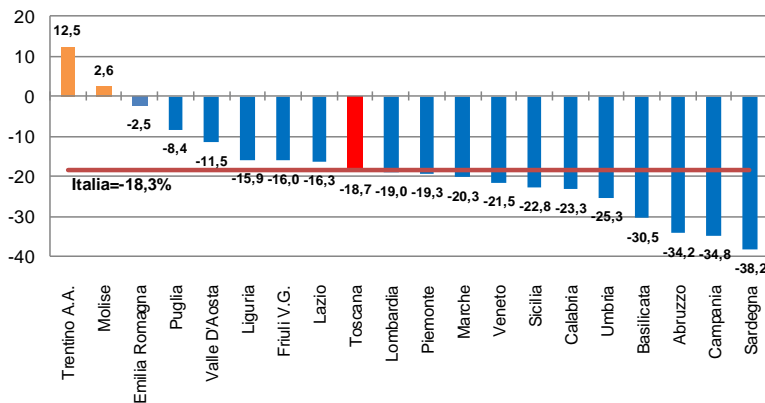
### FLUSSO DI NUOVI MUTUI EROGATI PER L'ACQUISTO DI IMMOBILI IN ITALIA

Milioni di euro

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012/2007	I sem. 2013/ I sem. 2012
Abitazioni famiglie	62.873	62.758	56.980	51.047	55.592	49.120	24.755		
<i>Var. % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente</i>									
Abitazioni famiglie		-0,2	-9,2	-10,4	8,9	-11,6	-49,6	-60,6	-18,3

Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

### FLUSSO DI NUOVI MUTUI PER ACQUISTO DI ABITAZIONI DA PARTE DELLE FAMIGLIE - Var. % I sem. 2013/I sem. 2012



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Dai 62 miliardi del 2007 si è passati ai 24 del 2012 e la caduta non si è arrestata: -18,3% nei primi sei mesi del 2013.

**Rispetto al picco del 2007, la perdita è stata di oltre 76 miliardi di nuovi finanziamenti.**

Giovani e lavoratori precari sono praticamente fuori dal mercato dei mutui.

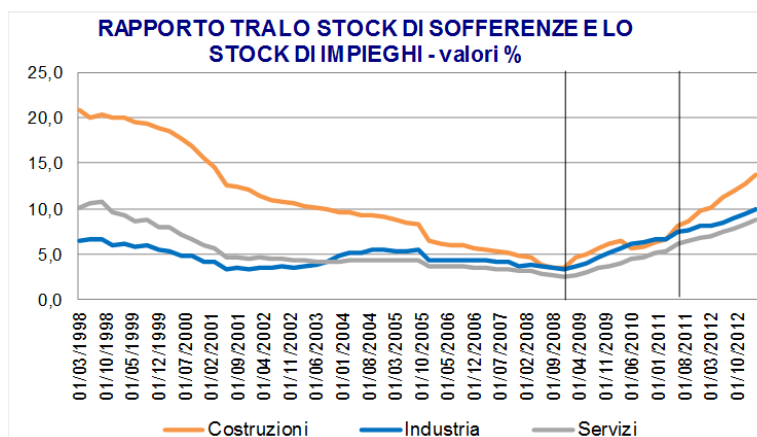
## La rischiosità delle imprese

Negli ultimi sei anni, il rapporto sofferenze-impieghi ha subito un evidente peggioramento per tutti i settori, con particolare gravità per quello delle costruzioni, con un ulteriore aggravamento nei primi sei mesi del 2013.

Per tale settore, però, i dati che mergono mostrano gli effetti di un "meccanismo perverso" che fa sì che le tensioni finanziarie a cui sono soggette le banche si trasformano in un irrigidimento delle condizioni dell'offerta applicate alle imprese e, quindi, in un ulteriore peggioramento dell'economia reale che si trova, di fatto, senza finanziamenti. Ma il peggioramento dell'economia reale, alla fine, non fa che danneggiare le stesse banche, che si trovano nei bilanci una massa di crediti deteriorati che crea, inevitabilmente, ulteriori tensioni finanziarie.

La crisi delle costruzioni appare, in misura considerevole, "indotta" dal comportamento delle stesse banche che, spinte dalla Vigilanza di Banca d'Italia e dalla Bce, hanno fortemente razionato i finanziamenti all'immobiliare in generale (imprese e, soprattutto, famiglie).

Alcuni Istituti hanno lanciato programmi finalizzati a migliorare la commercializzazione dei *asset* invenduti delle imprese, in modo da trovare soluzioni ad alcune partite incagliate. **Ricominciare a finanziare gli acquirenti è la soluzione più conveniente per tutti:** per le banche, che eliminano il cortocircuito che loro stesse hanno creato nel mercato immobiliare, per le famiglie, che possono accedere di nuovo al bene casa, e per le imprese, che potranno, finalmente, riprendere a commercializzare i beni prodotti.



## La rischiosità delle famiglie

La rischiosità delle famiglie, per quanto riguarda i mutui per l'acquisto di abitazioni, è stabile secondo l'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria di Banca d'Italia e secondo il Rapporto del Fondo Monetario Internazionale sulla situazione finanziaria delle famiglie italiane<sup>6</sup>.

In base a questi studi, la vulnerabilità delle famiglie è rimasta stabile durante la crisi, grazie all'importante livello di ricchezza detenuta e al basso grado di indebitamento.

Un aspetto sottolineato dal Fondo è che due terzi della ricchezza<sup>7</sup> delle famiglie è detenuta in beni reali (abitazioni), un aspetto che rende solida la loro posizione: la stabilità dei prezzi delle case rende la condizione delle famiglie italiane molto più equilibrata rispetto ad altre economie caratterizzate da un più alto indebitamento e da una cospicua parte della ricchezza investita in azioni.

Ai fini della rischiosità dei mutui, anche il Fondo ha analizzato il mercato residenziale e conferma l'inesistenza di alcuna bolla immobiliare in Italia: **i prezzi sono in linea con il trend storico e, comunque, non c'è alcuna sopravvalutazione** (al contrario di molti altri Paesi dell'Area Euro).

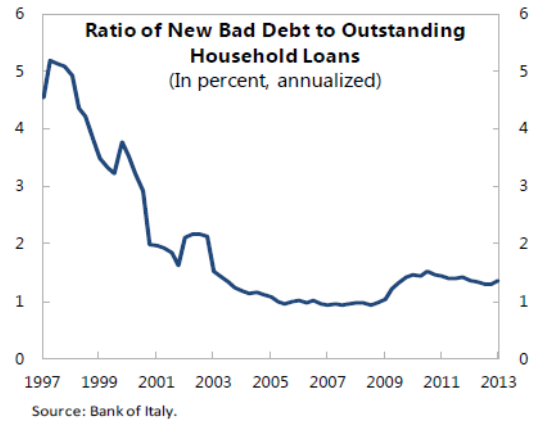
<sup>6</sup> "Technical Note On The Financial Situation Of Italian Households And Non-Financial Corporations And Risks To The Banking System" – International Monetary Fund – December 2013

<sup>7</sup> La restante parte della ricchezza degli italiani è invece investita in prodotti finanziari a basso rischio, un altro aspetto importante che influisce positivamente sulla rischiosità media dell'indebitamento delle famiglie.

Per l’FMI, la diminuzione degli investimenti nella costruzione di case, la riduzione dei prezzi e delle compravendite degli ultimi anni dipendono da vari fattori: una parte è collegata alle difficoltà economiche (disoccupazione e reddito stagnante), un’altra, invece, è determinata dal crollo dei mutui e dall’incremento della tassazione sugli immobili<sup>8</sup>.

Il flusso delle nuove sofferenze delle famiglie (mutui e credito al consumo) in rapporto al complesso degli impieghi è stabile sia per la Banca d’Italia che per il Fondo. Per quanto riguarda l’indebitamento, la situazione italiana risulta ancora la migliore a livello europeo: lo stock di mutui residenziali rispetto al PIL è pari al 22,9%, un valore molto inferiore al 51,7% della media UE27 e alla media dei Paesi del Nord Europa, considerati ancora i meno rischiosi (Paesi Bassi (106,2%), Danimarca (100,9), Germania (45,3%), Francia (42,4%).

**TASSO DI INGRESSO IN SOFFERENZA DEI PRESTITI ALLE FAMIGLIE (in %)**



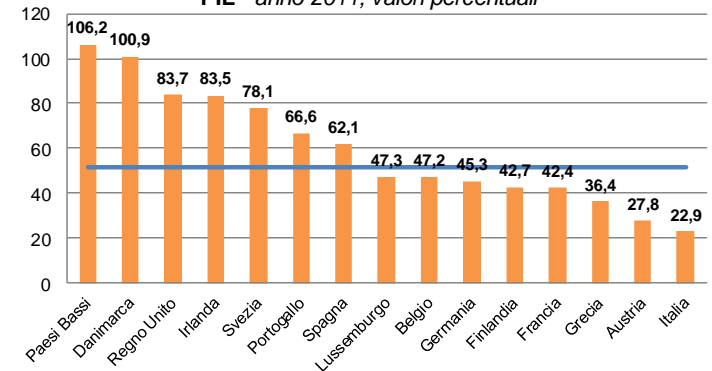
**RAPPORTI LOAN TO VALUE RELATIVI AL CREDITO IMMOBILIARE RESIDENZIALE NEI PAESI DELL’AREA EURO (valori percentuali)**

	Dicembre 2011 <sup>(1)</sup> (a)	Dicembre 2007 <sup>(2)</sup> (b)
Paesi Bassi	101	101
Finlandia	87 <sup>(3)</sup>	81
Austria	84	84
Irlanda	81	83
Francia	83	91
Cipro	80	80
Malta	74	63
Grecia	73	73
Slovacchia	70 <sup>(4)</sup>	-
Portogallo	65	71
Belgio	63	67 <sup>(5)</sup>
Italia	60	65
Estonia	60	-
Spagna	58	73
Slovenia	55	54
Lussemburgo	-	87
Germania	-	70

(1) Dati raccolti mediante un’indagine condotta dalla Banca d’Italia presso le BCN dell’area dell’euro, a cui è stato chiesto un aggiornamento del dato della colonna (b).  
 (2) Valore tipico dell’LTV per acquirenti di prima casa, riportato in Housing finance in the euro area, BCE, «Occasional paper series», n. 101, 2009.  
 (3) Maggio 2012  
 (4) Giugno 2012  
 (5) Dato riveduto, fornito dalla Banca centrale del Belgio.

Fonte: BCE, BCN

**RAPPORTO TRASTOCK DI MUTUI RESIDENZIALI E PIL - anno 2011; valori percentuali**



Fonte: European Mortgage Federation

Anche il *Loan to Value* medio, vale a dire il rapporto tra finanziamento e valore dell’immobile, è a un livello molto contenuto rispetto al resto del continente: in base al-

<sup>8</sup> “High unemployment and declining real incomes coupled with tightened bank lending standards have led to sharp falls in construction investment and depressed house sales to half the peak level recorded in 2006. The majority of responding real estate agents in the April 2013 Housing Market Survey (Bank of Italy, 2013a) believes that the real estate tax put into effect in 2012 have contributed to weak activity and price declines” (Ibidem).

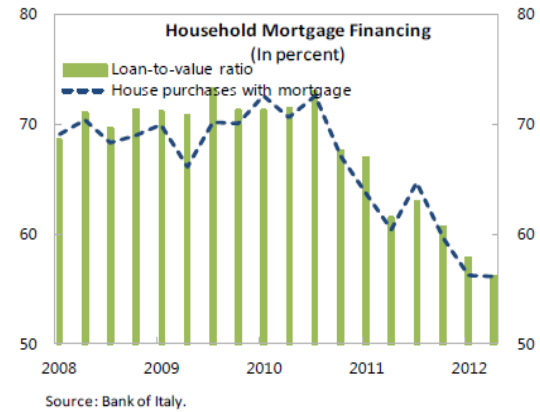
le elaborazioni di Banca d'Italia, tale rapporto è in netta diminuzione rispetto ai valori pre-crisi ed è in continua riduzione (56% medio all'inizio del 2013).

Inoltre, nel 2012 poco più del 50% delle compravendite è stato effettuato ricorrendo ad un mutuo, 20 punti percentuali in meno rispetto a solo tre anni fa.

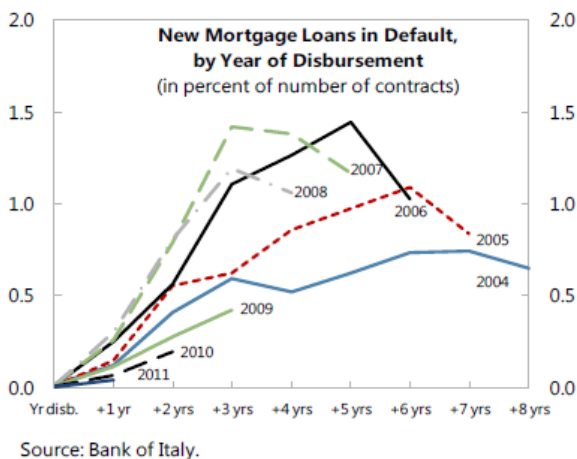
Oltre l'80% dei mutui in essere ha un *Loan to Value* compreso tra il 50 e l'80% mentre solo l'8% ha un LTV superiore all'80%.

I mutui che presentano una maggiore criticità sono quelli erogati nel periodo di boom; dal 2009, la situazione è molto cambiata. Il fattore di potenziale instabilità del mercato per il Fondo è l'aumento degli *spread*, soprattutto per i finanziamenti a tasso variabile (schizzato dall'1% pre-crisi a quasi 3,5 punti percentuali).

#### CARATTERISTICHE FINANZIARIE DEI MUTUI EROGATI PER ANNO (in %)



#### TASSO DI INGRESSO IN SOFFERENZA DEI MUTUI PER ANNO DI EROGAZIONE (in % sul numero dei contratti)



Il Fondo Monetario Internazionale, infine, ha eseguito dei test per valutare il rischio di credito sottostante i mutui alle famiglie e i risultati sono stati positivi: anche ipotizzando shock macroeconomici severi (aumento del tasso d'interesse o caduta del reddito associate alla riduzione dei prezzi delle abitazioni), le banche sarebbero tutelate, anche in considerazione della ricchezza netta posseduta dalle famiglie e dal fatto che la gran parte dell'indebitamento è concentrata nelle fasce di reddito più abbienti. Una caduta generalizzata dei prezzi, infine, non comprometterebbe la capacità di rimborso del debito e lo stock di garanzie.

## Box - I nuovi strumenti a disposizione del mercato per superare il credit crunch

Un recente *paper*<sup>9</sup> di Banca d'Italia ha provato a stimare l'effetto che hanno avuto gli shock finanziari sull'offerta e sulla domanda di credito.

Benché ancora alcuni osservatori continuino ad affermare che il credito negli ultimi anni sia aumentato, Banca d'Italia "certifica", se ancora ce ne fosse bisogno, l'esistenza profondo razionamento del credito in atto, iniziato dopo il fallimento di *Lehman Brothers* (crisi globale) e che perdura fino ai giorni nostri (crisi del debito sovrano)<sup>10</sup>.

Nella prima parte della crisi (crisi globale), il comportamento delle banche italiane è stato abbastanza omogeneo con quello degli altri Paesi dell'Area euro, con politiche severe di selezione del credito in considerazione del forte rischio di controparte percepito e dell'incremento netto dell'avversione al rischio.

Durante la crisi del debito sovrano, invece, le profonde difficoltà di *funding* delle banche nazionali hanno prevalso, con effetto sui tassi d'interesse e sulla quantità erogata. Negli altri Paesi dell'Area, invece, il credito ha continuato ad essere erogato senza subire alcuno shock.

Nei periodi di acuta crisi, soprattutto nell'ultima parte del 2011, la restrizione nei criteri di erogazione da parte dell'offerta è stata associata ad un incremento molto sensibile del tasso d'interesse per i prestiti alle imprese.

Nei periodi più critici, è come se l'offerta in Italia fosse diventata inelastica al prezzo a causa delle problematiche relative ai vincoli patrimoniali e al *funding*, mentre la domanda di credito è stata pesantemente razionata, nonostante ci fosse la predisposizione a pagare prezzi più elevati pur di ottenere nuovi finanziamenti.

Questa analisi dell'andamento dell'offerta e della domanda di credito è molto importante per capire quali *policy* sono più indicate per superare i problemi di restrizione durante le fasi di crisi, in modo da spezzare, o attenuare, il circolo vizioso tensioni finanziarie-irrigidimento delle condizioni dell'offerta-peggioramento dell'economia reale.

Comprendere la ragione alla base di atteggiamenti restrittivi da parte delle banche aiuta a trovare la soluzione più adeguata: se la causa del *credit crunch* è un livello di capitalizzazione inadeguato degli istituti di credito, politiche finalizzate ad aumentare la patrimonializzazione possono migliorare l'offerta; se il motivo della restrizione risiede nella scarsa fiducia sulla solidità della controparte, manovre sul tasso di interesse o la creazione di fondi di garanzia specifici possono aiutare le imprese ad accedere al credito. Se, infine, il problema è il *funding*, programmi eccezionali di liquidità sono la migliore risposta per riportare il livello delle erogazioni alla normalità.

In questi mesi, si è assistito ad un mix di tali politiche. Le misure non convenzionali della Bce sono un esempio di intervento straordinario, anche se gli effetti sull'economia reale italiana sono stati al di sotto delle aspettative.

Nel mese di agosto 2013 e con la Legge di stabilità 2014, anche grazie alla capacità propositiva dell'Ance, in partnership con Cassa Depositi e Prestiti e Abi, sono state varate **alcune misure importanti che potrebbero venire incontro alle esigenze di famiglie e PMI, dando soluzioni efficaci ad alcune importanti problematiche degli istituti di credito.**

Nel prosieguo, è possibile trovare una breve descrizione di questi strumenti.

### I due strumenti di CDP a favore dei mutui alle famiglie: Plafond e *covered bond*

L'Art. 6 consente alla Cassa Depositi e Prestiti di fornire liquidità (*funding*) a medio-lungo termine alle banche per l'erogazione di nuovi mutui alle famiglie attraverso due canali:

<sup>9</sup> "Supply tightening or lack of demand: an analysis of credit developments during the Lehman Brothers and the sovereign debt crises" - Paolo Del Giovane, Andrea Nobili e Federico Maria Signoretti – *Working papers n. 942 - Banca d'Italia – Novembre 2013*

<sup>10</sup> "The case of Italy is particularly relevant, as lending by Italian banks slowed sharply between 2008 and the first half of 2009 and, after a brief recovery in 2010- 11, turned down again late in 2011, severely affected by the sovereign debt crisis" (Ibidem).

- un **plafond di 2 miliardi** a cui gli istituti di credito potranno attingere per effettuare finanziamenti ai privati.
- l'**acquisto di obbligazioni bancarie garantite** (*covered bond*) oppure di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione di mutui esistenti.

Per quanto riguarda il primo canale, lo scorso 20 novembre 2013 è stata sottoscritta la convenzione tra Cdp e Abi, l'ultimo atto necessario per rendere operativo il plafond di 2 miliardi

I Beneficiari prioritari dei finanziamenti saranno le giovani coppie, anche conviventi non sposate, i nuclei familiari con almeno un soggetto disabile e le famiglie numerose (con almeno 3 figli).

Le operazioni finanziabili saranno due: l'acquisto dell'abitazione principale e la ristrutturazione, con accrescimento dell'efficienza energetica, degli immobili residenziali.

La legge prevede che gli immobili acquistati debbano appartenere, preferibilmente, alle classi energetiche A,B o C.

I mutui erogati dalle banche potranno avere una durata fino a 7 anni nel caso delle operazioni di ristrutturazione mentre per l'acquisto dell'abitazione principale si potrà arrivare fino a 25 anni. L'importo del finanziamento varia da un massimale di 100 mila euro per le operazioni di ristrutturazione, di 250 mila euro per l'acquisto dell'abitazione principale e di 350 mila euro l'acquisto dell'abitazione principale con ristrutturazione ed efficientamento energetico.

Il *Loan To Value* non ha limitazioni: si potrà arrivare fino al 100% del valore dell'immobile residenziale oggetto di ipoteca o dell'operazione di ristrutturazione. I tassi potranno essere sia fissi che variabili.

E' previsto un **meccanismo di controllo** affinché il minor costo di *funding* per le banche arrivi effettivamente alle famiglie: nei contratti, le banche sono tenute ad esplicitare il tasso a cui si sono finanziate presso la Cdp e lo sconto che verrà riconosciuto ai mutuatari rispetto alle condizioni standard applicate dalla banca per analoghi finanziamenti erogati con provvista diversa da quella del suddetto plafond. La Cassa Depositi e Prestiti monitorerà l'andamento delle erogazioni e le condizioni applicate, come sta già avvenendo per il Plafond PMI-I.

CDP si riserva, infine, la facoltà di destinare nuove risorse, aggiuntive rispetto ai 2 miliardi (Plafond Aggiuntivo), qualora i risultati di questa prima operazione fossero soddisfacenti.

#### **La piena operatività del Plafond è prevista per i primi giorni del 2014.**

Per quanto riguarda la possibilità per la Cassa Depositi e Prestiti di acquistare covered bond o titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione di mutui, l'idea è quella di fornire, anche in questo caso, liquidità alle banche ad un costo più basso: i covered bond, infatti, hanno, di norma, un rischio più basso rispetto alle obbligazioni normali e, quindi, gli istituti di credito potrebbero sfruttare questo canale di finanziamento per fare provvista a basso costo e applicare, di conseguenza, tassi più contenuti alla clientela finale.

Secondo le stime dell'Ance, i due canali sarebbero in grado di attivare, complessivamente, un giro d'affari del mercato immobiliare residenziale di 8,1 miliardi di euro e nuovi investimenti in costruzioni per 1,3 miliardi di euro con una ricaduta complessiva per l'intera economia di 4,4 miliardi di euro.

#### **Il Fondo di garanzia per la prima casa**

La Legge di Stabilità 2014 in corso di approvazione in Parlamento, nel riordinare il sistema di garanzie per l'accesso al credito di famiglie e imprese, ha istituito il **Fondo di garanzia per la prima casa**.

Questo strumento sostituirà il Fondo per l'accesso al credito per l'acquisto della prima casa da parte delle giovani coppie (DL 112/2008, art. 13, co. 3-bis) e **potrà disporre, complessivamente, di 600 milioni** (200 milioni di euro per ciascuno degli anni 2014, 2015 e 2016).

La garanzia del Fondo sarà concessa nella misura del 50% della quota capitale, tempo per tempo in essere, e sarà possibile garantire sia l'acquisto dell'abitazione principale, che gli interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica.



I beneficiari della garanzia del Fondo saranno le giovani coppie, i nuclei monogenitoriali con figli minori e i giovani under 35 titolari di un rapporto di lavoro atipico.

Questo strumento permetterà di ridurre la rischiosità delle famiglie, consentendo alle banche di aumentare le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni perchè potranno avvalersi della "ponderazione zero" derivante dalla garanzia dello Stato.

E', quindi, ipotizzabile un aumento delle compravendite immobiliari e dei nuovi lavori di ristrutturazione edile da parte delle famiglie.

Una prima valutazione dell'impatto di tale garanzia pubblica sul mercato immobiliare e degli effetti potenziali su nuovi investimenti nel settore, porta a stimare un aumento, nel triennio, del giro d'affari del mercato immobiliare pari a 13,5 miliardi con oltre 70.000 compravendite in più rispetto all'attuale trend.

### **Il Fondo di garanzia per le PMI**

L'Art. 1 del DL del Fare introduce alcuni cambiamenti nel funzionamento del Fondo di garanzia per le PMI (istituito dalla legge 662/1996, art. 2 co. 100 lett. a) per renderlo più efficace in considerazione dell'acuirsi della crisi.

In primo luogo, il decreto prescrive l'aggiornamento dei criteri di valutazione del merito creditizio delle imprese ai fini sia dell'accesso alla garanzia del Fondo che della determinazione dell'accantonamento da compiere in funzione del rischio. Inoltre, la copertura della garanzia del Fondo è elevata all'80% dell'importo dell'operazione finanziaria, sia per le operazioni di anticipazione senza cessione del credito nei confronti della PA, sia per le operazioni finanziarie di durata non inferiore a 36 mesi. Infine, sono allo studio misure per semplificare le procedure e le modalità per la presentazione delle richieste di accesso. Inoltre, è stato ritenuto opportuno introdurre misure affinché i vantaggi della garanzia pubblica erogata dal Fondo (la cosiddetta "ponderazione zero", vale dire l'azzeramento, per le operazioni di garanzia diretta e controgaranzia a prima richiesta, dell'assorbimento di capitale per i soggetti finanziatori sulla quota di finanziamento garantita) arrivino alle PMI.

La legge di stabilità 2014 introduce alcuni importanti cambiamenti nella *governance* del Fondo e ne aumenta la dotazione di **600 milioni di euro destinati, prioritariamente, a garantire gli investimenti delle PMI del Mezzogiorno** (una delibera del Cipe conterrà specifiche direttive per rendere possibile questa finalizzazione delle risorse, anche tramite l'individuazione di priorità di accesso alla garanzia e delle operazioni finanziarie ammissibili).

L'Ance ha aperto un tavolo di confronto con la struttura tecnica del Mise affinché, nel processo di revisione dei criteri di valutazione del merito creditizio, vengano considerate le peculiarità del processo produttivo del settore delle costruzioni.