

ANCE

ASSOCIAZIONE NAZIONALE COSTRUTTORI EDILI

Direzione Affari Economici e Centro Studi

IL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI

(Estratto dall'Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni – Giugno 2007)

Giugno 2007

IL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI

Gli ultimi mesi, dopo il fallimento di alcune società finanziarie americane specializzate nei mutui *subprime*, ovvero nei prestiti concessi a controparti rischiose, sono stati contraddistinti dal timore di un "contagio" anche in Europa.

Gli aumenti del tasso di riferimento da parte della BCE hanno fatto temere che anche nel nostro Paese si potessero avere problemi legati alla restituzione dei prestiti ipotecari da parte delle famiglie.

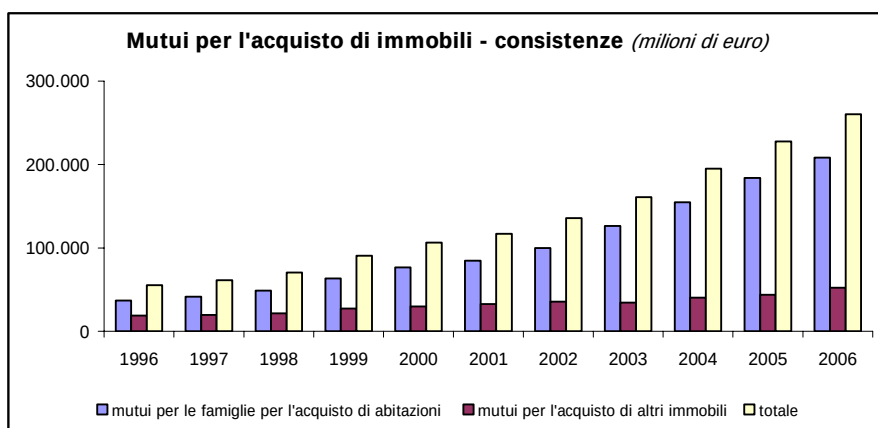
Scopo di questo capitolo è analizzare l'andamento del mercato del credito fondiario italiano e confrontarlo con quelli dei principali Paesi europei, in modo da comprendere analogie e differenze e poter trarre delle prime conclusioni sugli effetti che gli aumenti del tasso d'interesse dell'ultimo anno e mezzo hanno avuto in Italia.

Andamento del mercato dei mutui in Italia

Il mercato dei mutui in Italia da alcuni anni sta vivendo un periodo di grande dinamicità, sia per quanto riguarda i finanziamenti per gli investimenti immobiliari, sia per la parte riservata agli acquisti di immobili.

Dal 1996 ad 2006 il mercato dei mutui per l'acquisto di abitazioni è cresciuto dai 55.000 ai 260.000 milioni, ovvero un ritmo di crescita annuo del 16,7% per 11 anni consecutivi.

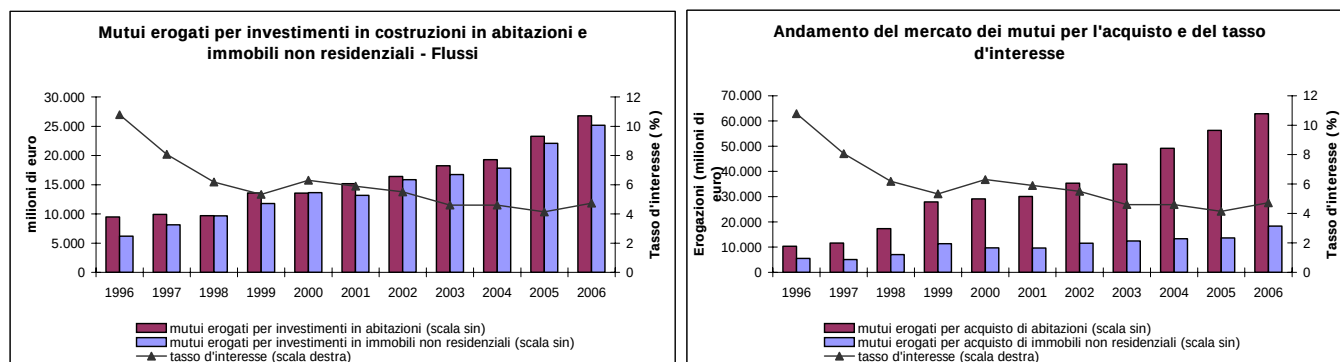
I mutui per le famiglie per l'acquisto delle abitazioni sono passati dai 36.784 milioni di euro di fine 1996 agli odierni 208.295 (+466%).



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

L'aumento è esponenziale e continua ancora: solo nell'ultimo anno la crescita è stata del 13,3% per il solo comparto dedicato alle famiglie. Nei due grafici in basso sono riportati i flussi di nuovi mutui accesi sia per quanto riguarda gli investimenti immobiliari (grafico a sinistra), sia i mutui per l'acquisto di abitazioni (grafico a destra). Nello stesso diagramma è stato riportato anche il tasso d'in-

teresse, per evidenziare come questa variabile si sia rivelata determinante nelle scelte d'acquisto, per esempio, delle famiglie. Tassi d'interesse così bassi rispetto al passato hanno reso competitiva la rata di mutuo con i canoni di affitto.



Elaborazioni Ance su dati Banca d'Italia e ABI

Con i recenti aumenti effettuati dalla Banca Centrale Europea la dinamica ha leggermente frenato, ma si parla sempre di incrementi a due cifre: il tasso di crescita dei prestiti erogati alle famiglie per acquistare casa sono aumentati del 14,6% nel 2005 rispetto al 2004 e dell'11,7% nel 2006 rispetto all'anno precedente¹.

Un confronto con i mercati europei

Nonostante questi tassi di incremento record, il mercato italiano rimane di dimensioni limitate rispetto ad alcune realtà europee: nella tabella che segue sono riportati alcuni dati di confronto con i 15 Paesi dell'Unione Europea e gli Stati Uniti.

IL MERCATO DEI MUTUI RESIDENZIALI IN EUROPA - Giugno 2006

Paesi	Valore del mercato dei mutui residenziali	Tasso di crescita	Valore mutui residenziali /PIL	Valore mutuo pro-capite	Dimensione del mercato rispetto al totale EU 15	Tasso di crescita dei prezzi ¹	Tasso di crescita dei prezzi delle abitazioni periodo 1997-2006
	milioni di euro	%	%	euro	%	%	%
Belgio	98.060	11,9	32,9	9.387	1,9	11,8	118
Danimarca	195.762	12,3	94,0	36.176	3,8	23,3	115
Germania	1.162.588	0,5	51,7	14.092	22,8	0,7	-
Grecia	45.420	33,4	25,1	4.101	0,9	-	-
Spagna	475.571	23,6	52,6	11.050	9,3	10,8	173
Francia	503.600	16,5	29,4	8.316	9,9	11,1	137
Irlanda	98.956	28,5	61,7	24.082	1,9	10,6	253
Italia	243.622	18,1	17,2	4.167	4,8	6,2	92
Lussemburgo	10.006	13,7	34,1	21.991	0,2	-	-
Paesi Bassi	487.322	11,9	97,1	29.887	9,6	6,2	97
Austria	53.815	11,9	21,9	6.558	1,1	-	-
Portogallo	79.452	11,7	53,9	7.546	1,6	-	-
Finlandia	65.946	13,5	42,5	12.593	1,3	-	-
Svezia	159.025	9,3	55,2	17.647	3,1	10,5	124
Regno Unito	1.414.386	9,5	80,0	23.560	27,8	10,2	196
Totale EU 15	5.093.531	10,4	48,9	13.011	100,0		
Totale EU 25	5.138.835	10,7	47,5	11.184	-		
Stati Uniti	7.144.201	13,8	71,2	24.102	-	5,3	102

¹ tasso di aumento per l'anno 2006 rispetto al 2005

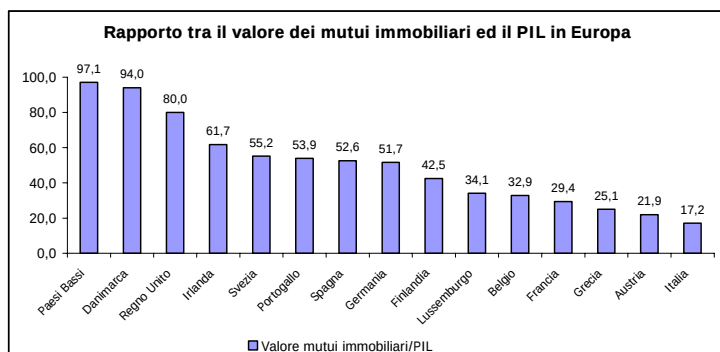
Fonte: European Mortgage Federation, US Federal Reserve, Eurostat, The Economist

¹ Nel paragrafo "Alcune possibili spiegazioni dell'aumento dimensionale del mercato dei mutui" si è cercato di dare una interpretazione della crescita esponenziale del mercato dei prestiti ipotecari.

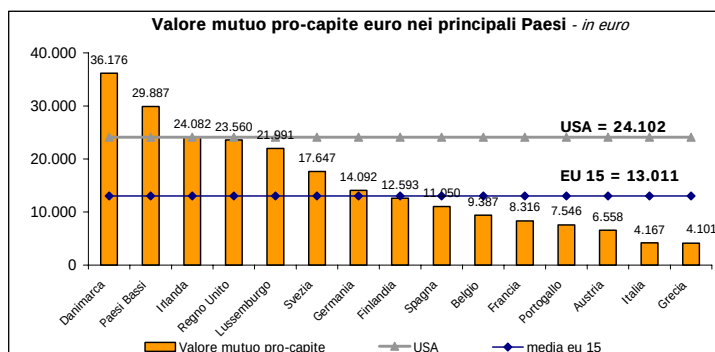
Il mercato italiano pesa circa il 5% sul totale europeo, molto poco se confrontato al 27,8% del Regno Unito, al 22,8% della Germania, al 10% della Francia, al 9% della Spagna e dei Paesi Bassi.

Altri due dati possono servire per comprendere quanto sia limitato l'indebitamento italiano rispetto all'estero: in Italia il valore dei mutui immobiliari rispetto al PIL è pari al 17,2%. In altri Paesi nostri partner i valori di questo indicatore sono assai più alti: nei Paesi Bassi questo rapporto è del 97,1%, in Danimarca del 94%, in Inghilterra dell'80%, in Irlanda del 61,7%, in Germania e in Spagna del 52% circa.

Un'altra importante differenza tra il nostro mercato dei mutui immobiliari e quelli esteri riguarda il debito pro-capite: in Italia è pari a 4.167 euro, un terzo di quello medio europeo, un nono di quello olandese, un sesto di quello statunitense, di quello inglese e di quello irlandese, tutti Paesi che presentano un indebitamento molto superiore al nostro.



Elaborazione Ance su dati : European Mortgage Federation, Eurostat



Elaborazione Ance su dati European Mortgage Federation, US Federal Reserve, Eurostat

Non solo è diverso il grado di indebitamento tra i Paesi, ma è anche differente la sua distribuzione tra le famiglie.

Confrontando l'indebitamento tra i diversi percentili di reddito delle famiglie italiane e di quelle statunitensi, risulta chiaro che le classi più deboli americane sono di gran lunga più indebitate di quelle italiane.

Il 14% circa delle famiglie appartenenti ai primi venti percentili di reddito hanno contratto un mutuo per l'acquisto di una abitazione, mentre in Italia solo il 3,3% è indebitata. Più si sale nelle classi di reddito, maggiore diventa la differenza tra i due Paesi.

Anche la distribuzione del debito tra le diverse fasce di reddito può essere utilizzato come indicatore sintetico della rischiosità complessiva di un sistema.

Distribuzione del debito ipotecario delle famiglie in Italia e negli Stati Uniti per percentile di reddito

	Italia	Stati Uniti
anno	2004	2001
inferiore a 20	3,3	13,8
20-39,9	7,8	27,0
40-59,9	10,8	44,4
60-79,9	14,5	61,8
80-89,9	22,2	76,9
90-100	23,4	75,4

Fonte: Elaborazioni Ance su dati Banca d'Italia, Federal Reserve Board Survey Finances

Come si evincerà dai risultati dell'analisi compiuta nell'ultimo paragrafo del presente capitolo, per l'Italia risulta che la fascia più bassa di reddito è quella che sopporta già oggi il peso più alto in termini di indebitamento rispetto al reddito (circa il 40% nel 2004). In un'aspettativa di ulteriori aumenti del tasso di riferimento, saranno quindi ancora le classi più deboli a risentirne maggiormente ed a diventare più rischiose. Ma essendo molto circoscritte, non si può parlare di rischio sistemico.

Ma quali possono essere i fattori che possono influire negativamente sull'indebitamento delle famiglie soprattutto in quei Paesi in cui il debito è più alto?

Alcuni economisti² hanno cercato di rispondere a questa domanda, analizzando alcune variabili macroeconomiche e individuando quali di queste potranno giocare un ruolo importante.

Di sicuro un indebitamento elevato può provocare una maggiore vulnerabilità delle famiglie a shock macroeconomici.

Per esempio l'**inflazione** potrà essere una variabile importante, con effetti diversi e contrastanti. Bassi tassi d'inflazione possono da una parte consentire una riduzione del costo di finanziamento e quindi la possibilità per le famiglie di contrarre prestiti di importo più elevato. Dall'altra però il calo dell'inflazione può provocare un rallentamento nell'erosione del valore reale del debito. In queste condizioni anche in futuro la quota di reddito necessaria per onorare il servizio del debito potrebbe rivelarsi ancora elevata e quindi incidere sui consumi, riducendoli.

Ma elevati valori di indebitamento rispetto al reddito possono esporre le famiglie anche a rischi dovuti a imprevedibili cali del reddito causati, per esempio, da un aumento della disoccupazione, oppure ad aumenti del saggio d'interesse.

Una crescita della **disoccupazione** provoca temporanee interruzioni nel flusso di redditi per la famiglia e quindi possibili inadempimenti nel pagamento delle rate.

Di solito però la disoccupazione colpisce una fascia determinata e più o meno limitata di popolazione, mentre un **aumento del tasso d'interesse** ha un effetto su di una più vasta platea di nuclei familiari indebitati.

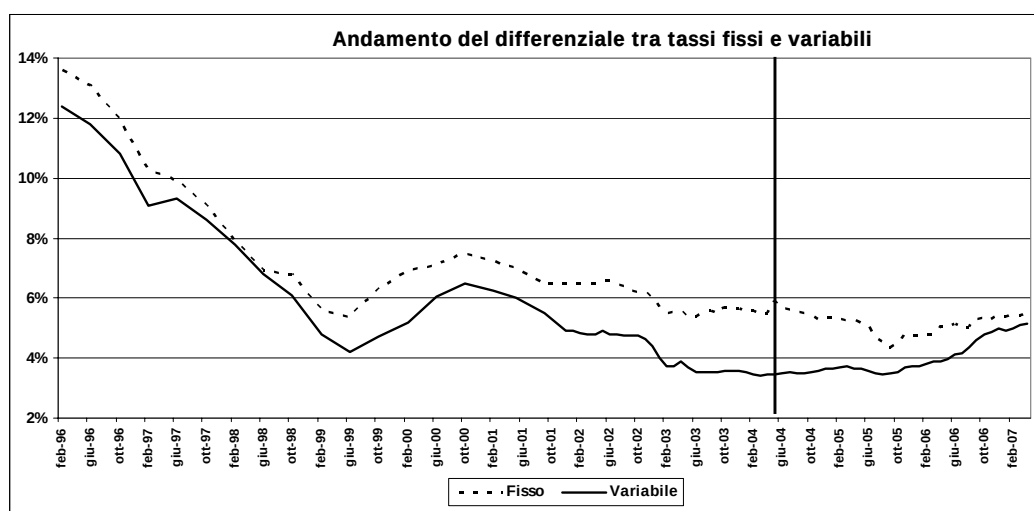
In quest'ultima evenienza la reattività delle famiglie dipende strettamente dalla prevalenza di mutui a tasso variabile rispetto a quello fisso.

Per i Paesi in cui prevale il tasso fisso, come Germania, Paesi Bassi, Danimarca e Francia, il rischio di un aumento dei saggi d'interesse per le famiglie è limitato; le istituzioni finanziarie risultano invece più esposte, perché da una parte le proprie attività vengono remunerate a tasso fisso e dall'altra sostengono costi di provvista crescenti, in linea con il mercato.

² Guy Debelle – "Macroeconomic implications of rising household debt" – BIS Working Paper n. 153 – Monetary and Economic Department – giugno 2004

Per i Paesi in cui prevalgono tassi variabili, invece, ad essere esposti ai rischi di aumenti dei saggi d'interesse sono le famiglie, specie se fortemente indebitate rispetto al proprio reddito.

Nel 2003 la Banca Centrale Europea ha monitorato la tipologia di tassi maggiormente utilizzati sui diversi mercati per i nuovi mutui³. A quell'epoca, per l'Italia il 72% dei nuovi prestiti era stato emesso a tassi variabili, per alcune semplici ragioni, una delle quali faceva riferimento al differenziale ancora elevato tra il fisso ed il variabile. In una situazione in cui gli importi richiesti erano in crescita a causa dell'aumento dei prezzi degli immobili, l'unica via per rendere sostenibili le rate era quella di indebitarsi con il tasso più basso, ovvero il variabile.



Fonte: Mutaonline (maggio 2007)

La recente introduzione dei *covered bond* nel nostro Paese, ovvero sia obbligazioni garantite da un patrimonio segregato dedicato, a detta anche della Banca d'Italia, potrà consentire agli istituti di credito nazionali di recuperare efficienza nella loro fase di finanziamento. Sono quindi ipotizzabili dei miglioramenti per la clientela, in termini di abbassamento dei costi, in modo da controbilanciare gli effetti dell'aumento del tasso di riferimento, con ovvie conseguenze positive sul mercato immobiliare.

Per adesso, però, la differenza tra tasso fisso e tasso variabile è ancora elevata: come ha evidenziato la Banca d'Italia, a marzo in Italia il tasso sui nuovi prestiti, ottenuto come media tra il saggio variabile e quello fisso, è al 5,2% contro una media dell'area Euro del 4,7%. Inoltre il differenziale tasso fisso-tasso variabile nel nostro Paese è pari allo 0,8%, contro una media europea di 0,3%.

Come si può vedere dalla tabella seguente, molti dei Paesi europei erano e sono nelle nostre stesse condizioni ovvero sia con una quota di mutui variabili sul to-

³ La Banca per i Regolamenti Internazionali (Bank for International Settlement - BIS) nell'aprile 1995 aveva fatto un'analisi dello stock di mutui in essere in quel momento, discriminando per ogni Paese tra quale fosse la quota di prestiti a tasso variabile e quale a tasso fisso. Per l'Italia, il 75% del totale dei prestiti era a tasso variabile e solo il 25% a tasso fisso.

tale dei prestiti elevata. La cosa che però ci differenzia nettamente è l'indebitamento complessivo e quello pro-capite. La Spagna, per esempio, oltre ad avere un valore del debito pro-capite quasi triplo rispetto al nostro (11.000 euro contro 4.167), ha una percentuale di mutui a tasso variabile sul totale che sfiora l'80%. Lo stesso discorso vale per l'Irlanda, il Regno Unito ed il Portogallo.

TIPOLOGIA DI TASSI PER NUOVI MUTUI PER PAESE
Anno 2003, in % sul totale

	variabile	misto	fisso
Belgio	6	19	75
Danimarca	15	10	75
Germania	principalmente fisso e misto		
Grecia	80	15	5
Spagna	80	20	-
Francia	14	86	-
Irlanda	70	30	-
Italia	72	-	28
Lussemburgo	90	-	10
Paesi Bassi	7	19	74
Portogallo	95	3	2
Finlandia	97	1	2
Svezia	38	24	38
Regno Unito	72	28	-

Fisso: tasso d'interesse fissato contrattualmente per più di 5 anni o fino alla scadenza; Variabile: dopo un anno, tasso rinegoziabile ancorando la variazione all'evoluzione dei tassi di mercato; misto: tasso d'interesse fisso per un periodo maggiore di un anno e inferiore a cinque.

Fonte: BCE (2003)

ALCUNE CARATTERISTICHE DEL MERCATO DEI MUTUI
RESIDENZIALI IN EUROPA

Paesi	Stima del LTV medio per i nuovi mutui	Regolamentazione relativa al massimo LTV concedibile	Possibilità di usufruire del Home equity withdrawing
	%	%	%
Belgio	80-85	no	no
Danimarca	80	80,0	si
Germania	70	60,0 ²	-
Grecia	70-80	no	si, ma poco usati
Spagna	80	80,0 ²	si, ma poco usati
Francia	-	60,0	non usati
Irlanda	60-70	no	si, ma in casi speciali
Italia	n.d.	80,0 ³	non usati
Lussemburgo	80	no	non usati
Paesi Bassi	112	no	si
Austria	60	80,0	-
Portogallo	70-80	no	-
Finlandia	75-80	no	si
Svezia	80-90	no	si
Regno Unito	70	-	si

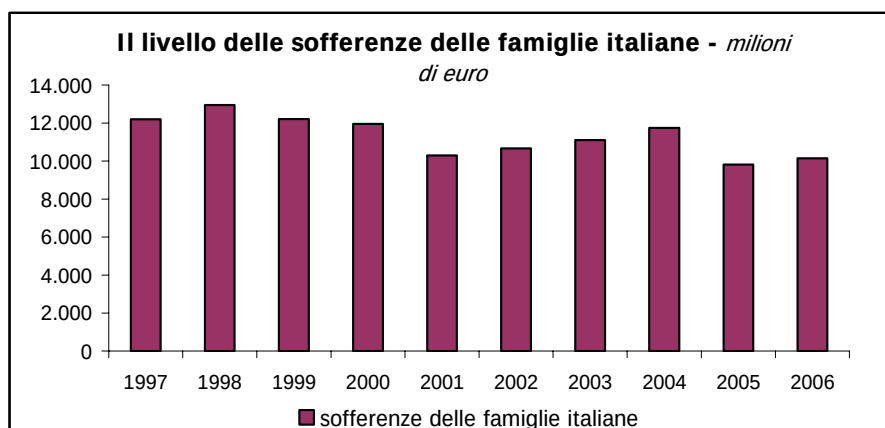
¹ LTV: Loan to Value: rapporto tra valore del prestito e valore dell'asset.

² per i prestiti cartolarizzati.

³ 100% se supportati da garanzie assicurative aggiuntive.

Fonte: BCE (2003)

Un altro importante indicatore della stabilità della situazione è il livello delle sofferenze delle famiglie: il valore del 2005 e del 2006 appare in linea con quello degli anni precedenti, se non leggermente inferiore, nonostante l'aumento progressivo dei tassi d'interesse.



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Dall'analisi dell'indebitamento complessivo e di quello pro-capite italiano sono emerse differenze sostanziali con gli Stati Uniti e l'Europa, che portano ad escludere l'ipotesi di una estensione delle problematiche americane⁴.

Ciò che si teme è che **l'aspettativa di ulteriori aumenti possa creare effetti negativi sul mercato immobiliare e sulla sostenibilità dei mutui soprattutto per le fasce più deboli della popolazione.**

A questo riguardo, il processo innovativo degli istituti di credito che ha portato a sviluppare nuovi prodotti più flessibili potrà contribuire a ridurre, ma non ad eliminare, l'impatto negativo dell'aumento dei tassi. Da alcuni anni è possibile contrarre forme di mutuo che consentono sia di neutralizzare il possibile aumento dei tassi (per esempio, sono state introdotte formule a tasso variabile con rata fissa: se il tasso di interesse aumentasse, l'importo della rata rimarrebbe identico ed il maggior costo si tradurrebbe in un allungamento del periodo di ammortamento), sia di poter cambiare la tipologia di tasso strada facendo (per esempio con il tasso misto a scadenza prestabilita il cliente può decidere se continuare con il tasso scelto all'inizio oppure optare per quello che in quel momento ritiene più conveniente).

Un'ultima caratteristica che si vuole evidenziare e che ci differenzia parecchio da molti dei Paesi europei riguarda le caratteristiche dell'indebitamento delle famiglie. In alcuni Stati europei e negli USA è possibile effettuare da anni quello che tecnicamente è chiamato ***Home Equity Withdrawing*** (o *mortgage equity withdrawal*), ovvero la possibilità di trarre liquidità del valore delle abitazioni per finanziare consumi o acquisti di altre attività.

In altre parole, le famiglie estraggono liquidità dagli immobili quando l'indebitamento attuale eccede il prezzo iniziale degli immobili. Si può ipotizzare, per esempio, il caso di un soggetto che compra una casa ad un certo prezzo e sottoscrive un mutuo per un determinato importo. Se il valore dell'immobile aumenta, in alcuni Paesi è possibile rifinanziare il mutuo, chiedendo liquidità aggiuntiva. Oppure è possibile chiedere un credito ipotecario mettendo come garanzia l'immobile.

Negli ultimi anni questo fenomeno ha avuto un ruolo significativo nel sospingere i consumi in diversi Paesi, in particolare Stati Uniti, Regno Unito, Paesi Bassi, Australia, Irlanda.

Il capitale monetizzato può essere utilizzato per diversi scopi: spesa per consumi di beni durevoli o non durevoli e servizi, rimborso di debiti di altro tipo, acquisizione di nuove attività (azioni, depositi bancari).

I prestiti ipotecari sono erogati a tassi d'interesse minori rispetto ad altre forme di indebitamento, come per esempio il debito al consumo, e per questo le fami-

⁴ Bank for International Settlements Papers – Real estate indicators and financial stability – BIS Papers n. 21 – April 2005

K. Stephansen; M. Koster - Housing valuations: no bubble apparent – Bis Paper n. 21

Bank for International Settlements - CGFS Papers – Housing finance in the global financial market" – January 2006

glie sono molto incentivate a consolidare nel mutuo altre forme di finanziamento.

Negli Stati Uniti è stato calcolato che tra il 2001 ed il 2002 un quarto dei fondi estratti dal valore del patrimonio immobiliare attraverso il rifinanziamento dei prestiti ipotecari è stato utilizzato per rimborsare altri debiti, il 16% è stato spesa per consumi (altri beni durevoli, come l'automobile), il 10% è stato investito in titoli azionari, il 10% in attività commerciali ed un terzo in migliorie.

La domanda che si stanno ponendo molti economisti⁵ è cosa possa succedere ai consumi nel momento in cui si esaurisse questo effetto ricchezza, vale a dire nel caso in cui rallentasse la crescita dei prezzi degli immobili.

Tra i Paesi citati prima, solo in Olanda il fenomeno di monetizzazione del capitale immobiliare è calato sensibilmente dopo l'iniziale fiammata; negli altri Stati, invece, il processo è ancora molto robusto.

In Italia fino a poco tempo fa queste forme di credito sono state utilizzate assai raramente, anche perché sono elevati i costi per effettuare sostituzioni di mutui, ovvero sia chiudere il vecchio mutuo ed aprirne un altro ricontrattando durata, tasso e importo della rata.

Da alcuni mesi, invece, le banche stanno lanciando sul mercato prodotti che consentono di rifinanziare i mutui concedendo liquidità aggiuntiva senza vincoli di utilizzo per il cliente. Oppure è possibile semplicemente ricevere denaro in prestito ipotecando il proprio immobile.

Se l'abitazione è libera da ipoteche, l'intera cifra erogabile viene consegnata al richiedente. Se l'immobile, invece, è ipotecato, viene prima saldato il debito relativo al vecchio mutuo e l'importo residuo viene erogato al cliente.

Il lancio di questi prestiti ipotecari fanno parte di una nuova strategia di marketing delle banche, che ha alcuni lati positivi ma anche alcune ombre. E' vero che il nostro livello di indebitamento è molto limitato rispetto all'estero, ma è altrettanto vero che questi tipi di prestito ancorano i massimali al valore di un bene, l'immobile, il cui prezzo può oscillare, a volte anche bruscamente, a seconda dell'andamento del mercato. Nel caso in cui i prezzi cominciassero a scendere ed il mutuatario volesse vendere il bene ed estinguere il mutuo, probabilmente non riuscirebbe a coprire tutto il debito contratto, rimanendo alla fine senza il bene immobile e con ancora una esposizione finanziaria.

Questa pratica è da scoraggiare perchè è in grado di mettere a rischio la stabilità dell'intero sistema economico e, quindi, anche del mercato immobiliare.

⁵ Guy Debelle – "Macroeconomic implications of rising household debt" – BIS Working Paper n. 153 – Monetary and Economic Department – giugno 2004

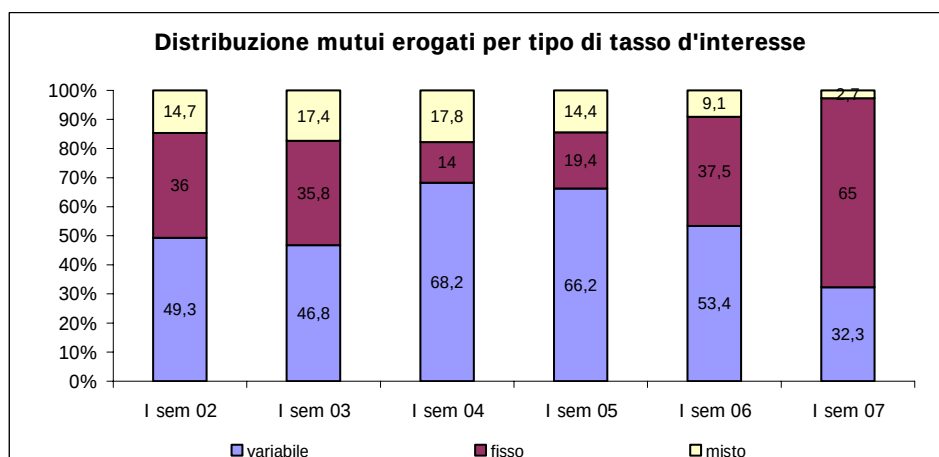
Melissa Davey "Mortgage equity withdrawal and consumption" – Bank of England Quarterly Bulletin, Spring 2001

Vladimir Klyuev, Paul Mills – "Is housing wealth an ATM? The relationship between household wealth, home equity withdrawal and saving rates – IMF Working Paper 162/2006

La risposta delle famiglie italiane all'aumento dei tassi

La preferenza netta delle famiglie italiane per il variabile ed il tasso misto è durata fino alla fine del 2004; poi i ripetuti aumenti del tasso di riferimento da parte della BCE sembrano aver creato dei forti mutamenti nelle scelte: secondo l'Osservatorio di Mutuonline, nel 2004 il 68,2% dei mutui era emesso a tasso variabile, il 14% a tasso fisso ed il restante 18% circa a tasso misto.

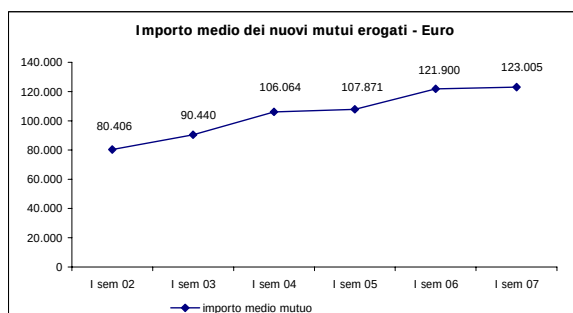
Tre anni dopo, la situazione si è completamente invertita: il 65% dei nuovi mutui è a tasso fisso, il 32% a tasso variabile e meno del 3% a tasso misto.



Fonte: Mutuonline - maggio 2007

Con importi da prendere a prestito sempre più elevati - nel 2002 il prestito medio era di 80.406 euro, nel primo semestre 2007 invece di 123.005 euro (+53%) - l'aumento dei tassi d'interesse ha provocato un aumento della rata da pagare che, con i redditi familiari pressoché stazionari, ha creato problemi di sostenibilità del piano di ammortamento.

Le banche hanno allora reagito dimostrando una maggiore disponibilità a concedere prestiti a più lunga scadenza. Un riscontro lo si può trovare sempre nei dati di Mutuonline: mentre sei anni fa solo il 6,2% del totale dei prestiti aveva una scadenza compresa nella fascia 30-40 anni, oggi questo segmento di mercato rappresenta il 33,5% del mercato. Se poi consideriamo anche i mutui con scadenza 25 anni, la quota di mercato supera il 50% (nel 2002 si parlava del 12% circa del mercato). Non è scorretto, a questo riguardo, definire questi mutui "intergenerazionali".



Fonte: Mutuonline - maggio 2007

