

POLITICHE PER LA CRESCITA: RIATTIVARE IL CIRCUITO FINANZIARIO PER L'ACCESSO DELLE FAMIGLIE AL BENE CASA

I dati che emergono dall'analisi del contesto italiano mostrano che **non vi sono i segnali per una bolla immobiliare nel settore residenziale**, contrariamente a quanto è avvenuto, e sta avvenendo, in altri paesi, europei e non.

La crescita della popolazione, e soprattutto del numero delle famiglie, osservata nell'ultimo decennio, sostiene una domanda potenziale che ha impedito ai prezzi delle abitazioni di scendere in misura significativa.

Infatti, a fronte del forte aumento del numero dei nuclei familiari, si è invece assistito a una progressiva riduzione della produzione di nuove abitazioni. Dal confronto tra abitazioni messe in cantiere e nuove famiglie negli anni 2004-2010, risulta pertanto un indicatore di fabbisogno potenziale complessivo di circa 596.000 abitazioni.

Esiste, quindi, una domanda potenziale di abitazioni che non riesce a tradursi in domanda effettiva anche a causa delle difficoltà che l'attuale crisi economica e finanziaria ha comportato per il sistema bancario italiano.

Le erogazioni dei nuovi mutui sono diminuite del 49,9% dal 3/2007 al 3/2012, passando da € 14.213,5 milioni a € 7.121,8 milioni. Questo fenomeno deve essere letto anche alla luce degli **elevati livelli di costo della provvista a breve, nonché della indisponibilità di *funding* a lungo termine per le banche**, che ha comportato una forte crescita dell'onere finanziario per i mutui (la rata media per un nuovo mutuo a tasso variabile di 120.000 € a 25 anni passa da 553 a 651€ tra il 2010 e il 2012).

Un fenomeno che, peraltro, non trova ragione nel profilo di rischio delle famiglie italiane. Come affermato dalla stessa Banca d'Italia, anche in un periodo di crisi come quello che stiamo attraversando, il tasso di insolvenza da parte delle famiglie italiane è rimasto sostanzialmente stabile e in linea con il passato.

La debolezza del comparto delle costruzioni è un'importante concausa di stagnazione congiunturale, stante il forte peso diretto e indiretto delle costruzioni sull'economia italiana. Basti pensare che il settore delle costruzioni effettua acquisti di beni e servizi da ben l'80% dell'insieme dei settori economici.

Dal momento che il mercato immobiliare è un settore che può significativamente sostenere la ripresa del Paese, grazie all'effetto moltiplicatore sull'economia, e data l'evidente impossibilità del mercato di risolvere il problema in maniera endogena, riteniamo che un intervento di stimolo da parte del Governo sia fondamentale.

Questa, d'altronde, è la strada seguita dai principali Paesi che hanno adottato misure che, in modi ed entità diverse, hanno il comune obiettivo di sostenere gli investimenti di famiglie e investitori nel comparto immobiliare.

In Germania e Francia, i governi hanno introdotto misure di sostegno al mercato immobiliare per tutelare, in questo momento di crisi, le fasce più deboli della popolazione.

Negli Stati Uniti, il lavoro che la Federal Reserve (Fed) sta portando avanti per dare stimoli all'economia, attraverso l'immissione di liquidità nel settore immobiliare, deve rappresentare un punto di riferimento fondamentale per le politiche attive del Governo.

La recente decisione di una terza fase di politica monetaria espansiva (la c.d. QE3) è stata collegata direttamente alla crescita, in quanto ha preso impegno di immettere base monetaria pari a 40 mld di dollari al mese per la durata necessaria attraverso l'acquisto di *mortgage backed securities*, ossia mutui agli investimenti, ivi inclusi quelli all'edilizia.

La Fed si attende un abbassamento dei tassi d'interesse a lunga scadenza e un aumento della quantità di mutui erogati.

Tutte queste decisioni sono state prese perché è forte la convinzione che la ripresa economica può avvenire solo se il mercato immobiliare nazionale riprende quota attraverso la **riattivazione del circuito del credito a medio-lunga scadenza** da parte degli istituti finanziari.

1. Una prima soluzione a tale problema trova il suo fondamento nell'esperienza virtuosa fatta in Italia nel dopoguerra con le "cartelle fondiari", con le quali sono stati compiuti i maggiori investimenti immobiliari del nostro Paese.

A tale proposito, Cassa Depositi e Prestiti, potendo approvvigionarsi a lungo termine ad un costo agevolato (che è circa del 25% - 30% inferiore rispetto al costo della provvista di una banca di medio-grandi dimensioni) potrebbe svolgere un fondamentale ruolo di sostegno al settore e quindi di volano per la ripresa della domanda interna.

Con questo obiettivo, Cdp e altri investitori istituzionali (finanziarie regionali, fondazioni bancarie, fondi pensione) potrebbero mettere a disposizione un ammontare di 7-10 mld da utilizzare per **acquistare tranche senior di cartolarizzazioni (oppure covered bond) garantite dai mutui residenziali per specifiche fasce di popolazione** per l'acquisto di immobili efficienti dal punto di vista energetico (classe A, B, C e D).

Ovviamente per evitare problemi di *moral hazard* le banche dovrebbero mantenere un'adeguata esposizione ai rischi di credito del portafoglio sottostante, detenendo per es. le tranche junior.

In questo modo si garantirebbe agli istituti di credito la disponibilità di *funding* a lungo termine (25-30 anni) e al tempo stesso i benefici del minor costo della raccolta verrebbero trasmessi direttamente al cliente, sia in termini di minor tasso d'interesse, sia di maggior *Loan To Value*.

Trattandosi di cartolarizzazioni o obbligazioni garantite con un grado di rischiosità storicamente estremamente basso (essendoci la garanzia dell'immobile), Cdp potrebbe in futuro, una volta ristabilitasi la fiducia sui mercati e sul debito sovrano italiano, rivendere in tutto o in parte tali prodotti negoziabili sul mercato, a condizioni migliori, in quanto il *funding liquidity risk*, soprattutto a lungo termine, sarà verosimilmente diminuito con una attesa compressione degli spread.

Inoltre, essendo strumenti finanziabili in Bce, manterrebbero sempre un livello elevato di liquidità se fossero dati in prestito a banche dell'area dell'Euro, che li potrebbero utilizzare per rifinanziarsi in Bce.

2. In alternativa o accanto a questo strumento, è possibile ipotizzare **la creazione di un plafond, da parte di Cdp, che offra alle banche finanziamenti a medio-lungo termine finalizzati all'erogazione di mutui meritevoli di intervento sociale**, simile al modello già in essere per le PMI. In questa seconda ipotesi il vantaggio è che si sfrutterebbe un meccanismo operativo già esistente e consolidato, la cui l'operatività sarebbe immediata.

Inoltre, anche le banche di piccole dimensioni non avrebbero problemi ad accedere a tale strumento.

3. Infine, per le fasce di popolazione più deboli (lavoratori precari, lavoratori con contratti a tempo determinato, immigrati), sarebbe opportuno **istituire anche un Fondo di garanzia dello Stato che garantisca i rischi dei mutui per l'acquisto di abitazioni** erogati dalle banche alle famiglie appartenenti a categorie disagiate, a seguito della consueta analisi del rischio.

Questa proposta non necessiterebbe di alcun aumento negli stanziamenti di bilancio, ma solo di un ampliamento della rete di welfare, ponendo la garanzia sui mutui per la prima casa allo stesso livello delle altre provvidenze.

8 ottobre 2012