

# NEWS

## LE PROSPETTIVE FINANZIARIE 2015



La stabilità finanziaria complessiva dell'economia mondiale tiene seppur i rischi rimangono elevati.

Nel 2015 dovrebbero migliorare le economie dei Paesi avanzati, sia per la diminuzione del prezzo del petrolio sia per le espansive politiche monetarie.

Si notano segnali di crescita produttiva, soprattutto, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, a ritmi modesti in Giappone e un'accelerazione nell'area dell'euro.

Sembrano, invece, peggiorate le prospettive delle economie emergenti, in particolare quelle di Brasile, Cina, Russia e di altri Paesi esportatori di materie prime.

Le tensioni geopolitiche e le difficoltà di soluzione della crisi greca restano, ancora, fattori rilevanti di rischio.

I rischi del tasso d'inflazione molto basso in area euro viene contrastato dall'acquisto di titoli pubblici, mediante Quantitative Easing della BCE, per riassorbire più facilmente il debito pubblico e privato e nel contempo tentare di riequilibrare l'inflazione tra un

1/2% al fine di favorire la produzione e l'occupazione in un mercato molto concorrenziale.

I tassi d'interesse a medio e a lungo termine nell'area dell'euro stanno scendendo a seguito dell'intervento dei QE, ma resta l'incognita Grecia che sta causando oscillazioni in aumento dello spread.

Le condizioni delle banche migliorano. I costi di copertura del rischio credito delle obbligazioni bancarie sono scese consentendo una riduzione dei costi della raccolta.

Per quanto concerne l'offerta del credito, i tassi d'interesse applicati sono scesi e si è attenuata la stretta creditizia che resta, però, significativa in Italia e Spagna.

Sotto osservazione restano i possibili scenari di reperimento di finanziamenti alternativi al settore bancario che al momento risultano modesti ed il parziale miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari sembrano favorire l'afflusso di capitali privati in Italia.

### LA SINTESI

Con il recente "Rapporto sulla stabilità finanziaria" (Aprile 2015), Banca d'Italia fa il punto della situazione.

Vengono affrontati gli scenari: macro-economici, le famiglie e le imprese, il sistema bancario, assicurativo e i mercati finanziari.

*"I rischi globali diminuiscono, ma restano significativi .... la situazione in Grecia è un fattore di potenziale instabilità ..... l'Eurosistema ha avviato misure per contrastare i rischi derivanti dalla bassa inflazione... con modalità volte a preservare l'ordinato funzionamento dei mercati .... il miglioramento macroeconomico può favorire il riequilibrio dei conti pubblici .... la situazione patrimoniale delle famiglie resta buona .... la redditività delle imprese è diminuita, ma migliorano le prospettive di crescita ..... la debolezza congiunturale continua a pesare sulla qualità del credito seppur il livello di patrimonializzazione delle banche continua a migliorare ..... l'esposizione al rischio di tasso è limitata sia per le banche che per le assicurazioni ... la liquidità dei mercati italiani si mantiene buona".*



## IL MERCATO IMMOBILIARE

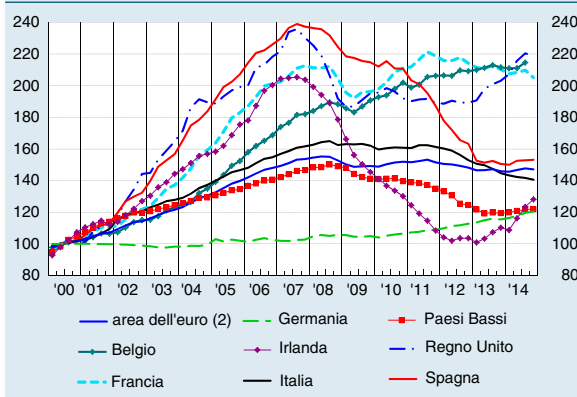
In alcuni Paesi dell'area euro i prezzi delle abitazioni sono di nuovo aumentati, mentre è proseguita la discesa in Italia seppur il numero di compravendite è stata superiore di circa un 5% rispetto al periodo di riferimento dell'anno precedente.

Resta forte il divario tra i prezzi dell'offerta e quelli della domanda.

Le prospettive sono, moderatamente, favorevoli seppur sono migliorate le aspettative degli agenti immobiliari.

Il numero, comunque, delle abitazioni invendute si attesterebbe intorno alla media di 200.000 unità, ma con punte e valori più elevati in alcune aree del territorio nazionale.

**Prezzi delle abitazioni in Europa (1)**  
(dati trimestrali; numeri indice 2000=100)



Fonte: elaborazioni su fonti nazionali e BCE.

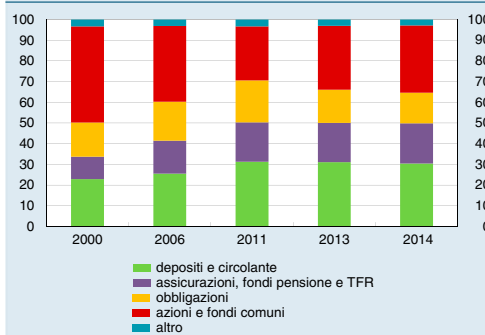
(1) Indici ricavati da dati sul valore nominale dei prezzi. – (2) Stime della BCE basate sulla media degli indici di ogni paese, ponderati con il peso del rispettivo PIL.

## LE FAMIGLIE

La situazione economica delle famiglie italiane sembra aver retto nel 2014 e la diminuzione dei tassi d'interesse sui titoli di Stato e le obbligazioni bancarie ha spinto gli investitori a spostarsi su azioni e fondi d'investimento per ottenere migliori risultati, ma con rischi più elevati.

L'indebitamento è contenuto (63% circa del reddito disponibile) e della riduzione dei tassi d'interesse del credito ne hanno beneficiato le famiglie più indebitate.

**Composizione del portafoglio finanziario delle famiglie (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: conti finanziari.

(1) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici; quelli del 2014 sono riferiti al 3° trimestre.

**Prestiti a famiglie consumatrici (1)**  
(milioni di euro e composizione percentuale)

	Giugno 2014		Dicembre 2014	
<b>Totale</b>	<b>550.853</b>	<b>100,0</b>	<b>548.154</b>	<b>100,0</b>
in bonis	493.413	89,6	489.124	89,2
deteriorati	57.440	10,4	59.030	10,8
scaduti	4.587	0,8	4.306	0,8
incagli (2)	15.668	2,8	16.703	3,0
sofferenze	37.185	6,8	38.021	6,9

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

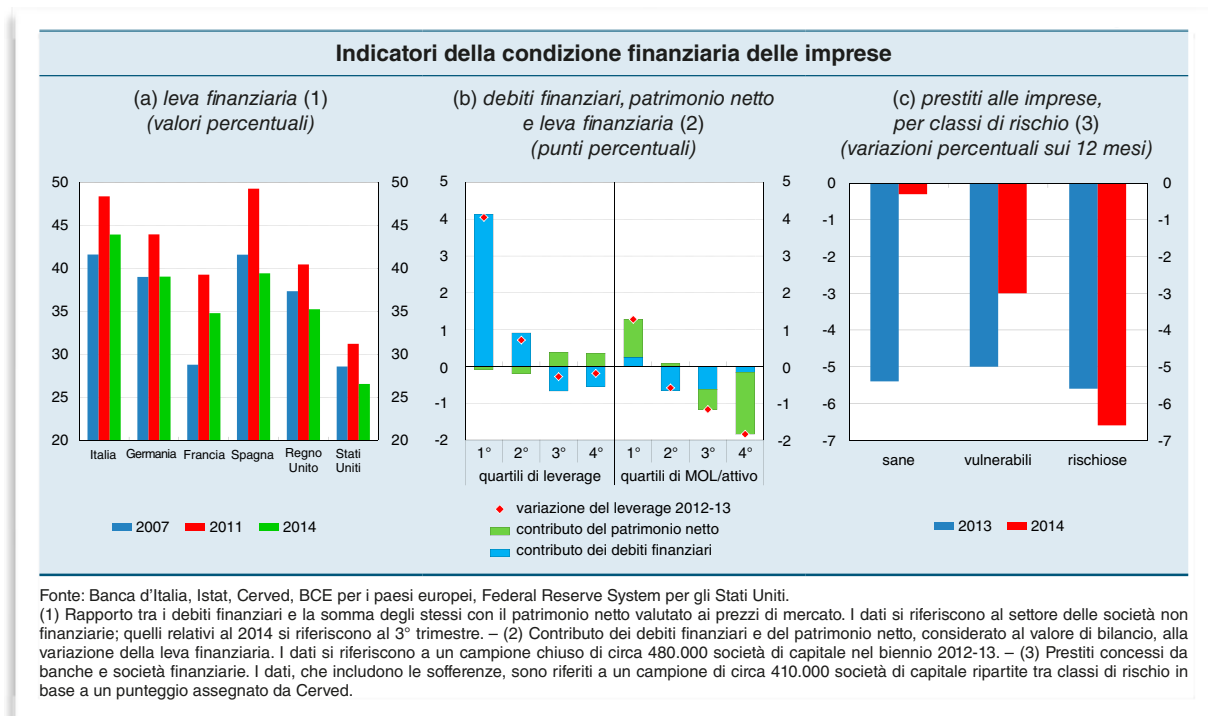
(1) I prestiti includono i pronti contro termine e non comprendono le cartolarizzazioni. I dati comprendono i prestiti concessi dalle società finanziarie. – (2) I prestiti in incaglio comprendono quelli ristrutturati.

Le sofferenze bancarie sui prestiti hanno registrato un contenuto incremento (1,4% circa III trimestre 2014) e le difficoltà di rimborso sono state mitigate dalle sospensioni dei pagamenti relativi al Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa.

Per i bilanci delle famiglie il rischio potrebbe derivare da una dinamica del reddito più debole.

## LE IMPRESE

La situazione delle imprese italiane é molto eterogenea e le piccole e medie aziende continuano a incontrare difficoltà di accesso al credito ed operare con risorse finanziarie molto ridotte per cui potrebbero non trarre pieno vantaggio dalla possibile ripresa economica.



La bassa redditività é, ulteriormente, diminuita di circa l'1% in rapporto al 2013, seppur con previsione di una crescita per le imprese di maggiore dimensione e per quelle esportatrici.

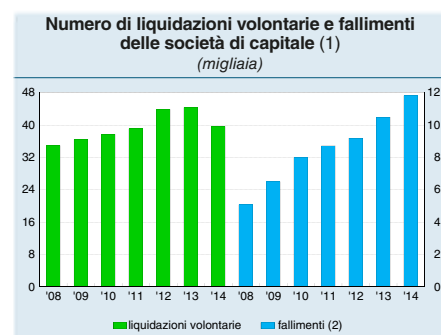
Laumento del patrimonio aziendale, per effetto della crescita del valore di mercato delle azioni e degli aumenti di capitale favoriti, probabilmente, dagli incentivi fiscali introdotti nel 2011 con l'Aiuto alla crescita economica (ACE) ha ridotto l'esposizione bancaria. Il credito bancario é, ancora, contratto a causa della debole domanda e del merito creditizio, mentre i tassi d'interesse per i nuovi prestiti sono diminuiti di oltre un 1% punto percentuale, attestandosi a febbraio 2015 intorno al 2,4 per cento.

La percentuale delle aziende che trova difficoltà ad ottenere finanziamenti sembra ridursi di circa un 3% (dati Istat - imprese manifatturiere - I trimestre 2015).

Restano, quindi, ampie le differenze per i finanziamenti delle imprese in funzione delle dimensioni, della solidità patrimoniale e dei mercati di riferimento.

Sono aumentate le emissioni, da parte delle imprese di medio-piccola dimensione, di obbligazioni aziendali, anche, tramite lo strumento dei minibond che si attestano intorno ad un 12% delle fonti di debito e nel contempo i prestiti bancari si sono ridotti di circa un 18%.

La liquidità risulta elevata, soprattutto, per le aziende più grandi che a causa dell'incertezza economica non investono anche se molte imprese incontrano difficoltà nel rimborso del debito, nonostante i bassi tassi d'interesse. Nel 2014 il numero dei fallimenti è rimasto elevato così come il flusso di nuove sofferenze bancarie.



Fonte: Cerved.  
 (1) Dati riferiti alle società di capitale che hanno depositato almeno un bilancio nei 3 anni precedenti la data di riferimento. – (2) Scala di destra.

## IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

L'intervento dei QE (Quantitative Easing), la riduzione dei costi di copertura del rischio credito (CDS - credit default swap) hanno contribuito a migliorare la solidità delle banche italiane. L'erogazione del credito rimane debole in relazione alle attività economiche e l'insolvenza nel 2014 è aumentata.

Sono allo soluzioni per ridurre i crediti deteriorati e consentire l'aumento della capacità erogare nuovi prestiti, anche, attraverso la creazione di una società specializzata per l'acquisto (vendita o cartolarizzazione con cancellazione dal bilancio) delle sofferenze delle banche italiane.

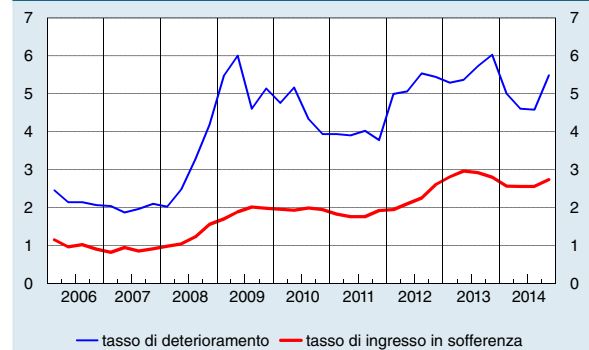
L'istituzione di una società specializzata per l'acquisto di crediti deteriorati consentirebbe al sistema bancario di avere minori costi di gestione, migliore trasparenza dei bilanci, capacità di attrarre capitali, ridurre i vincoli nell'offerta di prestiti, favorire l'aggregazione bancaria, la concorrenza e l'efficienza etc.

Se questa iniziativa fosse pubblica, si dovrebbe evitare il cd.aiuto di Stato, vietato dalla normativa europea ed inoltre non sarebbe praticabile quanto avviene in altri Paesi europei in cui vengono condivisi gli oneri di ristrutturazione con gli azionisti ed i creditori subordinati (coloro che hanno prestato denaro alla banca e che potrebbero essere rimborsati solo dopo che siano stati soddisfatti gli altri creditori bancari ovvero con gli *strumenti ibridi di patrimonializzazione* per cui le banche potrebbero sospendere il pagamento degli interessi od utilizzarne il controvalore per coprire le proprie perdite).

L'acquisto delle sofferenze bancarie al *valore di mercato* pare, invece, non configurare un aiuto di Stato, tuttavia una efficiente riforma della giustizia civile potrebbe, certamente, ridurre i tempi e le modalità di recupero dei crediti.

Tra Luglio 2014 sino a Marzo 2015 le banche hanno acquistato pochi titoli pubblici italiani che dallo stesso mese sono oggetto dell'intervento dei QE.

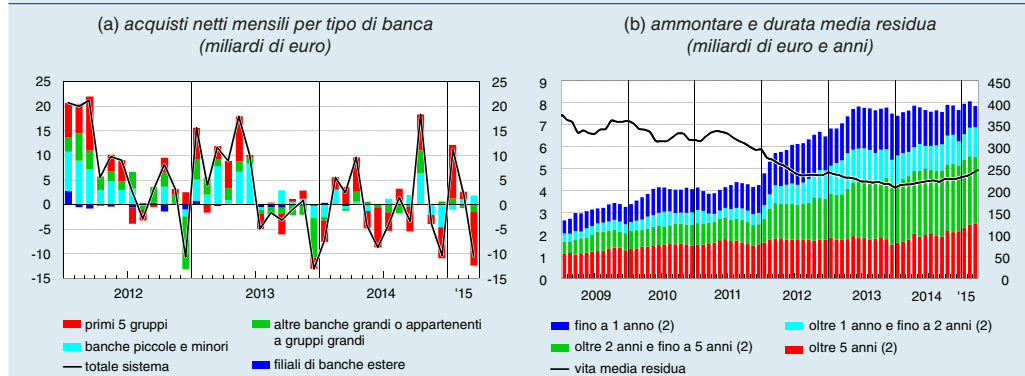
**Tasso di deterioramento del credito e tasso di ingresso in sofferenza (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati e di sofferenze rettificate in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto di tali poste alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, dove presente.

**Investimenti bancari in titoli pubblici italiani (1)**  
(dati mensili)



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) Scala di destra.

## IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

Il sistema bancario italiano, alla fine del 2014, risulta poco esposto verso i Paesi più a rischio, tra cui la Grecia, per un valore di circa un miliardo di euro.

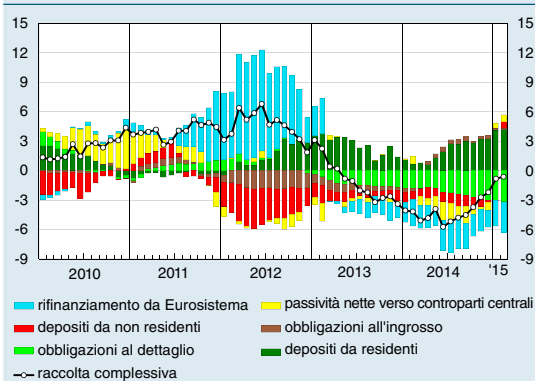
Cresce la raccolta che riduce i rischi di liquidità e di rifinanziamento, è ridotto il rischio di rialzo dei tassi d'interesse così come quello di mercato ed è diminuito il rischio operativo.

Il patrimonio delle banche italiane è in linea, alla fine del 2014, con quello di altre banche europee nell'ambito dei parametri di calcolo di qualità (Common equity tier 1, CET1)

L'economia debole riduce i ricavi bancari erosi, anche, dalle rettifiche di valore sui prestiti.

### Crescita della raccolta bancaria: contributi delle diverse componenti (1)

(punti percentuali e variazioni percentuali sui 12 mesi)

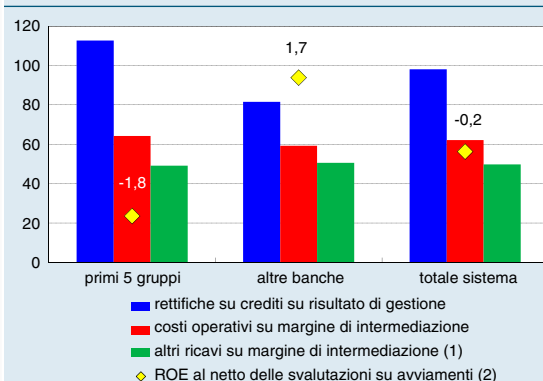


Fonte: segnalazioni di vigilanza.

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

### Indicatori di redditività

(valori percentuali; 2014)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Gli altri ricavi si riferiscono al risultato netto da commissioni e alla gestione finanziaria. - (2) Scala di destra.

## IL SISTEMA ASSICURATIVO PRIVATO

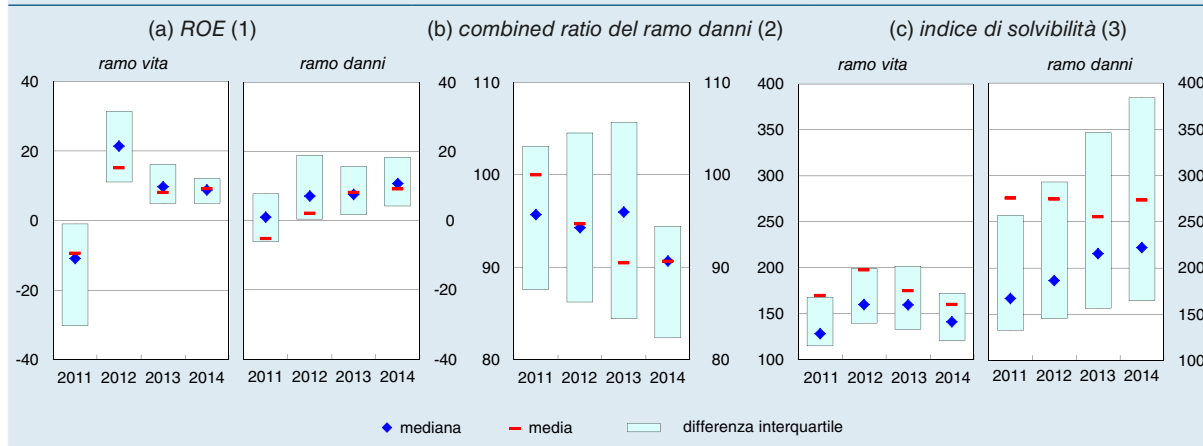
Le Compagnie di assicurazioni italiane vedono in rialzo le proprie azioni sui mercati. Sono scarsi i rischi di liquidità nel ramo Vita a seguito della riduzione delle richieste di riscatto ed un aumento della raccolta premi di circa un 30%. Le Imprese di assicurazione hanno iniziato un processo di diversificazione degli investimenti, dai Titoli di Stato verso l'acquisto di altri titoli pubblici e privati, in particolare nell'area euro oltre che in obbligazioni emesse da imprese non quotate (minibond) e in fondi chiusi.

A seguito della recente legge 11 agosto 2014, n. 116 e dalla relativa normativa IVASS non si registra, per il momento, alcun finanziamento diretto all'economia reale.

La redditività delle compagnie di assicurazione è rimasta elevata con un ROE del 9,2 per cento nel ramo vita e del 9,3 nel ramo danni. Per quest'ultimo pur in presenza di un calo della raccolta (-3 per cento rispetto al 2013) vi è stata una minore incidenza dei sinistri.

## IL SISTEMA ASSICURATIVO PRIVATO

### Principali indicatori delle società assicurative italiane (valori percentuali)



Fonte: Ivass.

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

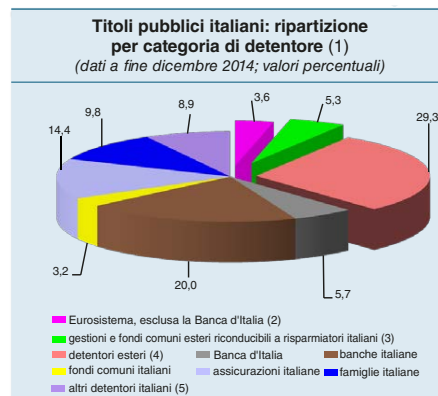
I rischi per il settore assicurativo italiano potrebbero derivare dal mancato consolidamento della ripresa economica, che ridurrebbe la domanda di prodotti assicurativi e inciderebbe sulla redditività del settore, nonché dal riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari e, in particolare, sui mercati dei titoli di Stato.

## IL MERCATO FINANZIARIO ED I TITOLI DI STATO

I mercati finanziari possiedono alta liquidità e il programma di acquisto di titoli pubblici dell'Eurosistema con i QE dovrebbe generare più liquidità per l'economia reale sia sul mercato azionario sia su quello obbligazionario privato.

I titoli di Stato hanno migliorato la liquidità sul mercato seppur con l'aumento della volatilità causato, in modo particolare, dalla situazione in Grecia. Alla fine del 2014 la composizione degli investitori in titoli pubblici italiani era pressoché invariata rispetto a sei mesi prima. Si è ridotta lievemente la quota detenuta dalle famiglie, che hanno investito in attività più rischiose.

La continua e forte interconnessione tra gli operatori finanziari sta inducendo le autorità a valutare e prevenire possibili attacchi informatici (cyber-attack) al settore finanziario e alle infrastrutture di mercato.



Fonte: conti finanziari.

(1) Dati provvisori. 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. I dati utilizzati sono stati oggetto di una revisione statistica e quindi non sono comparabili con quelli presentati nei precedenti numeri di questa pubblicazione. – (2) Stima, basata su fonti di mercato, dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema (al netto di quelli della Banca d'Italia) nell'ambito del Securities Markets Programme. – (3) Gestioni patrimoniali e fondi comuni amministrati da operatori esteri ma riferiti a risparmiatori italiani. Dati parzialmente stimati. – (4) Al netto dei titoli detenuti da gestioni e fondi comuni esteri riferiti a risparmiatori italiani e dall'Eurosistema (esclusa la Banca d'Italia). – (5) Include le società non finanziarie, i fondi pensione e altre tipologie di investitori.