



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Rapporto sulla stabilità finanziaria

aprile 2017

1 | 2017



**BANCA D'ITALIA**  
EUROSISTEMA

# **Rapporto sulla stabilità finanziaria**

**Numero 1 / 2017**  
**Aprile**

---

*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](http://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, 2017**

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**

Eugenio Gaiotti

**Comitato di redazione**

Antonio Di Cesare (coordinatore), Giorgio Albareto, Piergiorgio Alessandri, Alessandro Allegri, Massimo Argirò, Pierluigi Bologna, Emilia Bonaccorsi di Patti, Annalisa Bucalossi, Filippo Calabresi, Mario Cappabianca, Alessio Ciarlone, Francesco Columba, Wanda Cornacchia, Carla Desideri (Ivass), Alessio De Vincenzo, Roberta Fiori, Cristina Floccari, Antonella Foglia, Paolo Garofalo, Giovanni Guazzarotti, Eleonora Iachini, Michele Loberto, Silvia Magri, Gaetano Marseglia, Stefano Nobili, Stefano Pasqualini (Ivass), Sabrina Pastorelli, Tommaso Perez, Marcello Pericoli, Francesco Piersante, Anna Rendina, Valerio Vacca, Fabrizio Venditti, Silvia Vori, Francesco Zollino

**Riquadri**

Giulia Avola (Ivass), Nicola Branzoli, Luisa Carpinelli, Luca Ciavoliello, Francesco Guarino

**Aspetti editoriali e grafici**

Giuseppe Casubolo, Roberto Marano, Fabrizio Martello, Silvia Mussolin, 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 21 aprile 2017, salvo diversa indicazione

*Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# INDICE

SINTESI	5
<b>1</b> I RISCHI MACROECONOMICI E SETTORIALI	<b>7</b>
1.1 I rischi macroeconomici	7
1.2 Le famiglie e le imprese	11
<b>2</b> I RISCHI DEL SISTEMA FINANZIARIO	<b>16</b>
2.1 I mercati monetari e finanziari	16
2.2 Le banche	19
2.3 Le assicurazioni e l'industria del risparmio gestito	30
<b>3</b> LE MISURE MACROPRUDENZIALI	<b>38</b>
DOCUMENTAZIONE STATISTICA	43

---

## INDICE DEI RIQUADRI

L'impatto dell'incertezza sul credito alle imprese in Italia	8
Qualità dei portafogli bancari e offerta di credito alle imprese	22
La composizione delle attività valutate al <i>fair value</i> nei bilanci delle banche	28
Le misure previste da Solvency II. L'impatto dell'aggiustamento per la volatilità sulle compagnie italiane ed europee	32
I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi comuni aperti	34
L'impatto del ciclo immobiliare sul settore dei fondi immobiliari in Italia	36

---

---

## 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.

Per la denominazione dei paesi europei indicati in sigla all'interno della pubblicazione,  
cfr. il *Manuale interistituzionale di convenzioni redazionali* dell'Unione europea  
(<http://publications.europa.eu/code/it/it-370100.htm>).

---

A partire da questo numero il *Rapporto sulla stabilità finanziaria* è integrato con  
un'Appendice statistica, che include anche alcune tavole in precedenza pubblicate nel testo.

---

## SINTESI

**I rischi globali si riducono, ma l'incertezza è elevata**

*I tempi e le modalità di attuazione dell'annunciata espansione fiscale negli Stati Uniti non sono ancora noti. Rischi potrebbero derivare dall'adozione e dalla diffusione di misure di restrizione commerciale. Una brusca correzione della rapida espansione del credito in Cina potrebbe riflettersi sulla crescita e sui mercati finanziari globali.*

**Nell'area dell'euro si attenuano i rischi di deflazione**

*Nell'area dell'euro il consolidamento della ripresa e la riduzione dei rischi di deflazione contribuiscono alla stabilità finanziaria. Si rafforzano i bilanci delle banche. Le condizioni di liquidità sul mercato azionario e su quello dei titoli di Stato italiani sono migliorate, dopo le tensioni registrate alla fine del 2016. Il riemergere di incertezze sulla coesione dell'area ha tuttavia determinato un aumento degli spread sui titoli di Stato in diversi paesi, in parte rientrato nell'ultima decade di aprile.*

**La crescita rafforza i bilanci delle famiglie e delle imprese italiane**

*In Italia, con la ripresa economica e i bassi tassi di interesse, migliora la capacità delle famiglie e delle imprese di rimborsare i debiti; i tassi di insolvenza sono tornati sui livelli prevalenti a metà dello scorso decennio. La quota delle famiglie finanziariamente vulnerabili rimane contenuta, quella delle imprese è in calo; per entrambi i settori l'impatto di un rialzo dei tassi di interesse sarebbe limitato. Anche*

*La crescita economica mondiale riduce i rischi per la stabilità finanziaria, ma rimane elevata l'incertezza sulle politiche economiche.*

*Nell'area dell'euro il consolidamento della ripresa e la riduzione dei rischi di deflazione contribuiscono*

*In Italia, con la ripresa economica e i bassi tassi di interesse, migliora la capacità delle famiglie e delle imprese di rimborsare i debiti; i tassi di insolvenza sono*

*la ripresa del mercato immobiliare si consolida, riducendo i rischi per il sistema finanziario.*

**La redditività delle banche ha risentito delle rettifiche di valore, ma le prospettive migliorano...**

*I conti economici delle banche nel 2016 si sono chiusi con forti perdite per alcuni intermediari, dovute alla scelta di accrescere le rettifiche di valore sui crediti deteriorati. Le prospettive sono in miglioramento; gli analisti hanno rivisto al rialzo le aspettative sugli utili e da novembre i corsi delle azioni delle banche italiane sono aumentati di circa il 20 per cento, come per gli altri intermediari europei. Continua la riduzione delle consistenze di crediti deteriorati; sono in corso cessioni di sofferenze per importi elevati.*

**...e la posizione patrimoniale è stabile**

*In marzo è stato portato a termine con successo un ingente aumento di capitale da parte di UniCredit, interamente sottoscritto da investitori privati. Le misure di sostegno pubblico introdotte lo scorso dicembre potranno favorire il rafforzamento patrimoniale di alcuni intermediari in difficoltà.*

**Il sistema bancario italiano rimane esposto al rischio di un rallentamento della crescita**

*A fronte dei segnali di miglioramento, le banche italiane restano ancora esposte a rischi rilevanti. La redditività rimane molto bassa e vulnerabile a un indebolimento della ripresa economica. Un aumento dell'avversione al rischio degli investitori, in un contesto globale*

*ed europeo di elevata incertezza, potrebbe rendere più difficile e oneroso l'accesso al mercato dei capitali.*

**Le assicurazioni italiane sono in grado di fronteggiare scenari particolarmente avversi**

*La situazione patrimoniale dell'industria assicurativa italiana resta solida. La redditività si mantiene su buoni livelli. Lo stress test dell'EIOPA conferma che le compagnie italiane sarebbero in grado di fronteggiare scenari molto avversi, caratterizzati dal*

*permanere di bassi tassi di interesse per lungo tempo o da forti riduzioni del valore degli attivi e da aumenti degli spread.*

**La riserva di capitale anticiclica rimane allo zero per cento**

*La condizione macrofinanziaria dell'Italia, pur in miglioramento, rimane nel complesso debole. In assenza di rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalla crescita del credito, la Banca d'Italia ha mantenuto allo zero per cento il coefficiente della riserva di capitale anticiclica.*

# 1 I RISCHI MACROECONOMICI E SETTORIALI

## 1.1 I RISCHI MACROECONOMICI

### *I rischi globali e dell'area dell'euro*

#### **Si riducono i rischi a livello globale...**

A livello internazionale i rischi macroeconomici per la stabilità finanziaria stanno gradualmente diminuendo con il consolidamento della crescita economica (fig. 1.1). Aspettative di politiche fiscali espansive e di un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti hanno determinato un forte incremento delle quotazioni azionarie e dei rendimenti obbligazionari a lungo termine su tutti i principali mercati finanziari. Le maggiori economie emergenti hanno beneficiato di consistenti afflussi di portafoglio, che hanno favorito una compressione degli spread sui titoli sovrani e un rafforzamento delle valute.

#### **...ma l'incertezza sulle politiche economiche è elevata**

Le prospettive restano tuttavia caratterizzate da elevata incertezza. L'espansione fiscale negli Stati Uniti non è ancora definita nei tempi e nelle modalità. Rischi per la crescita derivano dall'eventuale adozione di misure di restrizione commerciale in alcune economie avanzate, con ricadute sul commercio e sui flussi di investimento mondiali. Una brusca correzione della rapida espansione del credito in Cina potrebbe determinare un rallentamento del PIL più forte del previsto e tensioni sui mercati finanziari internazionali.

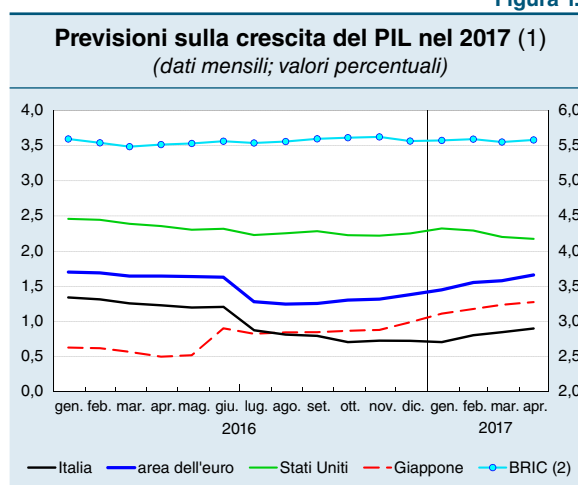
#### **Nell'area dell'euro il consolidamento della crescita riduce i rischi...**

Nell'area dell'euro il miglioramento della crescita e la riduzione dei rischi di deflazione (cfr. *Bollettino economico*, 2, 2017) contribuiscono alla stabilità finanziaria. Il rafforzamento dei bilanci e l'aumento degli utili attesi delle banche, insieme a una maggiore propensione al rischio degli investitori internazionali, si sono riflessi in un incremento delle quotazioni azionarie degli intermediari più forte di quello registrato per le società non finanziarie.

#### **...ma si ampliano gli spread**

L'elevata incertezza politica ha tuttavia fatto riemergere timori per la coesione dell'area dell'euro che si sono manifestati in un aumento degli spread sui titoli sovrani, in parte rientrato nell'ultima decade di aprile (fig. 1.2.a). La ripresa economica e la politica monetaria espansiva contribuiscono a mantenere la volatilità sui mercati azionari su livelli molto bassi (fig. 1.2.b). Dall'elevata incertezza potrebbero però scaturire repentini

Figura 1.1

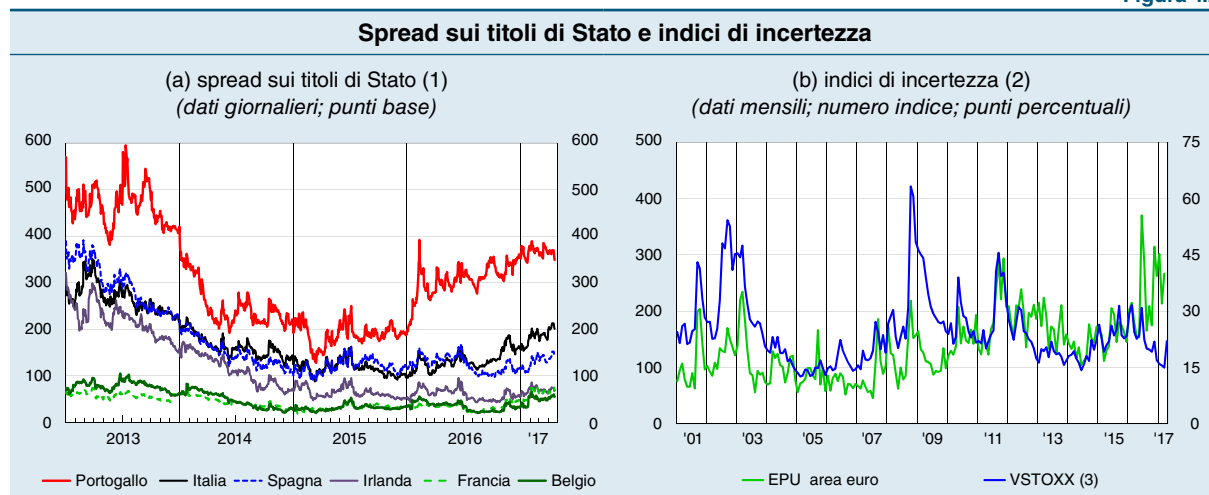


Fonte: elaborazioni su dati Consensus Economics.

(1) Previsioni formulate nel mese indicato sull'asse orizzontale. – (2) Scala di destra. Media delle previsioni relative a Brasile, Russia, India e Cina, ponderata con pesi basati sui corrispondenti valori del PIL nel 2015, valutato alla parità dei poteri d'acquisto.

mutamenti delle aspettative degli investitori, con forti aumenti dei premi per il rischio (cfr. il riquadro: *L'evoluzione dell'incertezza politica e finanziaria nei paesi avanzati e le prospettive dell'economia*, in *Bollettino economico*, 2, 2017).

Figura 1.2



Fonte: Bloomberg, Economic Policy Uncertainty e Thomson Reuters Datastream.

(1) Differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi indicati rispetto a quelli tedeschi. – (2) Indice di incertezza sulla politica economica (*economic policy uncertainty index, EPU index*) per l'area dell'euro, calcolato come media ponderata per il PIL dei rispettivi paesi nel 2015 degli indici per Germania, Francia, Italia e Spagna (presentati in S.R. Baker, N. Bloom e S.J. Davis, *Measuring economic policy uncertainty*, "The Quarterly Journal of Economics", 131, 4, 2016, pp. 1593-1636) e indice VSTOXX, relativo alla volatilità implicita nelle opzioni con scadenza a 30 giorni sull'indice di borsa dell'area dell'euro Dow Jones Euro Stoxx 50. – (3) Scala di destra. Medie mensili di dati giornalieri; il valore di aprile 2017 è calcolato sui dati fino al 21 aprile.

## La condizione macrofinanziaria dell'Italia

**Il credito  
al settore privato  
cresce  
moderatamente...**

La dinamica del credito bancario continua a essere frenata dal basso livello della domanda di finanziamenti delle imprese (cfr. il par. 1.2) e da condizioni di offerta delle banche ancora prudenti, che risentono anch'esse dell'elevata incertezza (cfr. il riquadro: *L'impatto dell'incertezza sul credito alle imprese in Italia*). Lo

scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito e prodotto (*credit-to-GDP gap*) resta ampiamente negativo: di circa dieci punti percentuali se calcolato sulla base della metodologia proposta dal Comitato di Basilea e di sette punti secondo il modello sviluppato dalla Banca d'Italia, che tiene conto delle caratteristiche specifiche del ciclo finanziario in Italia<sup>1</sup>.

### L'IMPATTO DELL'INCERTEZZA SUL CREDITO ALLE IMPRESE IN ITALIA

Le scelte di famiglie, imprese e banche sono influenzate non soltanto dalle loro attese sull'evoluzione del quadro macroeconomico, ma anche dall'incertezza rispetto agli scenari futuri. A parità di altre condizioni, un alto livello di incertezza può avere un effetto depressivo su consumi e investimenti – soprattutto nel caso delle scelte parzialmente irreversibili quali l'acquisto di beni di consumo durevoli o l'investimento in capitale fisico – e sull'offerta di finanziamenti a lunga scadenza<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> N. Bloom, *Fluctuations in uncertainty*, "Journal of Economic Perspectives", 28, 2, 2014, pp. 153-176.

<sup>1</sup> Per la metodologia cfr. P. Alessandri, P. Bologna, R. Fiori e E. Sette, *A note on the implementation of a countercyclical capital buffer in Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 278, 2015.

Le informazioni relative alle imprese italiane che richiedono fondi a più intermediari consentono di valutare l'impatto specifico dell'incertezza sulle politiche di offerta delle banche, isolandolo dagli effetti della domanda di credito e della solidità e redditività delle imprese<sup>2</sup>. Il grado di incertezza è misurato da un indicatore basato sulla frequenza di riferimenti all'incertezza sulle politiche economiche presenti negli articoli dei principali quotidiani dei paesi europei<sup>3</sup> (*economic policy uncertainty index, EPU index*).

I risultati mostrano che un aumento dell'incertezza si associa a una significativa riduzione della probabilità di approvazione delle richieste di nuovi fidi. Un'elevata incertezza rende inoltre l'offerta di credito meno elastica rispetto ai costi di finanziamento delle banche, interferendo con la trasmissione della politica monetaria. Per le banche con un alto livello di capitalizzazione la probabilità di approvazione delle nuove richieste di finanziamento è meno influenzata dalle variazioni dei tassi di mercato monetario (Eonia) e dell'*EPU index*; gli intermediari più solidi sarebbero stati pertanto maggiormente in grado di isolare le proprie politiche di offerta da variazioni delle condizioni macroeconomiche.

Il marcato aumento dell'*EPU index* europeo tra la fine del 2015 e la fine di marzo di quest'anno, pari al 60 per cento, potrebbe quindi aver determinato un calo significativo della probabilità di approvazione delle richieste di nuovi fidi avanzate dalle imprese italiane.

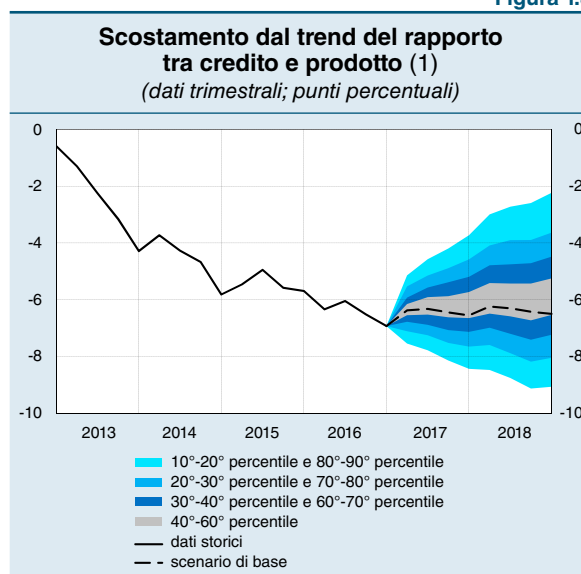
<sup>2</sup> L'analisi è riferita alle richieste formulate nel periodo 2003-2012 da imprese che non avevano precedenti relazioni con le banche alle quali si sono rivolte. P. Alessandri e M. Bottero, *Bank lending in uncertain times*, Banca d'Italia, Temi di discussione, di prossima pubblicazione.

<sup>3</sup> La costruzione dell'indicatore, discussa in S.R. Baker, N. Bloom e S.J. Davis, *Measuring economic policy uncertainty*, "The Quarterly Journal of Economics", 131, 4, 2016, pp. 1593-1636, è basata sul numero di articoli che contengono contemporaneamente parole riguardanti l'economia, la politica fiscale o monetaria e l'incertezza. Le testate utilizzate per la costruzione dell'indice europeo sono: per la Francia, *Le Monde* e *Le Figaro*; per la Germania, *Handelsblatt* e *Frankfurter Allgemeine Zeitung*; per l'Italia, *Corriere della Sera* e *La Repubblica*; per la Spagna, *El Mundo* e *El País*; per il Regno Unito, *The Times of London* e *Financial Times*.

**...anche in prospettiva** Nostre proiezioni, coerenti con gli scenari macroeconomici più recenti e con le previsioni di Consensus Economics, indicano che il credito bancario al settore non finanziario continuerà a crescere moderatamente nell'anno in corso e nel 2018. Il *credit-to-GDP gap* dovrebbe rimanere pressoché stabile; si manterrebbe su valori negativi anche qualora la crescita del credito fosse notevolmente più rapida di quella dello scenario di base (fig. 1.3).

**Il Governo prevede per il 2017 una riduzione del disavanzo** Nel 2016 il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL si è ridotto di circa 0,2 punti percentuali, al 2,4 per cento; il rapporto tra debito e prodotto è aumentato di quasi 0,6 punti, al 132,6 per cento. Nel *Documento di economia e finanza 2017* (DEF) recentemente approvato il Governo ha indicato come obiettivo per l'anno in corso un disavanzo pari al 2,1 per cento del PIL. Le analisi condotte periodicamente dalla Commissione europea non

Figura 1.3



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.  
(1) La distribuzione di probabilità delle proiezioni, rappresentata graficamente per classi di percentili, consente di valutare la dimensione dei rischi che caratterizzano la previsione ritenuta più probabile (scenario di base). Tale distribuzione tiene conto di shock asimmetrici ai principali fattori di rischio, secondo la procedura descritta in C. Miani e S. Siviero, *A non-parametric model-based approach to uncertainty and risk analysis of macroeconomic forecasts*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 758, 2010.

evidenziano rischi significativi per la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche italiane<sup>2</sup>. Nel medio periodo un rapporto elevato tra debito e prodotto espone i conti pubblici a variazioni dei tassi di interesse di mercato e costituisce un elemento di freno per l'economia.

## I mercati immobiliari

**In alcuni paesi europei emergono rischi provenienti dal comparto residenziale**

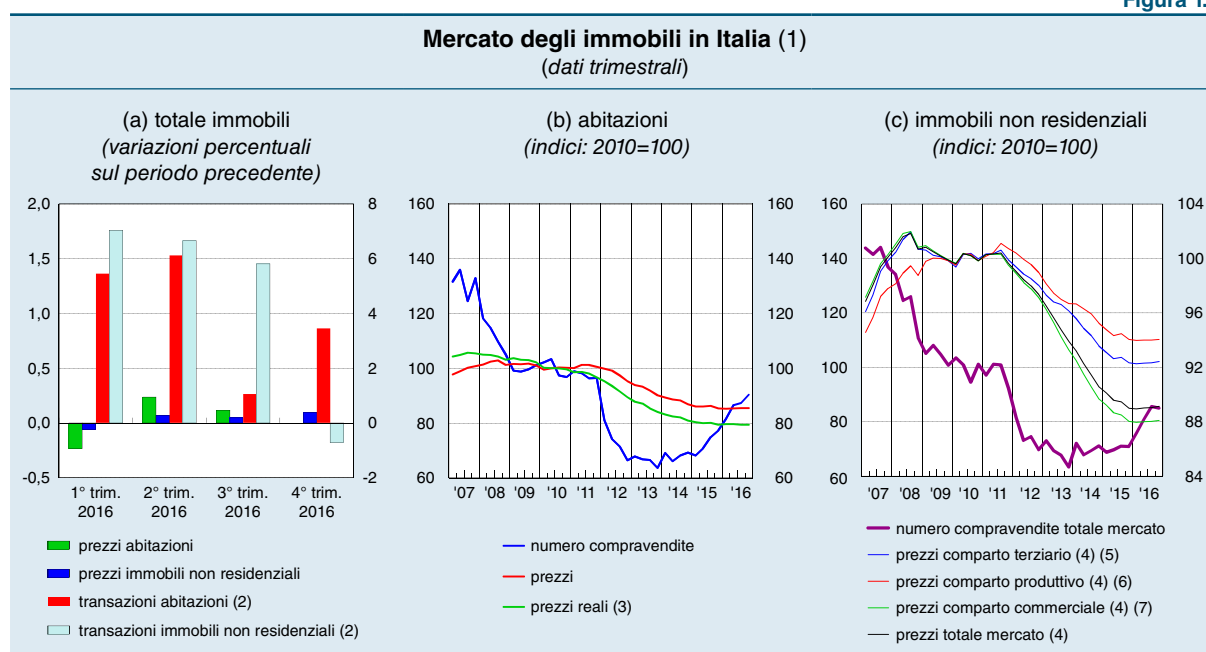
In Europa i prezzi delle abitazioni sono in aumento in quasi tutti i paesi, ma i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore immobiliare rimangono circoscritti ad alcuni di essi. Lo scorso novembre il Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) ha reso pubbliche le segnalazioni inviate a otto paesi<sup>3</sup> riguardo alle vulnerabilità determinate da forti incrementi dei prezzi delle abitazioni, in presenza di elevati livelli di indebitamento delle famiglie.

**In Italia si consolida il recupero delle compravendite...**

In Italia si consolida la crescita delle compravendite, che rimangono però ancora su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi del debito sovrano (fig. 1.4). I prezzi, dopo una prolungata flessione, si sono stabilizzati sia nel comparto delle abitazioni sia in quello non residenziale. Le prospettive sull'evoluzione del mercato rilevate

dall'inchiesta presso gli agenti immobiliari che operano nel settore residenziale, condotta in gennaio da Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia delle Entrate, continuano a rimanere favorevoli.

Figura 1.4



(1) Dati corretti per gli effetti della stagionalità e dei giorni lavorativi. – (2) Scala di destra. – (3) Dati deflazionati sulla base della variazione dei prezzi al consumo. – (4) Scala di destra. L'indicatore, a carattere sperimentale, utilizza informazioni desunte dalle transazioni effettivamente avvenute sul mercato. – (5) Il comparto terziario include uffici ed enti creditizi. – (6) Il comparto produttivo include gli immobili destinati a impieghi industriali. – (7) Il comparto commerciale include negozi, aree commerciali e alberghi.

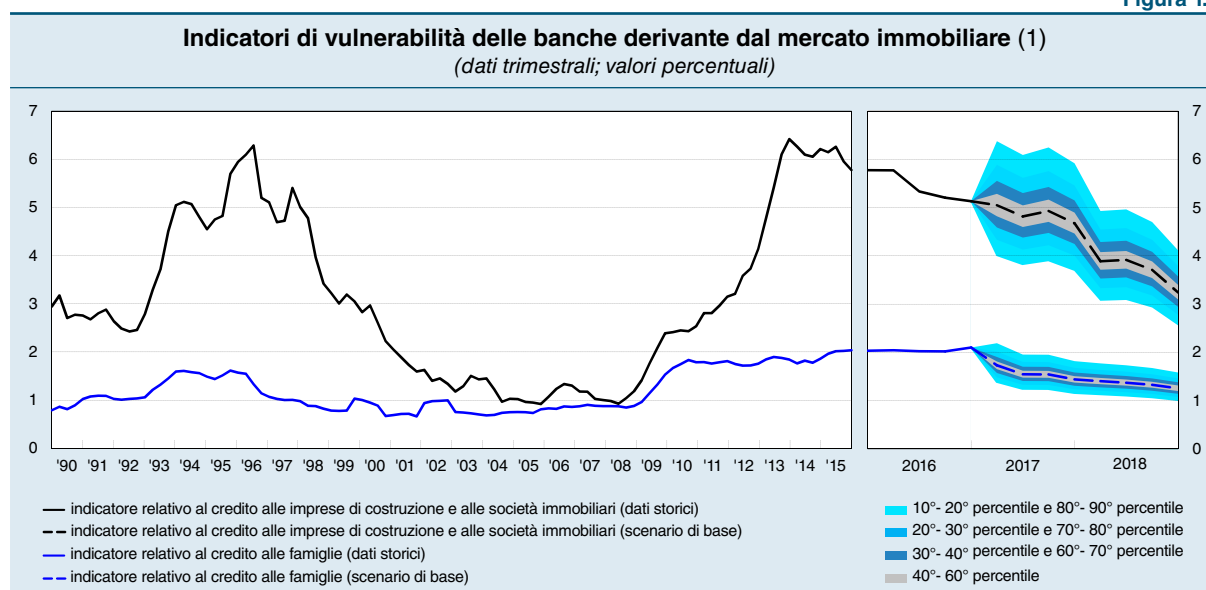
<sup>2</sup> L'indicatore di sostenibilità S2 calcolato dalla Commissione riflette sia il livello attuale del debito sia l'evoluzione futura dell'avanzo primario, sulla base di proiezioni di lungo periodo degli andamenti macroeconomici e demografici (cfr. Commissione europea, *Debt sustainability monitor 2016*, gennaio 2017).

<sup>3</sup> Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito e Svezia (cfr. ESRB, *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*, novembre 2016).

**...e si riduce la vulnerabilità delle banche derivante dal settore immobiliare**

Nel quarto trimestre del 2016 il rapporto tra i nuovi crediti deteriorati e quelli *in bonis* all'inizio del periodo si è ulteriormente ridotto, sia per le famiglie sia per le imprese di costruzione e le società immobiliari. Gli indicatori anticipatori prefigurano per l'anno in corso e per il prossimo un'ulteriore diminuzione dei rischi per le banche riconducibili al settore immobiliare (fig. 1.5, linee tratteggiate).

**Figura 1.5**



(1) La vulnerabilità delle banche è misurata dal rapporto tra il flusso di nuovi prestiti in sofferenza negli ultimi 4 trimestri e la media di capitale e riserve delle banche nello stesso periodo. La distribuzione di probabilità delle proiezioni, rappresentata graficamente per classi di percentili, consente di valutare la dimensione dei rischi che caratterizzano la previsione mediana (scenario di base). Per la metodologia, cfr. F. Ciocchetta, W. Cornacchia, R. Felici e M. Loberto, *Assessing financial stability risks from the real estate market in Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 323, 2016.

## 1.2 LE FAMIGLIE E LE IMPRESE

### Le famiglie

**La situazione finanziaria delle famiglie si rafforza...**

L'aumento del reddito disponibile rende più solida la situazione finanziaria delle famiglie. I bassi tassi di interesse contribuiscono a contenere gli oneri del debito. La propensione al risparmio, stabile rispetto al 2015, resta tuttavia inferiore di circa quattro punti percentuali alla media del decennio precedente la crisi (8,5 per cento, da 12,2).

**...e continua la diversificazione del portafoglio**

Prosegue la ricomposizione del portafoglio: si riduce ancora la quota delle obbligazioni bancarie e dei titoli pubblici; cresce quella dei depositi e delle polizze assicurative. La frazione di ricchezza investita in strumenti del risparmio gestito (fondi comuni e prodotti assicurativi e previdenziali), che agevolano la diversificazione

del rischio, ha raggiunto il 34 per cento (era pari al 22 nel 2008), ma resta ancora al di sotto della media dell'area dell'euro (43 per cento; fig. 1.6).

**Cresce l'indebitamento**

L'indebitamento verso banche e società finanziarie aumenta ma rimane su livelli molto bassi nel confronto internazionale (fig. 1.7.a). Le prospettive favorevoli del mercato immobiliare (cfr. il par. 1.1) e il basso livello dei tassi di interesse alimen-

tano la domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni. Nel 2016 le nuove erogazioni sono cresciute di un quarto rispetto all'anno precedente, ma sono ancora nettamente inferiori a quelle del picco del 2007 (fig. 1.7.b); l'incremento delle consistenze è stato del 2 per cento. L'indebitamento per finalità di consumo è aumentato del 6 per cento soprattutto per il vivace andamento della componente dei prestiti finalizzati all'acquisto di beni durevoli.

**Si riduce l'esposizione al rischio di tasso...**

I tassi di interesse si collocano su livelli storicamente molto contenuti. La riduzione

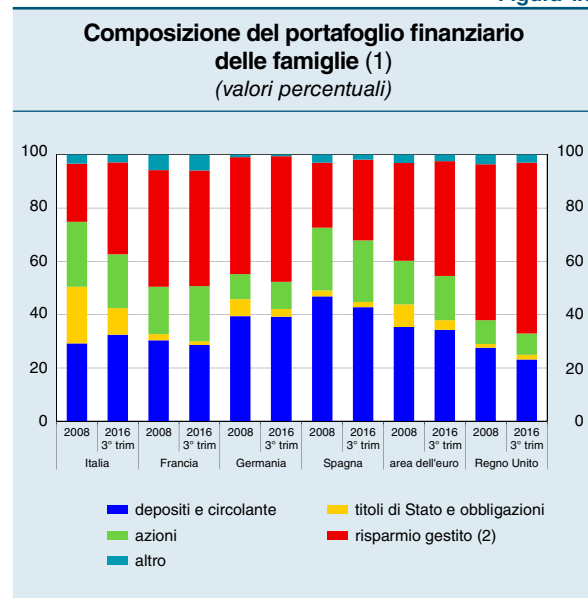
del divario di costo con i mutui a tasso variabile ha incentivato le erogazioni a tasso fisso (fig. 1.7.c). In termini di consistenze, nel 2016 la quota dei mutui a tasso fisso è salita di cinque punti percentuali, al 32 per cento (era pari al 15 per cento nel 2005).

**...e la capacità di rimborsare i debiti migliora**

L'espansione del debito nell'ultimo biennio non si è accompagnata a una crescita del flusso di insol-

venze, anche per effetto dell'attenta selezione della clientela da parte degli intermediari. Il tasso di deterioramento dei prestiti alle famiglie ha raggiunto il livello minimo dell'ultimo decennio

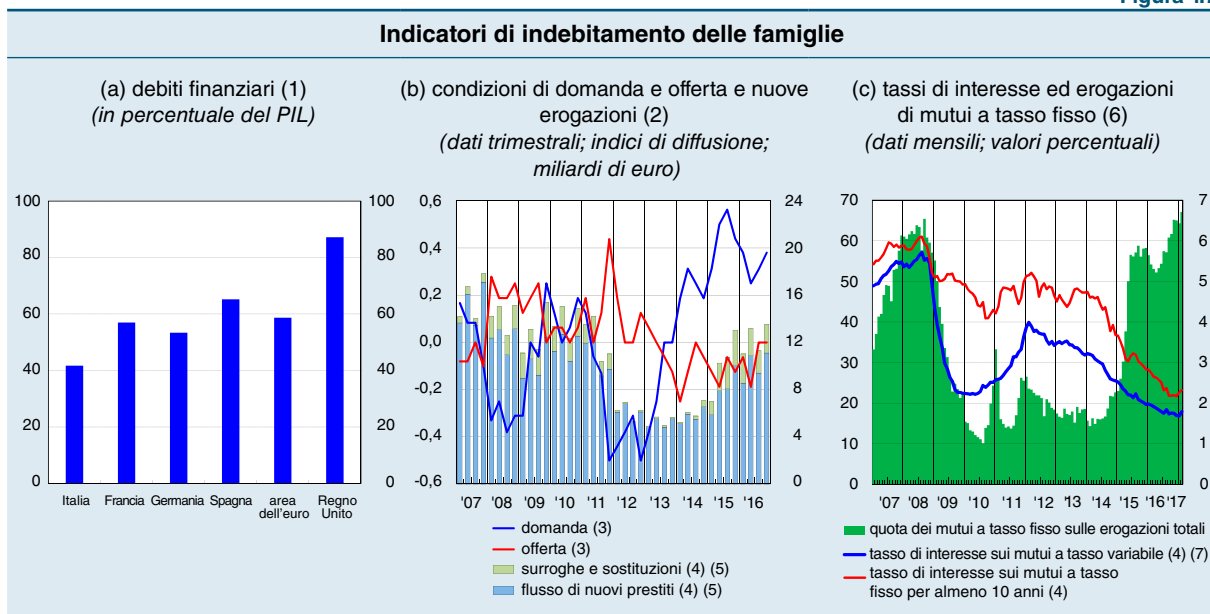
Figura 1.6



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici. - (2) Il risparmio gestito include le quote di fondi comuni e le riserve assicurative e previdenziali.

Figura 1.7



Fonte: BCE, indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey) e segnalazioni di vigilanza.

(1) Prestiti e titoli. Fine 3° trimestre 2016; i dati relativi al Regno Unito si riferiscono alla fine del 4° trimestre 2016. - (2) I dati si riferiscono ai prestiti per acquisto di abitazioni delle sole famiglie consumatrici. - (3) L'indice di diffusione varia tra -1 e 1. Per l'indice di domanda valori maggiori (minori) di zero segnalano espansione (contrazione); per quello di offerta valori maggiori (minori) di zero segnalano restrizione (allentamento). - (4) Scala di destra. - (5) Miliardi di euro. - (6) Dati riferiti alle nuove operazioni. Famiglie consumatrici e produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (7) Tasso variabile o rinegoziabile entro l'anno.

(1,5 per cento; fig. 1.8); anche quello relativo ai debiti di piccolo importo per scopi di consumo, non rilevati nella Centrale dei rischi, è sceso all'1,8 per cento<sup>4</sup>. Complessivamente l'incidenza dei prestiti deteriorati sui finanziamenti in essere è diminuita al 10,3 per cento (tav. 1.1).

**La quota di famiglie vulnerabili rimane contenuta**

Le proiezioni del modello di microsimulazione della Banca d'Italia, coerenti con gli scenari macroeconomici più recenti, indicano che nel 2017 la quota di famiglie vulnerabili rimarrebbe stabile intorno al 2 per cento, mentre l'incidenza dei loro debiti sul totale si ridurrebbe di quasi un punto percentuale rispetto al 2016, al 13,4 per cento<sup>5</sup> (nel 2008 erano pari, rispettivamente, al 3 e al 25 per cento; cfr. il riquadro: *Gli effetti della stagnazione del reddito sulla vulnerabilità delle famiglie indebitate*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2014). Nel caso di un aumento dell'Euribor<sup>6</sup> di un punto percentuale nel 2017, la quota di famiglie vulnerabili rimarrebbe pressoché stabile e quella dei loro debiti salirebbe al 14 per cento circa. In uno scenario particolarmente sfavorevole, che ipotizzi anche una riduzione del tasso di crescita del reddito nominale di tre punti percentuali nel 2017, la quota di famiglie vulnerabili e l'incidenza dei loro debiti aumenterebbero al 2,4 e al 15,4 per cento, rispettivamente.

**Le imprese**

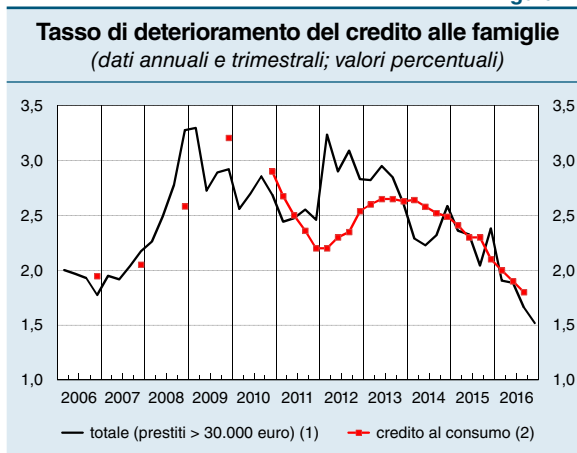
**Prosegue il rafforzamento della situazione finanziaria**

Con la ripresa economica la redditività delle imprese sta aumentando a ritmi sostenuti: nel 2016 il margine operativo lordo (MOL) è cresciuto del 6,4 per cento. Anche in ragione dei bassi tassi di interesse, l'incidenza degli oneri finanziari sul MOL è scesa all'11 per cento circa, un valore pari alla metà di quello osservato nel 2008.

**La domanda di finanziamenti esterni è limitata**

I debiti finanziari si riducono lievemente, sia nella componente del credito bancario sia in quella obbligazionaria. Il livello ancora contenuto degli investimenti e la crescita dei profitti frenano la domanda di finanziamenti esterni e alimentano l'accumulazione di attività liquide che, in rapporto a quelle totali, hanno raggiunto il livello più elevato da oltre vent'anni. Dati riferiti a un ampio campione di società di capitale confermano che nel 2015 le esigenze di finanziamento del capitale fisso e circolante sono state in ampia parte soddisfatte con le risorse interne; per le grandi imprese il ricorso al debito è stato sostanzialmente nullo (fig. 1.9.a).

Figura 1.8



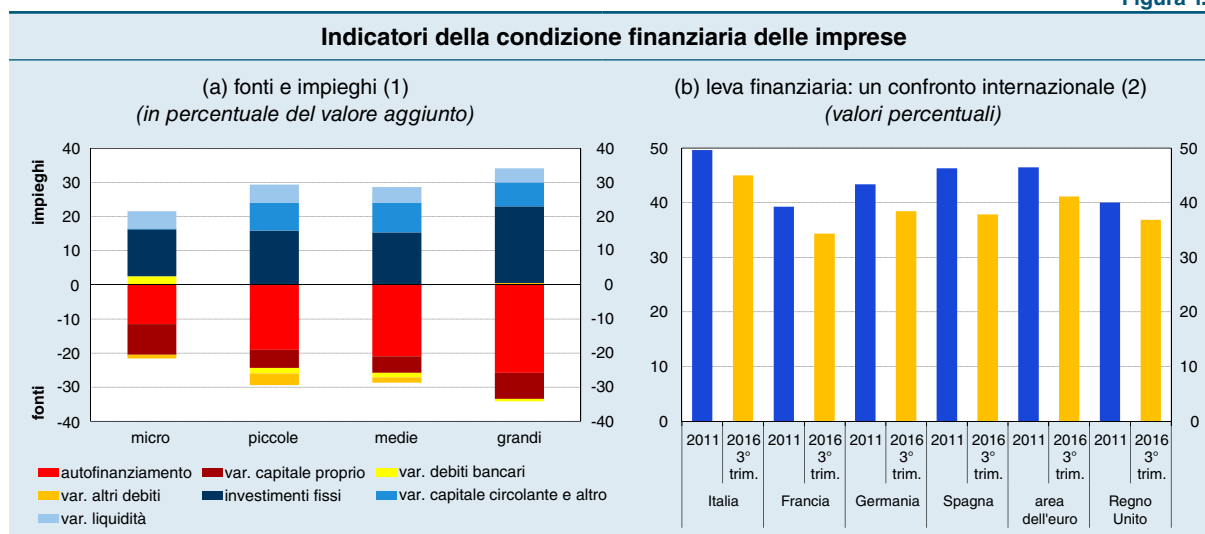
Fonte: Centrale dei rischi e Crif spa.  
 (1) Centrale dei rischi: flusso trimestrale di prestiti deteriorati rettificati (scaduti oltre i 90 giorni, altri deteriorati e sofferenze) in rapporto alle consistenze dei prestiti al netto dei deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, dove presente. –  
 (2) Crif spa: flusso annuale del numero di contratti deteriorati (in stato di sofferenza o scaduto oltre i 180 giorni) in rapporto al totale dei contratti non deteriorati esistenti all'inizio di ogni periodo di riferimento.

<sup>4</sup> Assofin, Crif spa e Prometeia, *Osservatorio credito al dettaglio*, 41, 2016.

<sup>5</sup> Sono considerate vulnerabili le famiglie con un'incidenza del servizio del debito sul reddito superiore al 30 per cento e un reddito disponibile inferiore al valore mediano della distribuzione (cfr. V. Michelangeli e M. Pietrunti, *A microsimulation model to evaluate Italian households' financial vulnerability*, "International Journal of Microsimulation", 7, 3, 2014, pp. 53-79, pubblicato anche in Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, 225, 2014).

<sup>6</sup> L'Euribor a tre mesi è il tasso di riferimento prevalente per i mutui a tasso variabile.

Figura 1.9



**Il credito continua a ridursi per le imprese più fragili**

Le imprese in condizioni economiche equilibrate continuano ad accedere al credito bancario e obbligazionario a condizioni in genere favorevoli. Prosegue invece la riduzione dei prestiti alle microimprese e alle aziende finanziariamente più fragili, le cui richieste di fondi sono più frequentemente respinte dagli intermediari.

**Aumenta la raccolta di capitale di rischio...**

La ripresa della redditività contribuisce al rafforzamento patrimoniale. La leva finanziaria è tuttavia salita nel settembre scorso al 45 per cento, circa un punto percentuale in più rispetto a un anno prima, esclusivamente per effetto del calo del valore delle azioni; in assenza di tale andamento si sarebbe ridotta al 43 per cento, soprattutto per la raccolta di nuovo capitale di rischio. Nel confronto internazionale la leva finanziaria, pur se in flessione rispetto al picco raggiunto nel 2011, è ancora elevata (fig. 1.9.b).

**...e migliora la capacità di rimborso dei debiti**

Il miglioramento della situazione finanziaria delle imprese si riflette in una diminuzione delle insolvenze.

I dati Cerved segnalano che nel 2016 i fallimenti si sono ridotti per il secondo anno consecutivo. Il tasso di deterioramento dei prestiti bancari è diminuito al 3,6 per cento; l'incidenza delle consistenze di prestiti deteriorati sul totale dei finanzia-

Tavola 1.1

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

VOCI	Giugno 2016		Dicembre 2016	
	<b>Famiglie consumatrici</b>			
<b>Totale</b>	<b>553.726</b>	<b>100,0</b>	<b>558.326</b>	<b>100,0</b>
<i>In bonis</i>	494.903	89,4	500.733	89,7
Deteriorati	58.823	10,6	57.592	10,3
sofferenze	38.308	6,9	38.187	6,8
scaduti	3.978	0,7	3.283	0,6
altri	16.536	3,0	16.123	2,9
	<b>Imprese</b>			
<b>Totale</b>	<b>960.485</b>	<b>100,0</b>	<b>944.847</b>	<b>100,0</b>
<i>In bonis</i>	676.319	70,4	667.300	70,6
Deteriorati	284.166	29,6	277.547	29,4
sofferenze	173.710	18,1	175.082	18,5
scaduti	6.831	0,7	4.764	0,5
altri	103.625	10,8	97.701	10,3

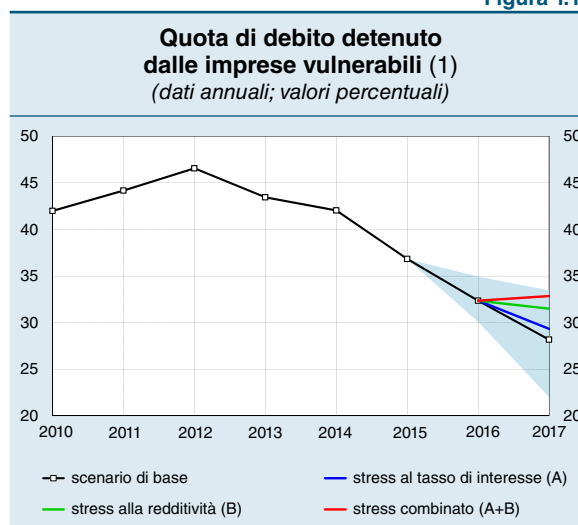
Fonte: segnalazioni di vigilanza non consolidate di banche e società finanziarie.  
 (1) I prestiti includono i pronti contro termine e non sono corretti per le cartolarizzazioni. I dati delle imprese si riferiscono ai settori delle società non finanziarie e delle famiglie produttrici. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

menti alle imprese è rimasta pressoché stabile (29,4 per cento; tav. 1.1).

**La vulnerabilità del settore si riduce**

Sulla base delle proiezioni del modello di microsimulazione della Banca d'Italia<sup>7</sup>, coerenti con gli scenari macroeconomici più recenti, nel 2017 la quota di debito detenuto dalle imprese vulnerabili si ridurrebbe al 28 per cento, dal 32 stimato per il 2016; il miglioramento rifletterebbe l'aumento della redditività e i bassi tassi di interesse. Anche in caso di un incremento del costo del debito di un punto percentuale rispetto al 2016, la quota di debito detenuto dalle imprese vulnerabili scenderebbe al 29 per cento. In uno scenario particolarmente sfavorevole, in cui alla crescita del costo del debito si associasse una diminuzione del MOL del 5 per cento, la quota aumenterebbe al 33 per cento, un livello comunque inferiore a quello del 2015 (fig. 1.10). In questo scenario l'incremento della vulnerabilità sarebbe accentuato per le imprese di media dimensione.

Figura 1.10



Fonte: elaborazioni su dati Cerved.

(1) Sono definite vulnerabili le imprese con MOL negativo o con un rapporto tra oneri finanziari e MOL superiore al 50 per cento. Gli ultimi bilanci disponibili per l'intero campione di imprese sono relativi al 2015. La zona ombreggiata indica un intervallo di confidenza del 95 per cento attorno allo scenario di base. Negli scenari di stress si è ipotizzato che, rispetto allo scenario di base, nel 2017: (A) il tasso di interesse aumenti di 100 punti base; (B) il MOL nominale si riduca del 5 per cento. Il terzo scenario (A+B) è ottenuto introducendo contemporaneamente entrambi i fattori di stress ipotizzati negli scenari (A) e (B).

<sup>7</sup> A. De Socio e V. Michelangeli, *A model to assess the financial vulnerability of Italian firms*, "Journal of Policy Modeling", 39, 1, 2017, pp. 147-168.

# 2 I RISCHI DEL SISTEMA FINANZIARIO

## 2.1 I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Sono migliorate le condizioni di liquidità sul mercato azionario e su quello dei titoli di Stato italiani dopo le tensioni degli ultimi mesi del 2016; restano buone sul mercato monetario (fig. 2.1). Nei primi mesi dell'anno il riaffiorare dell'incertezza sulle prospettive dell'area dell'euro e sull'Italia ha tuttavia determinato un aumento degli spread tra i titoli di Stato italiani e tedeschi, rientrato nell'ultima decade di aprile. Si è inoltre ampliato il differenziale tra le obbligazioni private italiane a più elevato merito di credito (*investment grade*) e quelle di pari qualità emesse nel resto dell'area dell'euro.

### L'attività repo sui titoli di Stato italiani cresce

Sul mercato pronti contro termine (repo) gestito da MTS spa gli scambi continuano a crescere e la durata media dei contratti è tornata ad aumentare dopo la riduzione registrata nel secondo semestre del 2016 (fig. 2.2.a). La scarsità di collaterale, rilevante per i titoli emessi da alcuni paesi dell'area dell'euro, ha avuto effetti limitati nel caso dei titoli italiani<sup>1</sup>: i tassi repo sulle scadenze a breve termine non si discostano in misura significativa dal tasso di interesse sulla *deposit facility* dell'Eurosistema. Crescono i volumi sul segmento *special repo*, sostenuti dalle transazioni relative ai titoli inclusi nel programma di acquisti dell'Eurosistema, mentre diminuiscono gli scambi sul segmento *general collateral*. L'indebitamento verso l'estero delle banche italiane sul mercato MTS repo rimane sui livelli medi osservati nel corso del 2016 (fig. 2.2.b).

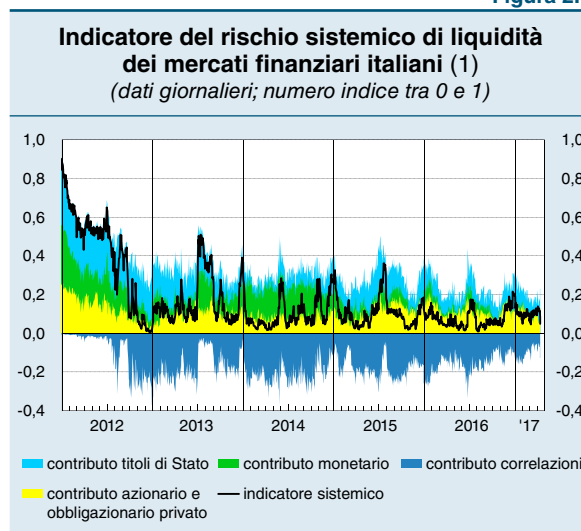
### Aumenta il rifinanziamento presso l'Eurosistema

L'ammontare del rifinanziamento presso l'Eurosistema delle controparti operanti in Italia è cresciuto da 186 a 257 miliardi di euro tra settembre del 2016 e aprile del 2017 (fig. 2.3); la sua quota sul totale è rimasta pressoché invariata al 33 per cento. Alla crescita del rifinanziamento ha contribuito il ricorso alla seconda serie delle operazioni di rifinanziamento mirato a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO2); la progressiva discesa dei tassi di mercato a breve ha reso invece meno convenienti i prestiti settimanali e quelli a tre mesi.

### Il rialzo dei tassi non ha avuto finora effetti di rilievo sul costo del debito pubblico

La vita media residua dei titoli di Stato in essere si è mantenuta costante a 6,6 anni<sup>2</sup>. Nonostante i recenti rialzi, il

Figura 2.1



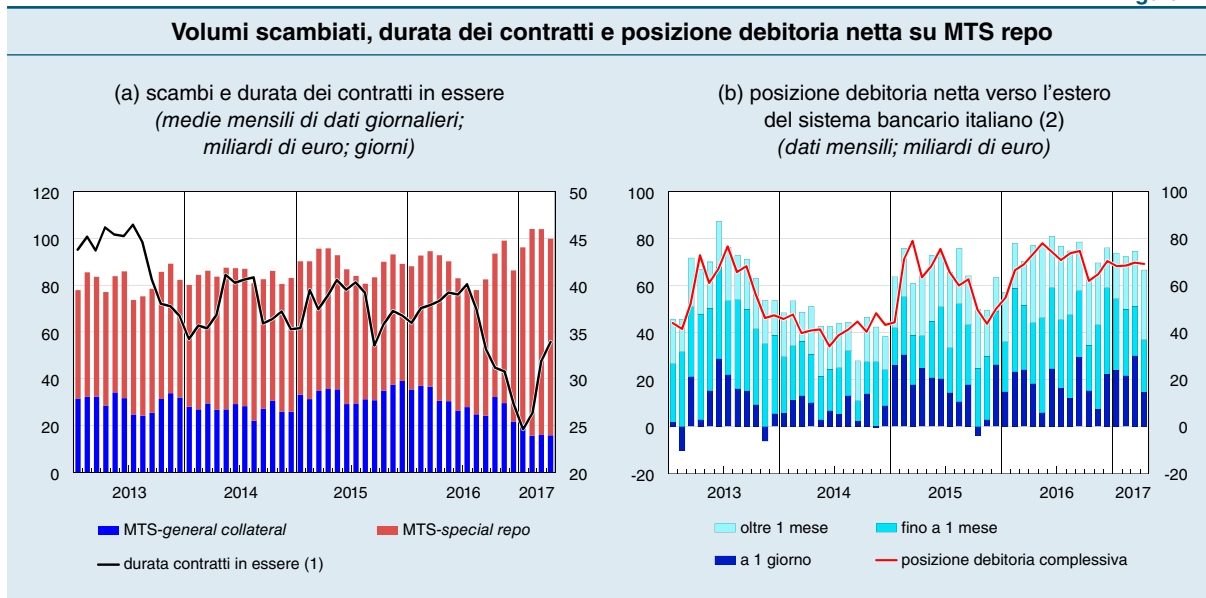
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Moody's KMV, MTS spa, e-MID SIM spa e Banca d'Italia.

(1) L'indicatore sistemico misura il rischio congiunto nei mercati monetario, secondario dei titoli di Stato, azionario e obbligazionario privato. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra 0 (rischio minimo) e 1 (rischio massimo). Il grafico mostra anche i contributi all'indicatore sistemico dei singoli mercati e delle correlazioni esistenti tra essi. Per la metodologia di costruzione cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2014.

<sup>1</sup> BRI, *Repo market functioning*, CGFS Papers, 59, 2017.

<sup>2</sup> Il dato esclude le emissioni sui mercati internazionali.

Figura 2.2

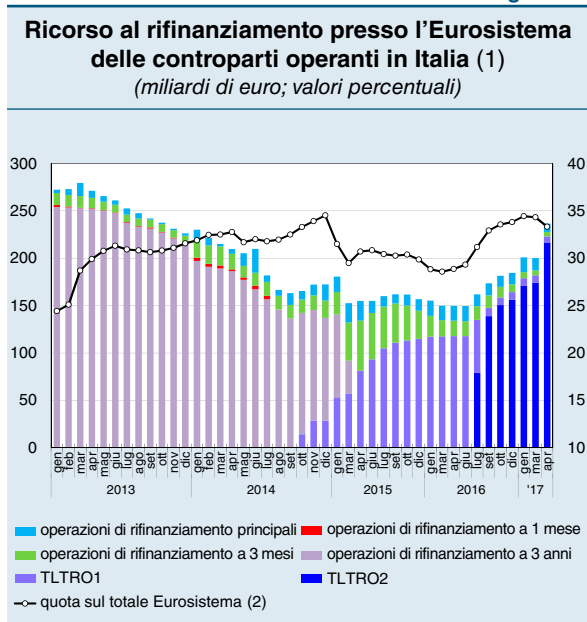


Fonte: elaborazioni su dati MTS spa.

(1) Scala di destra. – (2) La posizione debitoria netta è calcolata sul controvalore dei contratti in essere; media mensile di dati giornalieri per la posizione netta complessiva; dati di fine periodo per la disaggregazione per durata.

rendimento medio ponderato all'emissione è rimasto inferiore all'1 per cento e il costo medio del debito ha continuato a scendere, portandosi al di sotto del 3 per cento (fig. 2.4).

Figura 2.3



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

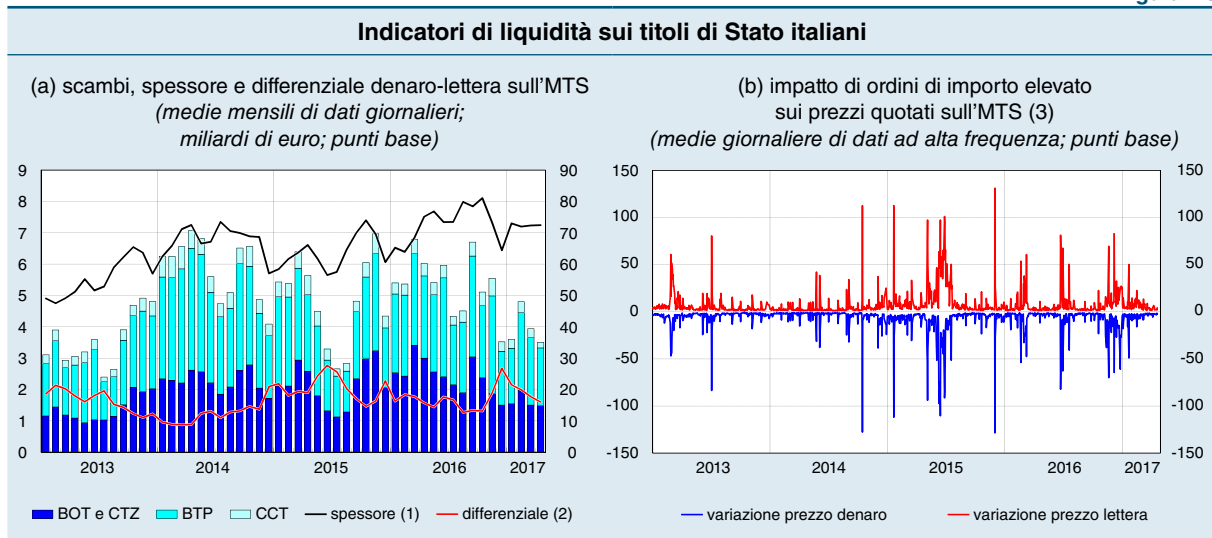
(1) Consistenze giornaliere medie nel periodo di mantenimento; la data indicata sull'asse delle ascisse è riferita al mese in cui termina ciascun periodo di mantenimento; per l'osservazione relativa ad aprile 2017, il termine del periodo è il 21 aprile. – (2) Scala di destra.

Figura 2.4



Fonte: elaborazioni su dati Ministero dell'Economia e delle finanze e Banca d'Italia.

(1) Collocamenti sul mercato interno di titoli di Stato non indicizzati. I dati relativi al 2017 comprendono le emissioni con regolamento fino al 31 marzo. – (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.



### Le condizioni di liquidità del mercato secondario dei titoli di Stato migliorano

La liquidità del mercato secondario dei titoli di Stato italiani è in miglioramento benché gli scambi restino su livelli contenuti (fig. 2.5.a). Nelle fasi di maggiore incertezza si sono avute fluttuazioni significative del differenziale denaro-lettera, delle quantità proposte dai *market makers* sul mercato MTS e della capacità del mercato di assorbire ordini di importo elevato (fig. 2.5.b). L'incertezza sulle politiche economiche e l'aumento della dispersione dei rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro (cfr. il par. 1.1) hanno stimolato gli scambi sul mercato dei contratti futures.

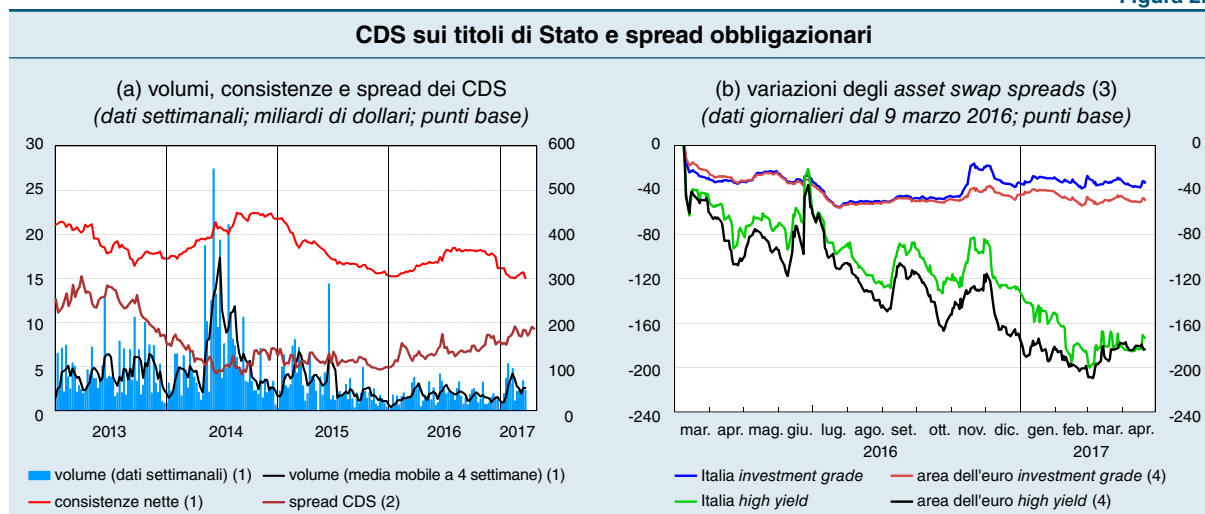
### Il costo dei CDS sui titoli di Stato italiani aumenta

I premi dei credit default swap (CDS) sui titoli di Stato italiani sono tornati ad aumentare nelle settimane antecedenti il primo turno delle elezioni presidenziali francesi (fig. 2.6.a). Sono cresciuti in particolare i premi sui contratti che offrono una maggiore protezione in caso di ridenominazione del debito<sup>3</sup>. L'importo delle posizioni aperte (consistenze nette) si è tuttavia ridotto, tornando su livelli prossimi a quelli registrati all'inizio del 2016.

### Il differenziale di rendimento sui titoli obbligazionari privati italiani si amplia

Dall'inizio di novembre si è ampliato il differenziale di rendimento delle obbligazioni italiane *investment grade* rispetto ai tassi swap; anche il divario rispetto ai titoli dell'area dell'euro con lo stesso merito di credito è aumentato (fig. 2.6.b). Gli spread sui titoli più rischiosi (*high yield*) hanno invece continuato a ridursi, anche per effetto della ricerca di maggiori rendimenti da parte degli investitori.

<sup>3</sup> Attualmente sono negoziati CDS con diverse caratteristiche contrattuali, definite dalla International Swaps and Derivatives Association (ISDA) rispettivamente nel 2003 e nel 2014 (cfr. *2003 ISDA Credit Derivatives Definitions* e *2014 ISDA Credit Derivatives Definitions*). I contratti che fanno riferimento alle norme introdotte nel 2014 offrirebbero una maggiore protezione nel caso di ridenominazione o di ristrutturazione del debito sottostante rispetto a quelli che seguono le regole stabilite nel 2003.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) e Bank of America Merrill Lynch.

(1) Il dato sui volumi si riferisce alla *market risk transaction activity*, quello sulle consistenze nette ai *net notional values*, entrambi misurati secondo la terminologia DTCC. – (2) Scadenza a 5 anni; schema contrattuale ISDA 2014; scala di destra. – (3) *Asset swap spreads* ponderati per le capitalizzazioni di mercato dei singoli titoli. Non esiste una perfetta corrispondenza fra i titoli inclusi negli indici Bank of America Merrill Lynch, utilizzati nel grafico, e la loro idoneità ai fini del programma di acquisto di titoli del settore societario dell'Eurosistema (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP). Il 10 marzo 2016 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato l'avvio del CSPP. – (4) Gli indici Bank of America Merrill Lynch per l'area dell'euro sono stati rielaborati escludendo l'Italia.

## 2.2 LE BANCHE

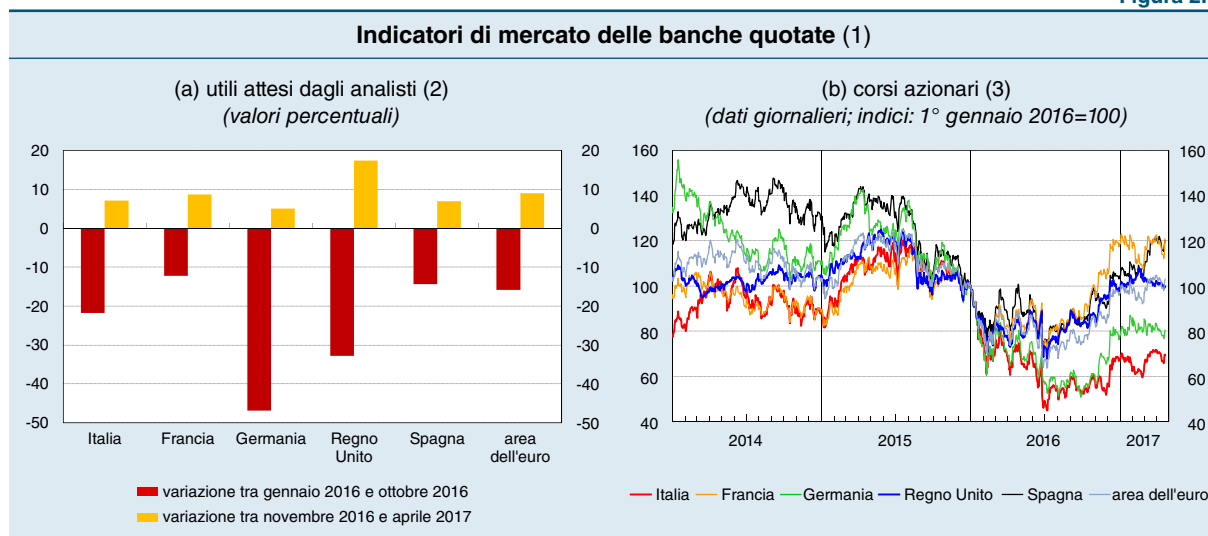
I bilanci delle banche italiane beneficiano della ripresa economica, che ha riportato i tassi di insolvenza di famiglie e imprese a livelli prossimi a quelli antecedenti la crisi; il calo delle consistenze dei crediti deteriorati, già in atto, sarà accentuato dal completamento delle operazioni di cessione per importi ingenti da parte di alcuni intermediari. Le condizioni di liquidità sono distese a livello aggregato; rimane ampio il volume di attività utilizzabili come garanzia per il finanziamento presso l'Eurosistema. Le misure di sostegno pubblico al settore bancario introdotte lo scorso dicembre<sup>4</sup> hanno consentito ad alcuni intermediari in difficoltà di emettere obbligazioni garantite dallo Stato. La posizione patrimoniale del sistema bancario è stabile. Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca hanno chiesto al Governo di avvalersi dello strumento della ricapitalizzazione precauzionale, il cui utilizzo è subordinato all'assenso preventivo della Banca centrale europea (BCE) e della Commissione europea. L'aumento delle rettifiche di valore a fronte dei crediti deteriorati ha inciso sui conti economici del 2016, che si sono chiusi con perdite significative per alcuni intermediari, in ampia misura a seguito di operazioni straordinarie.

Le prospettive sono in miglioramento; gli analisti hanno rivisto al rialzo le loro attese sugli utili (fig. 2.7.a); dallo scorso novembre, seguendo un andamento comune alle altre banche europee, le quotazioni azionarie degli intermediari italiani sono cresciute mediamente del 20 per cento (fig. 2.7.b), anche se i loro livelli restano inferiori a quelli dell'inizio del 2016. L'incremento dei corsi è attribuibile in misura rilevante al calo dei premi per il rischio richiesti dagli investitori, oltre che all'aumento degli utili attesi.

A fronte dei segnali di miglioramento, il sistema bancario rimane esposto a rischi rilevanti. Un indebolimento della ripresa economica potrebbe peggiorare la qualità degli attivi e la redditività; l'elevata incertezza in Italia e in Europa potrebbe aumentare l'avversione al rischio degli investitori e rendere più difficile e oneroso l'accesso ai mercati dei capitali; infine sono in via di definizione i piani di rafforzamento patrimoniale delle banche che hanno richiesto l'intervento del Governo.

<sup>4</sup> DL 237/2016, convertito dalla L. 15/2017.

Figura 2.7



Fonte: elaborazioni su dati I/B/E/S e Thomson Reuters Datastream.

(1) Dati relativi al campione di banche quotate incluse negli indici FTSE Italy Banks, FTSE Germany Banks, FTSE France Banks, FTSE Spain Banks, FTSE UK Banks, Euro STOXX Banks. – (2) Stime sugli utili netti per i successivi 12 mesi espressi in euro. – (3) Dati relativi agli indici indicati nella nota 1 espressi in euro.

## I rischi dell'attivo

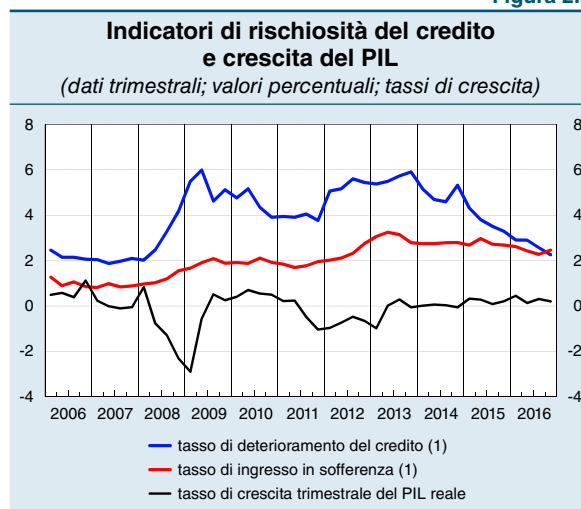
**Il credito aumenta debolmente e solo per la clientela meno rischiosa**

La crescita del credito continua a essere debole. La domanda di nuovi finanziamenti da parte delle imprese è molto bassa e le politiche di offerta delle banche rimangono improntate alla cautela. I prestiti aumentano solo per le famiglie, complessivamente poco indebitate, e per le imprese con elevato merito di credito (cfr. il par. 1.2). Grazie alla ripresa economica si riduce il flusso dei crediti deteriorati, sceso

al 2,3 per cento in rapporto al totale dei crediti nel quarto trimestre del 2016, un valore prossimo a quello osservato nel biennio 2006-07 (fig. 2.8).

Al netto delle rettifiche di valore la consistenza dei crediti deteriorati è diminuita di 18 miliardi rispetto a giugno del 2016, a 173, pari al 9,4 per cento del totale dei crediti (tav. 2.1 e fig. 2.9). Al lordo delle rettifiche i prestiti deteriorati sono scesi di 7 miliardi, a 349. Il tasso di copertura (il rapporto tra le rettifiche di valore e l'ammontare lordo dei crediti deteriorati) è aumentato di 4,2 punti percentuali, al 50,6 per cento. Una parte rilevante delle rettifiche è stata effettuata dal gruppo UniCredit per facilitare la cessione, prevista per i prossimi mesi, di un importo consistente di sofferenze nell'ambito del piano di rafforzamento del gruppo. Nel confronto con le principali banche europee, il tasso medio di copertura dei gruppi italiani significativi è più elevato di oltre sei punti percentuali<sup>5</sup>.

Figura 2.8



Fonte: Centrale dei rischi e Istat.

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

<sup>5</sup> EBA, *Risk Dashboard. Data as of Q4 2016*, aprile 2017. Il campione europeo è composto da 198 banche, di cui 15 italiane.

**Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati (1)**  
(miliardi di euro e valori percentuali; dicembre 2016)

	Banche significative (2)					Banche meno significative (2)					Totale (2)				
	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura
<b>Crediti verso la clientela (3)</b>	<b>1.519</b>	<b>1.373</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,6</b>	<b>312</b>	<b>283</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,3</b>	<b>2.017</b>	<b>1.830</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,3</b>
<i>In bonis</i>	1.251	1.244	82,4	90,6	0,6	252	250	80,6	88,2	0,7	1.667	1.657	82,7	90,6	0,6
Deteriorati	267	129	17,6	9,4	51,7	61	33	19,4	11,8	44,8	349	173	17,3	9,4	50,6
sofferenze (4)	165	61	10,9	4,4	63,1	36	15	11,5	5,4	57,8	215	81	10,7	4,4	62,3
inadempienze probabili	98	65	6,4	4,7	33,7	22	16	7,0	5,6	27,9	126	85	6,3	4,7	32,6
scaduti	5	4	0,3	0,3	24,7	3	3	0,9	0,9	9,4	8	7	0,4	0,4	19,4

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni di vigilanza individuali per il resto del sistema.

(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*. Il totale può non corrispondere alla somma delle componenti a causa degli arrotondamenti. La composizione percentuale è calcolata sulla base degli importi espressi in milioni di euro. I dati sono provvisori. – (2) Le banche significative sono quelle vigilate direttamente dalla BCE, le banche meno significative sono quelle vigilate dalla Banca d'Italia in stretta collaborazione con la BCE. Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative italiane né come meno significative italiane e rappresentano circa il 9 per cento del totale dei crediti lordi verso la clientela. Sono escluse le filiali di banche estere. – (3) A differenza delle edizioni precedenti includono anche le "attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione". – (4) La sottocategoria rappresenta un concetto italiano, non armonizzato, che distingue le esposizioni con la qualità del credito peggiore dalle altre esposizioni deteriorate.

**Le cessioni di sofferenze sono in graduale aumento**

Al calo delle consistenze dei crediti deteriorati hanno contribuito le cessioni di posizioni in sofferenza per circa 8 miliardi al lordo delle rettifiche<sup>6</sup>, un miliardo in più rispetto al 2015. Alcuni intermediari stanno definendo operazioni di importo rilevante, che dovrebbero concludersi nei prossimi mesi; tra questi, UniCredit prevede di cedere 17,7 miliardi di sofferenze lorde a un prezzo medio del 13 per cento<sup>7</sup>. Il prezzo annunciato – molto più basso sia dei tassi di recupero medi osservati sulle sofferenze cedute nel periodo 2006-2015 (23 per cento)<sup>8</sup> sia dei prezzi di altre recenti operazioni – riflette la qualità del portafoglio in via di cessione, composto da posizioni in sofferenza nei confronti di imprese, per la maggior parte non assistite da garanzia e classificate in sofferenza da molto tempo. Crediti in sofferenza di questo tipo sono storicamente caratterizzati da tassi di recupero particolarmente contenuti.

**La BCE ha pubblicato le linee guida per la gestione dei crediti deteriorati**

La BCE ha pubblicato in marzo le linee guida sui crediti deteriorati indirizzate alle banche significative<sup>9</sup>. Le indicazioni, non vincolanti, richiedono alle banche di dotarsi di strategie per la gestione di tali crediti e di piani operativi di medio periodo finalizzati a diminuirne la consistenza, senza tuttavia fissare obiettivi quantitativi. Nel definire i piani le banche possono costituire unità di gestione interne, separate e specializzate, ricorrere a società di gestione esterne e vendere portafogli.

Le strategie devono essere attuate senza ritardi e allo stesso tempo devono evitare aumenti eccessivi dell'offerta di crediti deteriorati sul mercato, che ne deprimerebbero le valutazioni:

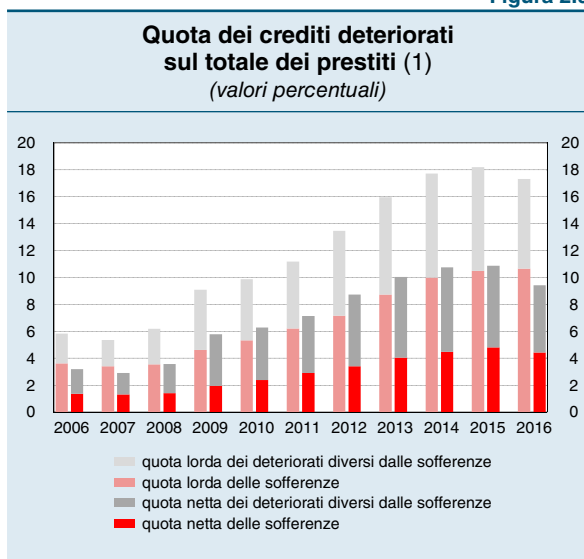
<sup>6</sup> Il dato non comprende la cessione delle sofferenze delle banche poste in risoluzione a novembre del 2015, perfezionata nei primi mesi del 2016, pari a circa 8 miliardi di euro. Sono escluse le cessioni delle filiali di banche estere e quelle tra enti appartenenti allo stesso gruppo bancario.

<sup>7</sup> Il prezzo è calcolato in percentuale del valore lordo di bilancio.

<sup>8</sup> F. Ciocchetta, F.M. Conti, R. De Luca, I. Guida, A. Rendina e G. Santini, *I tassi di recupero delle sofferenze*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, 7, 2017.

<sup>9</sup> BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017.

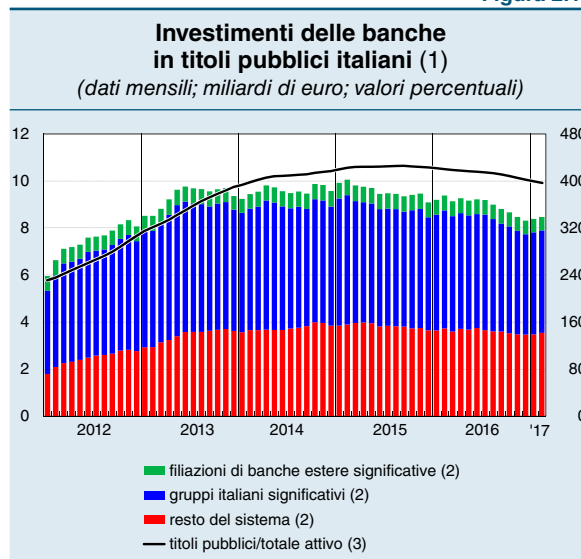
Figura 2.9



Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni di vigilanza individuali per il resto del sistema.

(1) Crediti verso clientela. A differenza di quanto indicato nei precedenti numeri di questa pubblicazione includono anche le "attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione". Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri; sono escluse le filiali di banche estere. Le quote sono calcolate al lordo e al netto delle relative rettifiche di valore.

Figura 2.10



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Sono inclusi tutti i tipi di titoli pubblici, compresi quelli emessi dalle Amministrazioni locali. È esclusa la Cassa depositi e prestiti spa. – (2) Scala di destra. – (3) Media mobile dei 12 mesi terminanti in quello indicato.

prezzi di cessione molto al di sotto del loro valore di bilancio determinerebbero incrementi delle rettifiche che potrebbero avere effetti negativi sull'offerta di credito (cfr. il riquadro: *Qualità dei portafogli bancari e offerta di credito alle imprese*). Questi effetti sarebbero più rilevanti per le banche che adottano i modelli interni di tipo avanzato per la valutazione del rischio di credito; per tali intermediari le cessioni a prezzi molto bassi implicherebbero un aumento dei requisiti patrimoniali anche sul complesso dei prestiti *in bonis*<sup>10</sup>.

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

Continua a scendere l'esposizione delle banche verso il settore pubblico. Nei dodici mesi terminanti in febbraio l'ammontare di titoli pubblici italiani in portafoglio è diminuito di 36 miliardi (a 339; fig. 2.10); al netto delle fluttuazioni dei valori di mercato la riduzione è stata del 7,7 per cento. Il loro peso sul totale dell'attivo è sceso dal 10,4 al 9,6 per cento.

**QUALITÀ DEI PORTAFOLGI BANCARI E OFFERTA DI CREDITO ALLE IMPRESE**

In Italia il forte aumento dei prestiti deteriorati (*non-performing loans*, NPL), seguito alla recessione avviata con la crisi finanziaria, si è accompagnato a un rallentamento del credito all'economia (figura). La correlazione è spesso interpretata in termini causali: un'elevata incidenza dei prestiti deteriorati sul totale dei crediti (rapporto NPL/crediti) ridurrebbe la capacità delle banche di finanziare l'economia.

Elevati livelli di prestiti deteriorati comportano un alto assorbimento patrimoniale e, aumentando la vulnerabilità delle banche a shock esterni, possono accrescerne i costi di finanziamento e

<sup>10</sup> M. Gangeri, M. Lanotte, G. Della Corte e G. Rinna, *Why exceptional NPLs sales should not affect the estimated LGDs of A-IRB banks*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, 6, 2017.

modificarne la propensione ad assumere rischi; un incremento delle esposizioni classificate come deteriorate, specialmente se inatteso, determina inoltre un aumento del flusso di accantonamenti necessario a mantenere un adeguato rapporto di copertura, che comprime la redditività delle banche e può intaccarne il patrimonio, riducendone la capacità di erogare finanziamenti.

Una correlazione negativa tra la crescita del credito e il rapporto NPL/crediti non è tuttavia automaticamente interpretabile in chiave causale. L'aumento del credito potrebbe essere influenzato da fattori indipendenti, ad esempio da altre caratteristiche strutturali delle banche. Inoltre gli intermediari che presentano un rapporto NPL/crediti più elevato tendono a essere caratterizzati da clientela più rischiosa o in peggiori condizioni finanziarie; ciò potrebbe riflettersi simultaneamente in una più debole domanda di prestiti e in una maggiore rischiosità degli attivi rispetto ad altre categorie di intermediari.

Per superare le difficoltà di interpretazione è stata effettuata un'analisi econometrica che sfrutta la variabilità dei dati riferiti ai singoli rapporti creditizi tra banche e imprese<sup>1</sup>. Le stime mostrano che la correlazione negativa tra il rapporto NPL/crediti e la crescita del credito a livello di singolo intermediario svanisce quando si tiene conto dell'andamento della domanda di finanziamenti bancari, della redditività delle imprese e della loro effettiva rischiosità. Non vi è quindi evidenza che un alto livello di crediti deteriorati abbia determinato una minore offerta di prestiti negli anni tra il 2008 e il 2015; la correlazione tra rapporto NPL/crediti e crescita del credito osservata negli scorsi anni è presumibilmente da attribuire alla debolezza del quadro macroeconomico che, oltre a determinare il peggioramento della qualità degli attivi bancari, ha causato un deterioramento delle opportunità di investimento per le imprese, riducendone la domanda di prestiti.

Un aumento dei crediti deteriorati inatteso e indotto da fattori indipendenti dai cambiamenti del ciclo economico può tuttavia avere un effetto negativo sull'offerta di prestiti. Nel biennio 2014-15 l'andamento del credito è stato influenzato dalle riclassificazioni e dagli accantonamenti aggiuntivi effettuati in seguito all'esercizio di revisione degli attivi bancari (*asset quality review*, AQR), svolto nel 2014 dalla Banca centrale europea e dalle autorità nazionali<sup>2</sup>. Le stime indicano che a un incremento di un punto percentuale dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei crediti corrisponderebbe in media, per gli intermediari interessati dall'esercizio, una riduzione del tasso di crescita dei prestiti alle imprese di circa 1,5 punti percentuali.

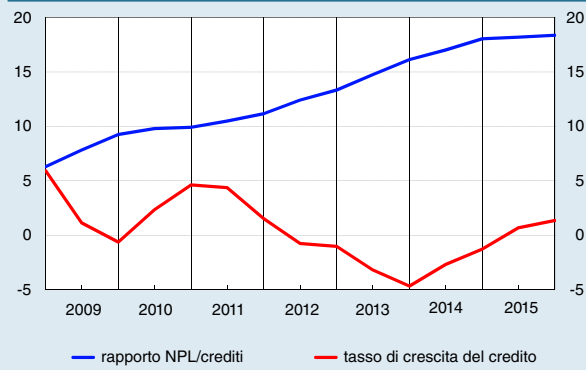
In sintesi, nel periodo oggetto di analisi, l'iscrizione in bilancio delle rettifiche di valore rese necessarie dal peggioramento della qualità del credito si è ripercossa negativamente sull'offerta di prestiti; il permanere

<sup>1</sup> M. Accornero, P. Alessandri, L. Carpinelli e A.M. Sorrentino, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 374, 2017.

<sup>2</sup> Nella stima viene utilizzato l'AQR come fonte di variazione esogena delle classificazioni dei crediti nei portafogli delle banche; ciò presume che le variazioni imposte dalle autorità di vigilanza nel 2014 non siano state legate all'evoluzione ciclica delle condizioni delle imprese clienti di ciascuna banca e non siano state interamente previste dalle banche stesse prima della conclusione dell'esercizio.

Figura

**Andamento del rapporto NPL/crediti e del tasso di crescita del credito**  
(dati semestrali; valori percentuali)



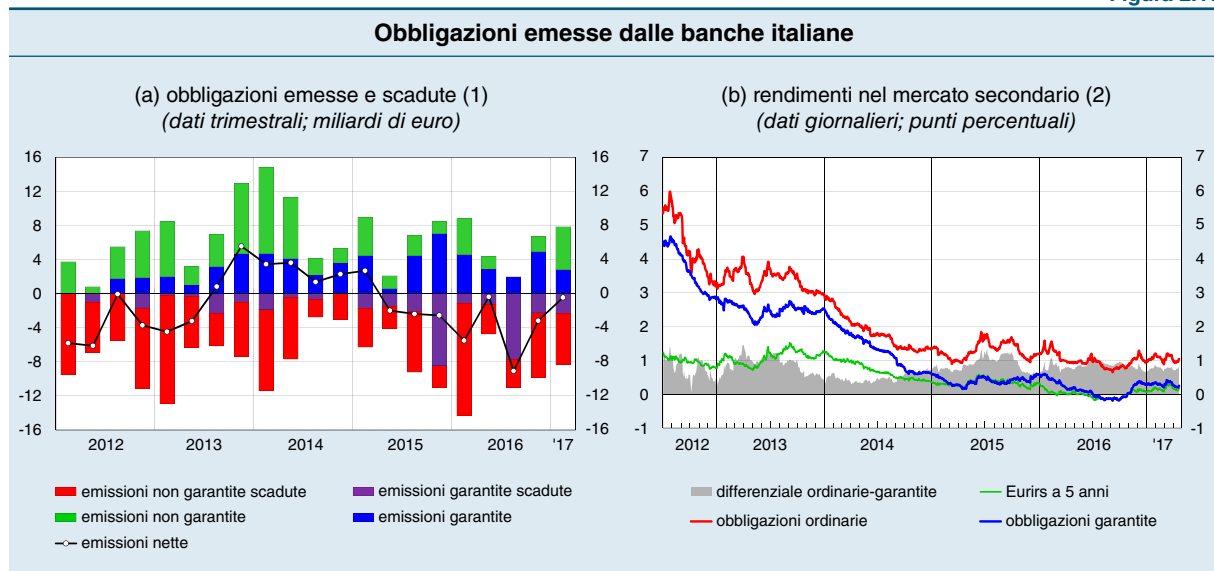
dei crediti deteriorati su un alto livello non sembra invece avere esercitato pressioni significative sull'andamento del credito. Non è tuttavia esclusa la possibilità che un elevato rapporto NPL/crediti possa frenare la crescita dei prestiti in futuro, in presenza di un'accelerazione della domanda.

## I rischi di rifinanziamento e di liquidità

### Il rifinanziamento presso l'Eurosistema aumenta...

Le banche italiane hanno continuato a ridurre la raccolta obbligazionaria e ad aumentare il rifinanziamento presso l'Eurosistema (cfr. il par. 2.1), in particolare mediante il ricorso alle TLTRO2. Anche nel primo trimestre del 2017 le emissioni nette di obbligazioni sui mercati internazionali, pur in ripresa, sono rimaste negative (fig. 2.11.a). I rendimenti richiesti dagli investitori, in moderato aumento dallo scorso autunno, sono pari a circa l'1 per cento (fig. 2.11.b), a fronte di un tasso di interesse sulle TLTRO2 pari a zero o negativo (cfr. il riquadro: *Le misure di politica monetaria adottate nel marzo 2016*, in *Bollettino economico*, 2, 2016). Sono diminuite anche le obbligazioni collocate presso le famiglie, mentre sono aumentati i depositi (tav. 2.2).

Figura 2.11



### ...ma la disponibilità di attività stanziabili rimane elevata

Da settembre del 2016 a marzo scorso il valore delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di credito con l'Eurosistema (*collateral pool*) è aumentato di 55 miliardi, a 339; la quota di attività disponibili per ottenere liquidità aggiuntiva (*overcollateralization*) è scesa dal 34 al 24 per cento per effetto dell'aumento del rifinanziamento di 72 miliardi (fig. 2.12.a). L'incidenza dei titoli di Stato sulle attività depositate è salita, nonostante l'applicazione di maggiori scarti di garanzia dopo la riduzione del rating assegnato alla Repubblica italiana dall'agenzia DBRS lo scorso gennaio (fig. 2.12.b). L'ammontare dei titoli negoziabili disponibili per le banche al di fuori del *collateral pool* è sceso a 210 miliardi (249 a settembre del 2016; fig. 2.12.c), pari al 46 per cento della somma delle esposizioni presso l'Eurosistema e sui mercati pronti contro termine.

**Raccolta delle banche italiane (1)**  
(miliardi di euro)

VOCI	Consistenze di fine mese			Variazioni (2) feb. 2017-set. 2016
	settembre 2016	dicembre 2016	febbraio 2017	
Raccolta al dettaglio (a)	1.568	1.603	1.579	11,5
Depositi da residenti (3)	1.398	1.444	1.427	29,4
di cui: da famiglie e imprese	1.234	1.276	1.254	20,3
da Amministrazioni pubbliche centrali	50	50	55	5,0
Obbligazioni (4)	170	159	152	-17,9
Raccolta all'ingrosso (b)	543	550	553	3,1
Depositi da non residenti	296	306	303	5,2
Passività nette verso controparti centrali (5)	72	70	68	-3,5
Obbligazioni	175	174	182	1,4
Rifinanziamento presso Eurosystema (c) (6)	186	204	200	13,1
<b>Raccolta complessiva (a+b+c)</b>	<b>2.297</b>	<b>2.357</b>	<b>2.332</b>	<b>27,7</b>

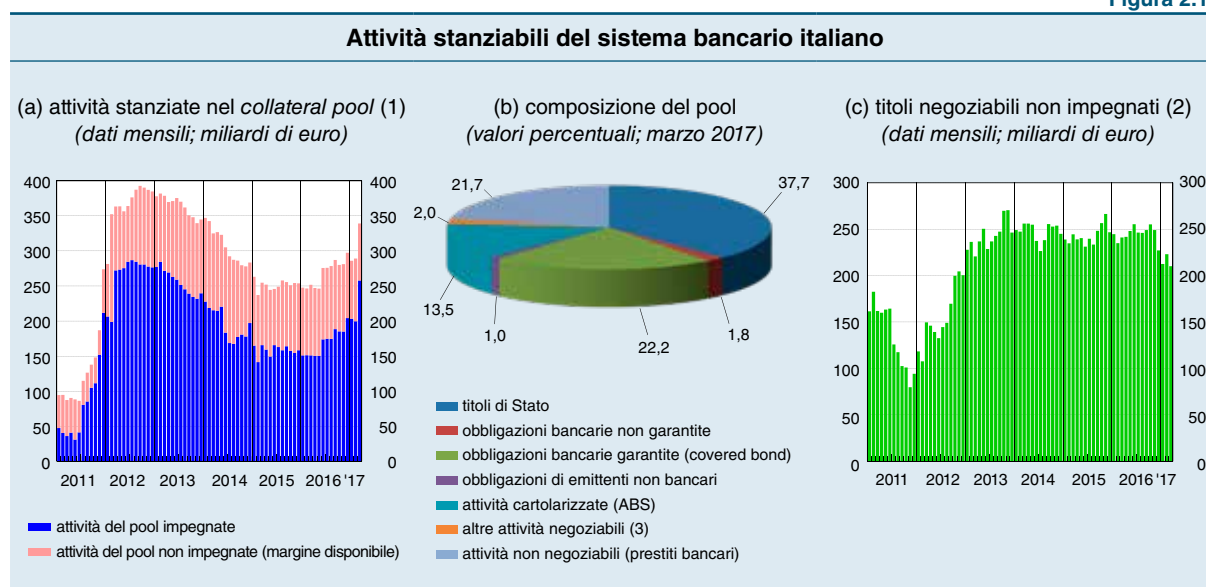
Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali. È inclusa la Cassa depositi e prestiti spa.

(1) Esclude tutte le passività verso altre banche residenti in Italia. I dati di febbraio 2017 sono provvisori. – (2) Corrette per riclassificazioni, variazioni dovute ad aggiustamenti di valore e a fluttuazioni del cambio. – (3) Esclude l'operatività nei confronti delle controparti centrali. – (4) Obbligazioni detenute da famiglie. Le variazioni non sono corrette per riclassificazioni, variazioni dovute ad aggiustamenti di valore e a fluttuazioni del cambio. – (5) Include le sole operazioni di pronti contro termine, rappresenta la raccolta estera effettuata attraverso controparti centrali. – (6) L'aggregato comprende i rapporti con l'Eurosistema per operazioni di politica monetaria; cfr. Banca d'Italia, Statistiche. [Banche e moneta: serie nazionali](#), tavv. 3.3a e 3.3b.

**La quota di attività utilizzate come garanzia cresce**

Il maggiore ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema si riflette in un aumento della quota complessiva di attività utilizzate come garanzia (*asset encumbrance*), salita per le banche italiane significative al 30,1 per cento alla fine

Figura 2.12



Fonte: elaborazioni su dati Eurosystema e su segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati di fine periodo riferiti alle controparti di politica monetaria della Banca d'Italia. L'ammontare delle attività impegnate presso l'Eurosistema comprende la parte a copertura degli interessi maturati e del rifinanziamento in dollari. Il *collateral pool* è valutato ai prezzi rilevati dal Common Eurosystem Pricing Hub, al netto degli *haircuts*. – (2) Dati di fine periodo riferiti all'intero sistema bancario, escluse la Cassa depositi e prestiti spa e Poste Italiane spa. Sono considerati negoziabili i titoli stanziabili presso l'Eurosistema. Gli importi sono espressi al valore di mercato segnalato dalle banche, al netto degli *haircuts* applicati dall'Eurosistema. – (3) La categoria include anche i titoli di amministrazioni locali e regionali e le obbligazioni bancarie con garanzia dello Stato.

del 2016 (29,2 a giugno del 2016), un valore superiore di quasi quattro punti percentuali rispetto alle principali banche europee.

**Diminuiscono gli strumenti computabili per il requisito MREL**

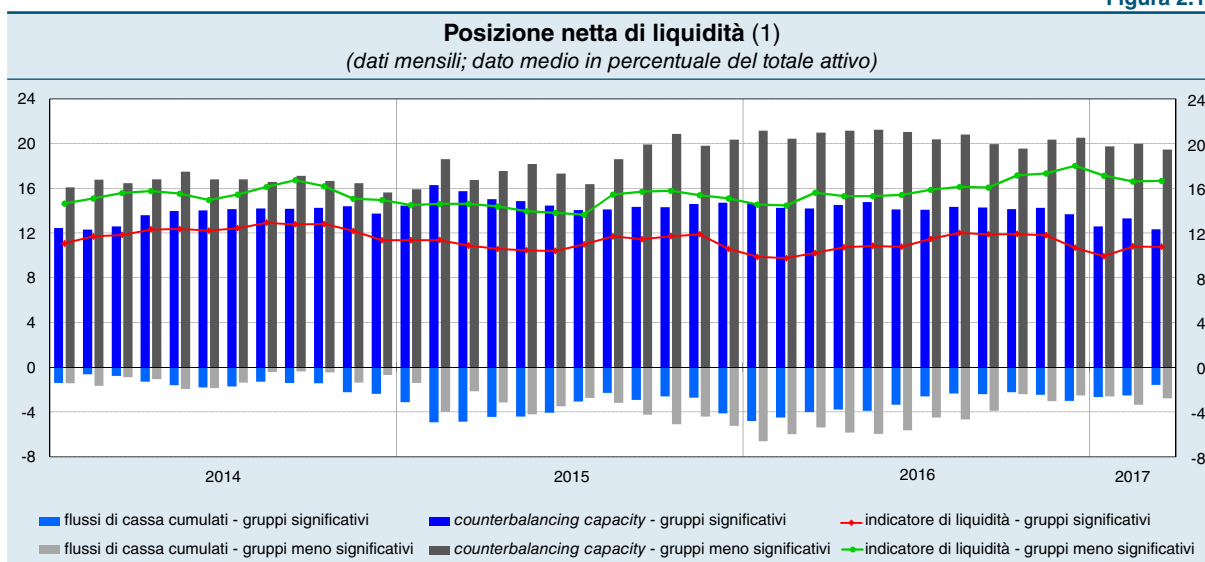
Si stanno riducendo gli strumenti potenzialmente computabili ai fini del requisito minimo di fondi propri e passività soggette a *bail-in* (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL; cfr. il riquadro: *Il requisito MREL*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2016)<sup>11</sup> per effetto del calo della provvista obbligatoria<sup>12</sup>. Entro la fine del 2019 giungeranno a scadenza 194 miliardi di

obbligazioni, il 6 per cento del passivo delle banche italiane. Per rispettare il requisito MREL gli intermediari dovranno aumentare la raccolta all'ingrosso. La calibrazione di tale requisito, specifica per ciascun intermediario, e la determinazione dei tempi entro cui entrerà a regime, sono ancora in via di definizione<sup>13</sup>. Le decisioni da parte delle autorità di risoluzione europee dovranno essere adottate valutando la capacità del mercato di assorbire le nuove emissioni, al fine di evitare forti innalzamenti del costo della raccolta.

**La posizione di liquidità del sistema è nel complesso buona**

Lo scorso marzo la posizione netta di liquidità delle banche significative era pari in media al 10,8 per cento dell'attivo (16,7 per cento per gli intermediari meno significativi; fig. 2.13). Il calo registrato tra novembre del 2016 e gennaio del 2017

Figura 2.13



Fonte: dati trasmessi alla Banca d'Italia da un campione di 28 gruppi bancari nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.  
(1) La figura riporta medie semplici per 14 banche significative (vigilate direttamente dalla BCE) e 14 banche meno significative (vigilate dalla Banca d'Italia in stretta collaborazione con la BCE). Dati medi mensili di rilevazioni settimanali. La posizione netta di liquidità è calcolata come somma algebrica tra le riserve di attività non impegnate e stanziabili ai fini del rifinanziamento presso l'Eurosistema (*counterbalancing capacity*) e i flussi di cassa netti cumulati attesi sull'orizzonte temporale di 30 giorni. Tale ultima grandezza è calcolata come somma algebrica tra i deflussi (con segno negativo) e gli afflussi (con segno positivo). Il calcolo dei deflussi include le scadenze contrattuali con clientela istituzionale e le stime delle banche sulle uscite attese da clientela al dettaglio. In via precauzionale tutte le scadenze con controparti istituzionali si assumono come non rinnovate.

<sup>11</sup> La direttiva UE/2014/59 sul risanamento e la risoluzione delle banche (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) prevede che nel requisito MREL possano essere computati: fondi propri, titoli di debito subordinati e senior con scadenza superiore all'anno e depositi non ammissibili alla copertura dei sistemi di assicurazione dei depositi, sempre con scadenza oltre l'anno.

<sup>12</sup> A giugno del 2016 per un campione di 15 tra i maggiori gruppi bancari italiani tali strumenti erano pari in media al 16,1 per cento del passivo, contro il 17,8 alla fine del 2015. Il dato corrispondente per un campione di banche europee, che include anche le banche italiane, era pari al 15 per cento del passivo alla fine del 2015 (cfr. EBA, *Final report on MREL. Report on the implementation and design of the MREL framework*, 14 dicembre 2016).

<sup>13</sup> Il requisito sarà fissato dal Comitato di risoluzione unico (Single Resolution Board, SRB) per le banche significative o con operatività transfrontaliera, dalla Banca d'Italia per le altre.

(circa due punti percentuali) è interamente ascrivibile alle difficoltà di finanziamento incontrate da alcune banche, parzialmente superate nel mese di febbraio con l'emissione di 13,5 miliardi di obbligazioni assistite dalla garanzia dello Stato. L'indice di copertura della liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR) è diminuito per i primi cinque gruppi, mantenendosi tuttavia ampiamente superiore al minimo regolamentare (tav. 2.3)<sup>14</sup>.

Tavola 2.3

L'indice di copertura della liquidità delle banche italiane (valori percentuali)			
	Indice (30 giugno 2016)	Indice (31 dicembre 2016)	Attività di 1° livello in rapporto alla riserve di liquidità (1) (31 dicembre 2016)
Primi 5 gruppi (2)	158	146	97
Altre banche significative (2)	129	129	97
Banche meno significative (3)	194	192	100
<b>Totale sistema</b>	<b>162</b>	<b>154</b>	<b>98</b>

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni di vigilanza individuali per il resto del sistema.

(1) Regolamento delegato UE/2015/61, art. 10. – (2) Banche vigilate direttamente dalla BCE. – (3) Banche vigilate dalla Banca d'Italia in stretta collaborazione con la BCE.

### I rischi di tasso di interesse e di mercato

#### L'esposizione al rialzo dei tassi di interesse è contenuta

L'esposizione al rischio di un aumento dei tassi di interesse delle banche italiane è bassa; ciò riflette in ampia misura l'elevata incidenza delle attività a tasso variabile, il cui valore è poco reattivo a spostamenti della curva dei rendimenti. Sulla base dei dati relativi a dicembre del 2016, un rialzo di 200 punti base dell'intera curva dei rendimenti privi di rischio – lo scenario definito dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) per la valutazione del rischio di tasso di interesse nel *banking book* a fini prudenziali<sup>15</sup> – determinerebbe per i 14 gruppi bancari significativi una riduzione media del valore netto delle attività e delle passività (valore economico) contenuta, pari al 2,1 per cento dei fondi propri<sup>16</sup>. L'impatto sarebbe positivo per sei intermediari, negativo per otto. Per nessuna banca il valore è superiore al 20 per cento, soglia oltre la quale la regolamentazione prevede una valutazione più approfondita dell'adeguatezza patrimoniale da parte delle autorità di vigilanza.

Alla fine dello scorso febbraio la BCE ha avviato un'analisi per valutare gli effetti di variazioni del livello e della pendenza della curva dei tassi di interesse sul valore economico e sul margine di interesse delle banche<sup>17</sup>. I risultati di questa analisi saranno considerati nell'ambito del processo SREP del 2017.

<sup>14</sup> Il livello di LCR richiesto nel 2017 è pari all'80 per cento. Dal 1° gennaio 2018, terminato il periodo transitorio, sarà pari al 100 per cento.

<sup>15</sup> Le esposizioni al rischio di tasso di interesse nel *banking book* sono calcolate dalle banche secondo le linee guida dell'EBA (EBA, *Orientamenti sulla gestione del rischio di tasso di interesse derivante dalle attività diverse dalla negoziazione (non-trading activities)*, ottobre 2015) e sono trasmesse alle autorità di vigilanza, che le valutano nell'ambito del processo di revisione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP; cfr. *Le metodologie per la misurazione del rischio di tasso*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2010).

<sup>16</sup> Secondo le stime degli intermediari, nello stesso scenario di spostamento della curva dei rendimenti privi di rischio il margine di interesse aumenterebbe in media del 12,9 per cento rispetto a quello atteso nel loro scenario di base.

<sup>17</sup> BCE, *La Vigilanza bancaria della BCE conduce un'analisi di sensibilità incentrata sugli effetti delle variazioni dei tassi di interesse*, comunicato stampa del 28 febbraio 2017.

**La quota di attività di livello 3 è molto bassa**

Le attività finanziarie delle banche maggiormente esposte ai rischi di mercato sono quelle valutate in bilancio al *fair value*; per i principali gruppi bancari italiani alla fine del 2016 esse rappresentavano in media il 21 per cento dell'attivo. Per circa due terzi erano costituite da strumenti negoziati in mercati attivi e liquidi (attività di livello 1, secondo i principi contabili internazionali IFRS), il doppio rispetto alla media europea (cfr. il riquadro: *La composizione delle attività valutate al fair value nei bilanci delle banche*). Solo il 2,4 per cento del portafoglio valutato al *fair value* era rappresentato dalla categoria di più difficile valutazione (attività di livello 3).

## LA COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL *FAIR VALUE* NEI BILANCI DELLE BANCHE

Il *fair value* è il criterio di valutazione di una parte rilevante delle attività e delle passività finanziarie detenute in bilancio dalle banche che applicano i principi contabili internazionali (*International Financial Reporting Standards*, IFRS). Tali principi definiscono il *fair value* di un'attività come il prezzo a cui verrebbe regolata una transazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. Per la stima del *fair value* gli IFRS richiedono di utilizzare, per quanto possibile, informazioni di mercato e di classificare di conseguenza le attività in tre categorie. Le attività di livello 1 sono strumenti quotati su mercati spessi e liquidi e sono valorizzate ai prezzi di mercato osservati. Le attività di livello 2 sono valutate facendo riferimento, alternativamente, a prezzi di strumenti con caratteristiche simili, determinati su mercati spessi e liquidi; a prezzi quotati in mercati poco liquidi; oppure a modelli che utilizzano come input informazioni di mercato, quali tassi di interesse, curve dei rendimenti, volatilità implicite e spread creditizi. Per le attività di livello 3, infine, è necessario ricorrere a modelli statistici e a parametri la cui attendibilità e robustezza sono spesso di difficile valutazione.

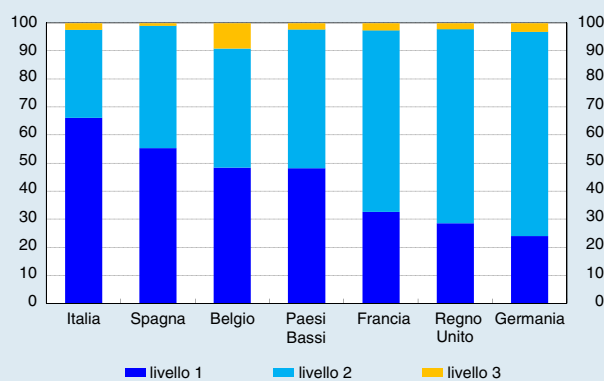
Tra gli strumenti di livello 3 sono compresi titoli complessi e illiquidi – come derivati, *asset-backed securities* (ABS) e *collateralized debt obligations* (CDO) – che durante la crisi finanziaria globale hanno determinato in alcuni casi perdite rilevanti per gli intermediari. Le attività di livello 2 comprendono invece sia strumenti per i quali è previsto lo scambio di margini giornalieri tra le controparti e l'incertezza sulla valutazione è contenuta – come *plain vanilla swaps* – sia strumenti per i quali l'incertezza è più ampia e l'utilizzo dei margini meno frequente o assente.

La ripartizione delle attività nell'ambito della gerarchia del *fair value* varia tra banche di diversi paesi. Nel confronto europeo i principali intermediari italiani detengono una quota mediamente più bassa di attività valutate al *fair value* (21 per cento del totale dell'attivo, a fronte di una media europea del 29). Gran parte delle attività valutate al *fair value* è rappresentata da attività di livello 1 (66 per cento a fronte di una media europea del 34). Le attività di livello 2 e 3 sono rispettivamente il 31,5 e il 2,4 per cento per le banche italiane, e il 63,7 e 2,6 per cento per quelle europee (figura).

In particolare le attività di livello 3 sono concentrate presso gli intermediari europei che svolgono prevalentemente attività di banca di

Figura

### Incidenza delle attività di livello 1, 2 e 3 sul totale delle attività al *fair value* per i principali paesi europei (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati EBA.

investimento; per alcuni di essi l'incidenza sul capitale di migliore qualità (*common equity tier 1*, CET1) sfiora il 60 per cento, a fronte di una media dell'11 per cento per le banche italiane.

La normativa sulla classificazione degli strumenti finanziari all'interno della gerarchia del *fair value* lascia agli intermediari margini di discrezionalità, che potrebbero essere utilizzati dalle banche per rappresentare in modo più favorevole i rischi assunti e per applicare requisiti regolamentari meno severi. Recentemente il Parlamento europeo, nella relazione annuale sull'Unione bancaria<sup>1</sup>, ha messo in evidenza i rischi che derivano dalle attività di livello 3 e ha segnalato la necessità di ridurne progressivamente la consistenza.

<sup>1</sup> Parlamento europeo, *Unione bancaria. Relazione annuale 2016. Risoluzione del Parlamento europeo del 15 febbraio 2017 sull'Unione bancaria*, 2017.

### I rischi di mercato sono in diminuzione

Nel quarto trimestre del 2016 sia il *Value at Risk* (VaR) relativo al complesso dei portafogli valutati al *fair value* (*banking e trading book*) sia quello relativo al solo portafoglio di negoziazione sono diminuiti per un campione di sei gruppi bancari che utilizzano modelli interni per la quantificazione dei rischi di mercato. Il calo deriva dalla dismissione di alcune posizioni, dall'aumento della diversificazione degli investimenti obbligazionari e dalla riduzione della durata media finanziaria dei titoli in portafoglio (fig. 2.14).

### Il patrimonio e la redditività

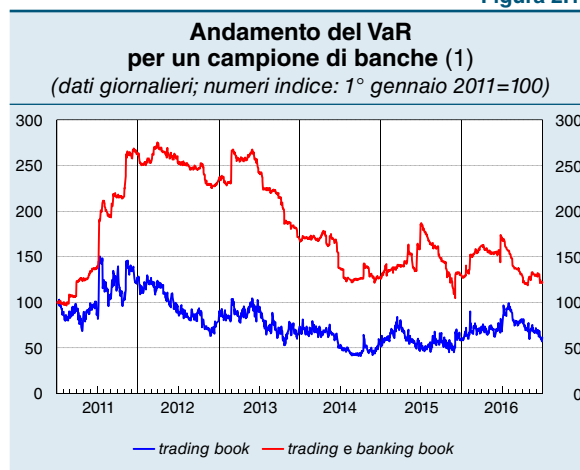
#### Il grado di patrimonializzazione del sistema è stabile

Le ingenti rettifiche di valore su crediti effettuate dal gruppo UniCredit lo scorso dicembre hanno temporaneamente ridotto il capitale di migliore qualità in rapporto alle attività ponderate per il rischio (*common equity tier 1 ratio*, *CET1 ratio*) del sistema bancario italiano, sceso all'11,5 per cento alla fine del 2016. Il gruppo ha successivamente effettuato un aumento di capitale di 13 miliardi, integralmente sottoscritto da investitori privati all'inizio di marzo di quest'anno; ha programmato inoltre la dismissione di partecipazioni non strategiche, i cui benefici per la situazione patrimoniale si avrebbero nella seconda metà del 2017. Tenendo conto dell'aumento di capitale di UniCredit il *CET1 ratio* del sistema bancario italiano sarebbe in linea con quello di giugno scorso (12,4 per cento); quello delle banche significative sarebbe pari all'11,6 per cento (11,7 a giugno del 2016), un valore inferiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto alla media delle principali banche europee<sup>18</sup>.

Con l'aumento di capitale di UniCredit, per i gruppi bancari italiani significativi il rapporto di leva finanziaria (*leverage ratio*) – che misura l'adeguatezza del capitale rispetto alle attività non ponderate per il rischio – sarebbe pari al 5,1 per cento, in linea con quello medio delle principali banche europee (5,2 per cento).

<sup>18</sup> EBA, *Risk Dashboard, Data as of Q4 2016*, aprile 2017.

Figura 2.14



Fonte: dati relativi ai 6 gruppi bancari che utilizzano modelli interni per la quantificazione dei rischi di mercato.

(1) Medie ponderate per la dimensione dei portafogli dei singoli intermediari. Il VaR rappresenta la perdita di valore del portafoglio che in un dato intervallo temporale (10 giorni) non sarà superata con un certo livello di confidenza (il 99 per cento). Gli indici riflettono l'andamento dei VaR riferiti a tutte le posizioni (titoli e derivati) iscritti 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.

Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca hanno chiesto di accedere allo strumento della ricapitalizzazione precauzionale facendo ricorso alle misure di sostegno pubblico introdotte lo scorso dicembre<sup>19</sup>. Il completamento delle operazioni è subordinato all'assenso della BCE e della Commissione europea, che stanno valutando i piani di ristrutturazione presentati dalle banche.

**Gli utili sono stati negativi per le ingenti rettifiche su crediti**

Nel 2016 il risultato di gestione è diminuito del 27 per cento, principalmente per il calo dei ricavi. Il margine di intermediazione è sceso del 7,6 per cento, a seguito della riduzione di pari entità del margine di interesse e degli altri ricavi. I costi operativi sono cresciuti del 2,5 per cento, in larga parte per i maggiori oneri di natura straordinaria connessi con gli incentivi per ridurre il numero dei dipendenti.

Le rettifiche di valore sui crediti sono aumentate del 47,4 per cento e sono state pari a 1,5 volte il risultato di gestione. Il rendimento del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE), al netto delle svalutazioni sugli avviamenti, è stato pari a -5,7 per cento (3,1 per cento nel 2015); escludendo il gruppo UniCredit il ROE sarebbe stato comunque negativo per oltre un punto percentuale.

**La redditività operativa aumenterebbe nel 2017**

Sulla base dello scenario previsivo più recente, nell'anno in corso il risultato di gestione delle banche italiane aumenterebbe beneficiando della prosecuzione della crescita dell'attività economica e del lieve rialzo della pendenza della curva dei rendimenti; in assenza di interventi volti ad arrestare l'aumento dei costi rimarrebbe tuttavia al di sotto dei valori registrati nel 2015.

## 2.3 LE ASSICURAZIONI E L'INDUSTRIA DEL RISPARMIO GESTITO

### *Le assicurazioni*

**La redditività è stabile e le valutazioni del mercato migliorano**

La redditività delle compagnie di assicurazione italiane è stabile. Nel 2016 il rendimento medio del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE) è stato del 9,2 per cento nel ramo vita e del 7,8 per cento nel ramo danni (figg. 2.15.a e 2.15.b). Negli ultimi mesi il rafforzamento delle aspettative di crescita dell'economia si è riflesso in un miglioramento dei corsi azionari e degli utili attesi delle compagnie (fig. 2.16).

**La situazione patrimoniale è solida**

L'indice di solvibilità rimane ben al di sopra del livello minimo regolamentare (pari al 100 per cento dei fondi propri ammissibili a copertura del requisito patrimoniale; fig. 2.15.c), nonostante il calo registrato dall'inizio del 2016 a seguito della riduzione dei corsi dei titoli di Stato italiani, che costituiscono la principale componente dell'attivo delle compagnie (fig. 2.17).

**Un aumento dei tassi di interesse avrebbe un impatto contenuto sulla posizione patrimoniale e sui riscatti...**

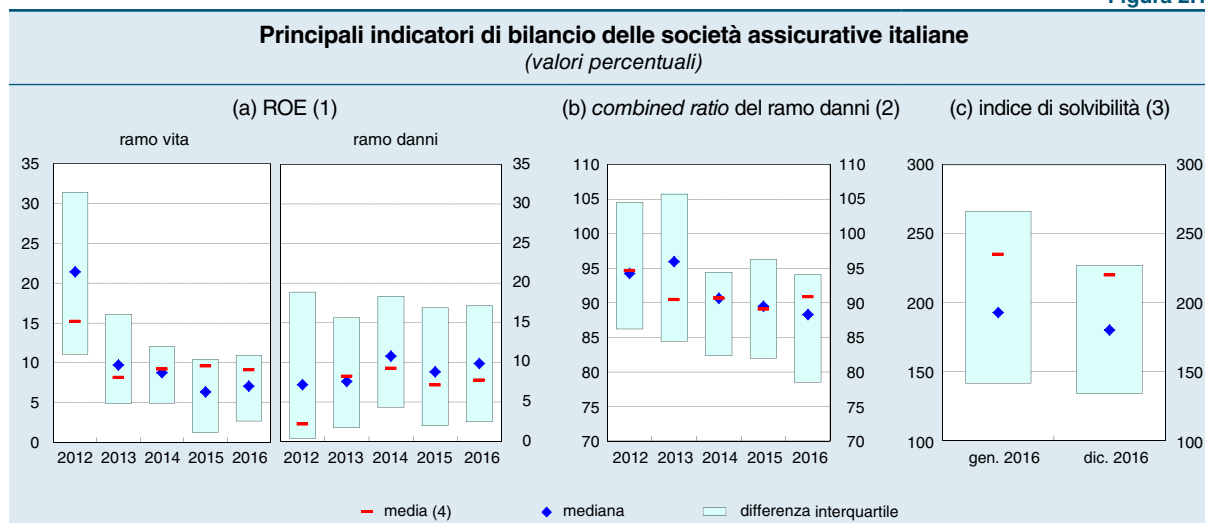
Gli effetti sulla situazione patrimoniale delle compagnie italiane di uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti sarebbero complessivamente contenuti, grazie al buon allineamento della durata finanziaria di attività e passività. Anche il rischio che l'incremento dei tassi determini un aumento delle richieste di estinzione anticipata dei contratti è basso, in ragione dei rendimenti relativamente elevati che i prodotti vita tradizionali ancora offrono.

**...e potrebbe contribuire a un miglioramento della redditività**

Una graduale e generalizzata crescita dei tassi di mercato migliorerebbe i rendimenti degli investimenti delle compagnie operanti nel comparto vita, sostenendone la redditività.

<sup>19</sup> DL 237/2016, convertito dalla L. 15/2017.

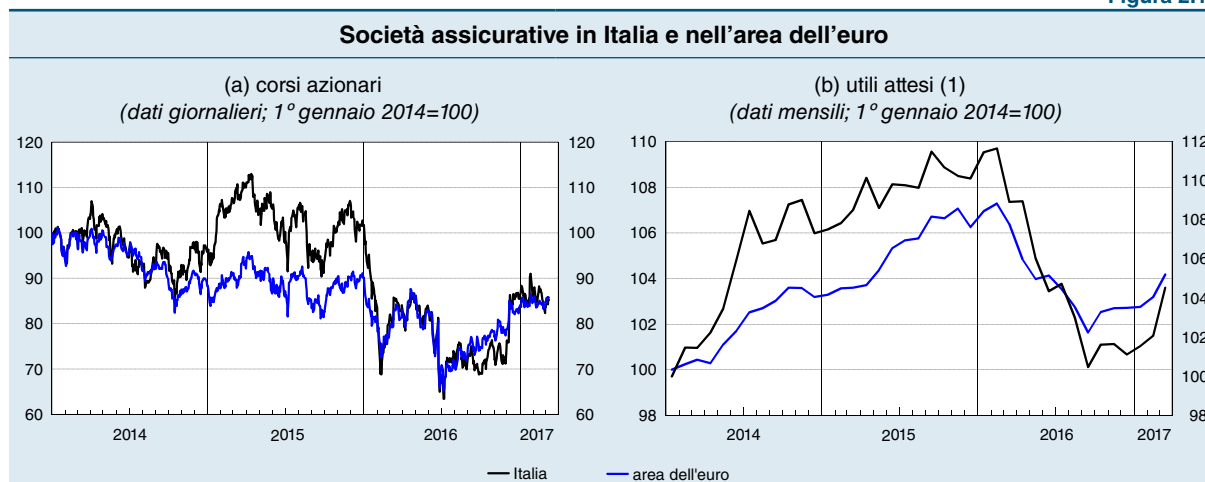
Figura 2.15



Fonte: Ivass.

(1) Rapporto tra utile e patrimonio netto. – (2) Rapporto tra la somma di oneri e spese di gestione e i premi di competenza. – (3) L'indice di solvibilità è calcolato come rapporto tra i fondi propri ammissibili a copertura del requisito patrimoniale e il requisito patrimoniale calcolato con le nuove misure di valutazione dei requisiti di solvibilità previste dalla direttiva CE/2009/138 (Solvency II). – (4) Valore calcolato sull'intero sistema.

Figura 2.16



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

(1) Media ponderata per il numero di azioni in circolazione degli utili attesi per azione nei 12 mesi successivi alla data di riferimento di un campione delle principali società assicurative italiane e dell'area dell'euro. 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 dell'area dell'euro.

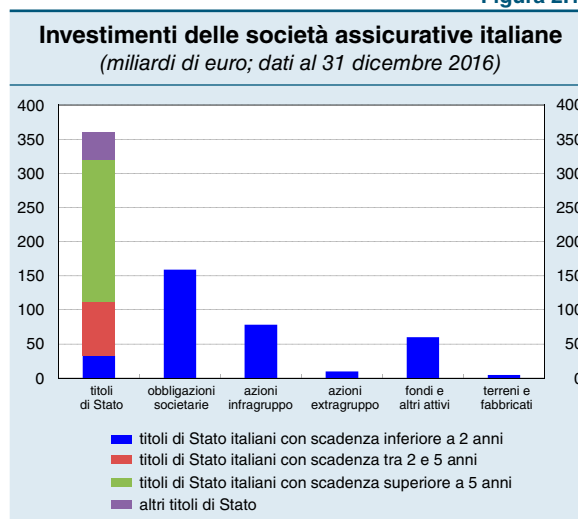
**I risultati dello stress test EIOPA confermano la buona tenuta del settore assicurativo italiano**

Lo scorso dicembre l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) ha pubblicato i risultati dello stress test condotto su 236 società di assicurazione europee<sup>20</sup>. L'esercizio ha valutato la vulnerabilità delle compagnie in due scenari avversi: l'uno caratterizzato da bassi tassi di interesse per un lungo periodo di tempo (*low for long*), l'altro da una flessione dei tassi di interesse accompagnata da un rialzo degli spread e da una significativa diminuzione nel valore degli attivi (*double hit*). Il buon allineamento della durata finanziaria delle attività e delle passività di bilancio limita l'impatto degli scenari sulla situazione

<sup>20</sup> Una sintesi dei risultati dello stress test è pubblicata in EIOPA, *2016 EIOPA Insurance Stress Test Report*, 2016.

patrimoniale delle 16 compagnie italiane incluse nel campione<sup>21</sup>. La riduzione media dell'eccedenza di attività sulle passività nello scenario *low for long* è di circa il 5 per cento, a fronte di un valore medio europeo del 18 per cento. Nello scenario *double hit* la diminuzione è molto più ampia, superiore al 30 per cento, in linea con quella delle compagnie operanti negli altri principali paesi. Nell'esercizio di stress l'impatto sul patrimonio di un aumento degli spread sui titoli obbligazionari è stato valutato dalle compagnie europee applicando le misure di garanzia a lungo termine previste dal regime Solvency II (*long term guarantees*, LTG) per attenuare gli effetti sugli indicatori di solvibilità della volatilità dei prezzi di mercato (cfr. il riquadro: *Le misure previste da Solvency II. L'impatto dell'aggiustamento per la volatilità sulle compagnie italiane ed europee*).

Figura 2.17

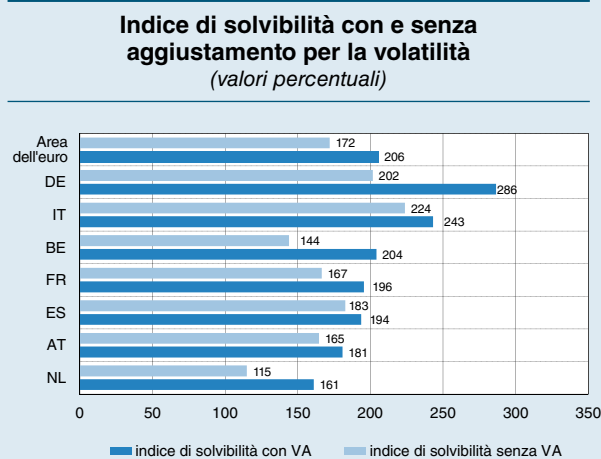


Fonte: Ivass.

## LE MISURE PREVISTE DA SOLVENCY II. L'IMPATTO DELL'AGGIUSTAMENTO PER LA VOLATILITÀ SULLE COMPAGNIE ITALIANE ED EUROPEE

Le misure di garanzia a lungo termine previste dal regime Solvency II (*long term guarantees*, LTG) per la mitigazione di effetti prociclici derivanti dalla eccessiva volatilità dei prezzi di mercato hanno effetti molto rilevanti sugli indicatori di solvibilità. L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) ha pertanto avviato un esercizio di valutazione pluriennale sull'applicazione di tali misure da parte delle compagnie europee. L'indagine condotta all'inizio del 2016 mostra che l'aggiustamento per la volatilità (*volatility adjustment*, VA) è la misura più diffusa in ambito europeo tra quelle previste dalla normativa e l'unica utilizzata dalle compagnie italiane<sup>1</sup>. Il VA consiste in un innalzamento parallelo della curva dei tassi utilizzata per valutare le passività di bilancio a fronte di forti aumenti degli spread sui titoli obbligazionari. Tale aggiustamento determina una diminuzione del valore delle passività che compensa la riduzione dell'attivo dovuta all'incremento degli spread sui titoli in portafoglio, migliorando l'indice di solvibilità.

Figura



Fonte: EIOPA.

<sup>1</sup> Il VA è utilizzato in Italia da 88 compagnie (pari al 97 per cento del mercato in termini di riserve tecniche), in Germania da 83 (oltre il 60 per cento del mercato) e in Francia da 217 (oltre il 70 per cento del mercato). Una sintesi dei risultati dell'indagine è pubblicata in EIOPA, *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2016*, 2016.

<sup>21</sup> Le compagnie italiane incluse nel campione rappresentano oltre i tre quarti del mercato nazionale in termini di riserve tecniche.

Per i paesi dell'area dell'euro l'applicazione dell'aggiustamento per la volatilità, calcolato sulla base di un portafoglio di riferimento comune ai vari paesi<sup>2</sup>, ha determinato un incremento dell'indice di solvibilità medio delle assicurazioni dal 172 al 206 per cento<sup>3</sup>. L'impatto del VA è stato molto eterogeneo tra paesi, favorendo in particolare le compagnie meno esposte a variazioni degli spread: 19 punti percentuali per le imprese italiane, 29 per quelle francesi e 84 per quelle tedesche (figura).

<sup>2</sup> Il VA è calcolato mediante una metodologia standardizzata che comprende due componenti: la prima, pari a 22 punti base alla data di riferimento delle analisi, è comune a tutti i paesi dell'area dell'euro; la seconda è specifica a ciascun paese (per l'Italia era nulla alla data di riferimento delle analisi). La componente comune ai paesi dell'area dell'euro è calcolata sulla base degli spread creditizi di un portafoglio di riferimento attualmente costituito dal 27 per cento di titoli di Stato europei, dal 44 per cento di obbligazioni private diversificate per settore di attività e classe di rating e per la parte rimanente da altre tipologie di attivi. La componente specifica a ciascun paese si basa su un portafoglio rappresentativo del singolo mercato nazionale. Tale componente viene utilizzata nel calcolo del VA solo in caso di aumenti eccezionali degli spread: finora non ha avuto alcun effetto per i paesi europei ad eccezione della Grecia.

<sup>3</sup> Senza l'applicazione del VA il valore delle riserve tecniche delle compagnie europee aumenterebbe in media dello 0,8 per cento (per le compagnie italiane l'incremento sarebbe dello 0,6 per cento).

In attuazione delle raccomandazioni che l'EIOPA ha indirizzato alle autorità nazionali, l'Ivass ha richiesto alle compagnie di tener conto dei rischi derivanti da un prolungato scenario di bassi tassi di interesse e da un improvviso e significativo rialzo degli spread creditizi nell'ambito delle proprie procedure di valutazione interna<sup>22</sup> (*Own Risk and Solvency Assessment*, ORSA; cfr. il riquadro: *Le valutazioni interne del rischio e della solvibilità delle imprese di assicurazione*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2016).

### *L'industria del risparmio gestito*

#### **La raccolta dei fondi è tornata a crescere**

La raccolta dei fondi comuni aperti è tornata ad aumentare dopo il rallentamento registrato nell'ultimo trimestre del 2016 a seguito delle tensioni sui mercati (fig. 2.18.a). Nel medio termine, una fase di progressivi rialzi dei tassi di interesse potrebbe tuttavia attenuare la propensione delle famiglie a investire in prodotti del risparmio gestito.

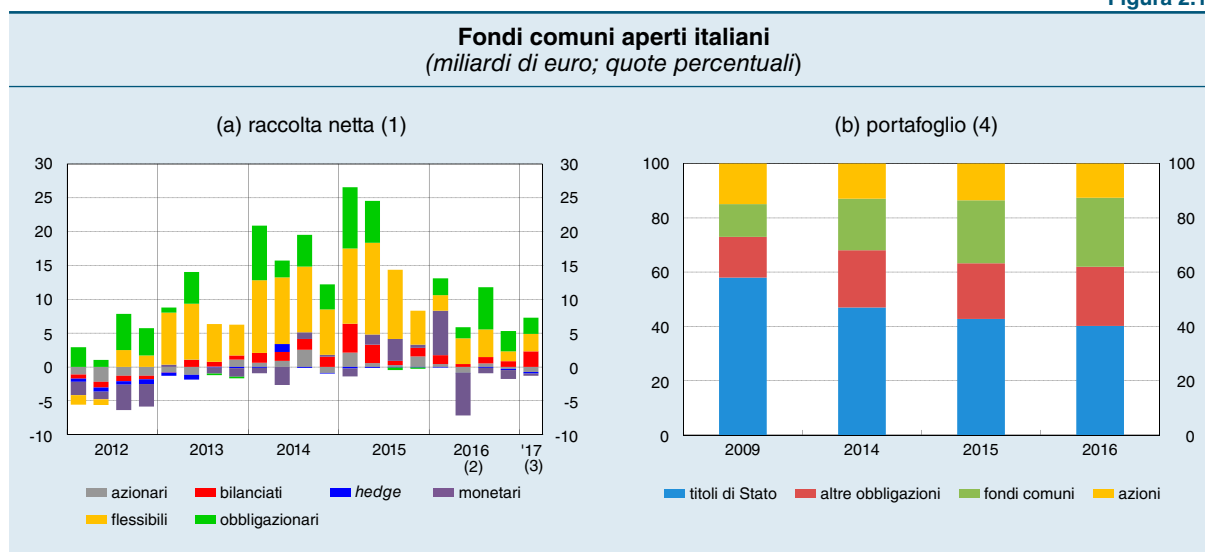
#### **Il rischio di liquidità è contenuto**

Il rischio che elevate richieste di rimborso possano portare a rapidi disinvestimenti dei portafogli e accentuare la volatilità dei mercati è contenuto, sia perché la quota di attività illiquide nel portafoglio dei fondi italiani, sebbene cresciuta negli ultimi anni, rimane nel complesso ridotta (fig. 2.18.b), sia in virtù di un quadro regolamentare che prevede norme volte a contenere tale rischio (cfr. il riquadro: *I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi comuni aperti*).

#### **Le condizioni del comparto immobiliare sono in lieve miglioramento**

Negli ultimi anni il comparto dei fondi immobiliari italiani ha risentito negativamente della prolungata fase di debolezza del mercato immobiliare, registrando un marcato peggioramento sia delle condizioni finanziarie sia dei risultati di gestione. Le tensioni finanziarie a livello di sistema si stanno tuttavia gradualmente attenuando, anche per merito della recente ripresa del settore immobiliare (cfr. il par. 1.1 e il riquadro: *L'impatto del ciclo immobiliare sul settore dei fondi immobiliari in Italia*).

<sup>22</sup> Lettera al mercato dispositiva dell'Ivass n. 81548 del 21 aprile 2017 (*Valutazione interna del rischio e della solvibilità*, ORSA).



Fonte: Assogestioni e segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati riferiti ai fondi, sia di diritto italiano sia di diritto estero, gestiti da SGR appartenenti a gruppi italiani. – (2) I dati relativi al comparto monetario per i primi due trimestri del 2016 riflettono alcune operazioni di ammontare elevato effettuate da investitori istituzionali. – (3) Dati provvisori. – (4) Dati di fine periodo riferiti ai soli fondi di diritto italiano.

## I RISCHI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DEI FONDI COMUNI APERTI

I rischi per la stabilità finanziaria connessi con l'attività dei fondi comuni aperti derivano principalmente dagli effetti indesiderati sui prezzi delle attività finanziarie associati alle compravendite effettuate dai gestori. In assenza di vincoli al riscatto delle quote da parte dei sottoscrittori, elevate richieste di rimborso possono infatti rendere necessari rapidi disinvestimenti dei portafogli (*fire sales*) che, a loro volta, possono aumentare la volatilità dei prezzi delle attività finanziarie con effetti negativi sulla stabilità degli altri intermediari finanziari<sup>1</sup>.

Negli ultimi anni, in seguito al forte aumento del patrimonio gestito dai fondi e della quota di portafogli investita in attività meno liquide, sono state avviate diverse iniziative regolamentari a livello internazionale per mitigare i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi comuni. In tale ambito, il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) ha pubblicato alcune raccomandazioni<sup>2</sup> rivolte alle autorità di vigilanza per migliorare l'informazione e la trasparenza sulla liquidità dei portafogli dei fondi aperti e ampliare la gamma di strumenti per la riduzione del rischio di liquidità da parte delle società di gestione<sup>3</sup>. L'FSB ha inoltre avviato lo sviluppo di uno stress test di sistema per esaminare l'impatto di elevate richieste di rimborso delle quote dei fondi comuni aperti sulla liquidità dei mercati obbligazionari.

<sup>1</sup> Per una trattazione esaustiva dei rischi per la stabilità derivanti dall'attività dei fondi comuni aperti cfr. FMI, *Global Financial Stability Report: April 2015. Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks*, 2015.

<sup>2</sup> FSB, *Policy recommendations to address structural vulnerabilities from asset management activities*, 2017; cfr. anche SEC, *Investment company liquidity risk management programs*, 2016.

<sup>3</sup> Tra gli strumenti considerati vi è l'introduzione di vincoli alla quota minima di attività liquide nel portafoglio dei fondi. A tale riguardo una recente analisi sui fondi comuni aperti azionari italiani conferma che un adeguato livello di liquidità in portafoglio può essere un presidio importante per mitigare il rischio che i fondi siano costretti a vendere titoli per far fronte a significative richieste di riscatto delle quote (cfr. N. Branzoli e G. Guazzarotti, *Liquidity transformation and financial stability: evidence from the cash management of open-end Italian mutual funds*, Banca d'Italia, Temi di discussione, di prossima pubblicazione).

In Italia i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dai fondi comuni aperti sono contenuti, sia per la loro dimensione relativamente modesta nel confronto internazionale sia in virtù di un quadro regolamentare nel complesso coerente con le raccomandazioni dell'FSB. In particolare le norme italiane prevedono la possibilità per i gestori di sospendere temporaneamente il riscatto delle quote in caso di richieste di rimborso particolarmente elevate, limitando in tal modo la necessità per le società di gestione di effettuare vendite cospicue di attività in portafoglio. Vi è inoltre l'obbligo per i fondi di effettuare stress test periodici per valutare il rischio di liquidità e di adottare strategie di investimento idonee a mitigare tale rischio. Infine è posto un limite alla quota di portafoglio che è possibile investire in titoli non negoziati in un mercato regolamentato<sup>4</sup>, tipicamente meno liquidi degli strumenti quotati e quindi più esposti all'impatto di forti vendite.

<sup>4</sup> Il limite è pari al 10 per cento per i fondi aperti che rientrano nell'ambito della direttiva UCITS (fondi aperti armonizzati; OICVM) e al 20 per cento per i fondi aperti diversi dagli OICVM.

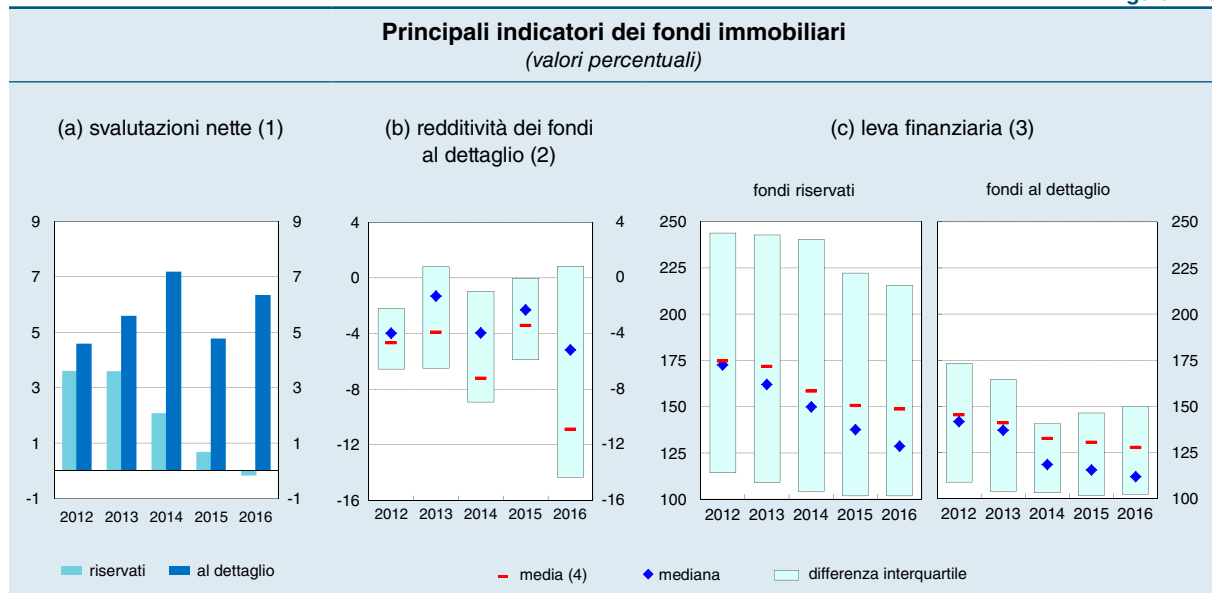
**La redditività dei fondi immobiliari rimane bassa...**

Nel 2016 la redditività dei fondi immobiliari destinati agli investitori al dettaglio è stata in media fortemente negativa a seguito delle svalutazioni connesse con valori di realizzo degli attivi inferiori alle attese (figg. 2.19.a e 2.19.b). I deludenti risultati conseguiti da alcuni fondi giunti a scadenza hanno accentuato i rischi di reputazione per le società di gestione, oltre che per gli intermediari che hanno collocato tali prodotti presso il pubblico.

**...mentre l'indebitamento medio continua a ridursi**

Nel comparto dei fondi immobiliari riservati a investitori professionali, caratterizzati mediamente da un indebitamento più elevato rispetto ai fondi al dettaglio, la leva finanziaria ha continuato gradualmente a ridursi (fig. 2.19.c); gli effetti sugli oneri finanziari dei fondi di una fase di rialzi dei tassi sarebbero complessivamente contenuti, grazie a un ampio utilizzo di strategie di copertura.

**Figura 2.19**



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Svalutazioni di bilancio al netto delle rivalutazioni in rapporto alla media del totale dell'attivo alla fine dell'anno di riferimento e dell'anno precedente. – (2) Utile in rapporto alla media del patrimonio netto alla fine dell'anno di riferimento e dell'anno precedente. – (3) Totale attivo in rapporto al patrimonio netto. – (4) Valore calcolato sull'intero sistema.

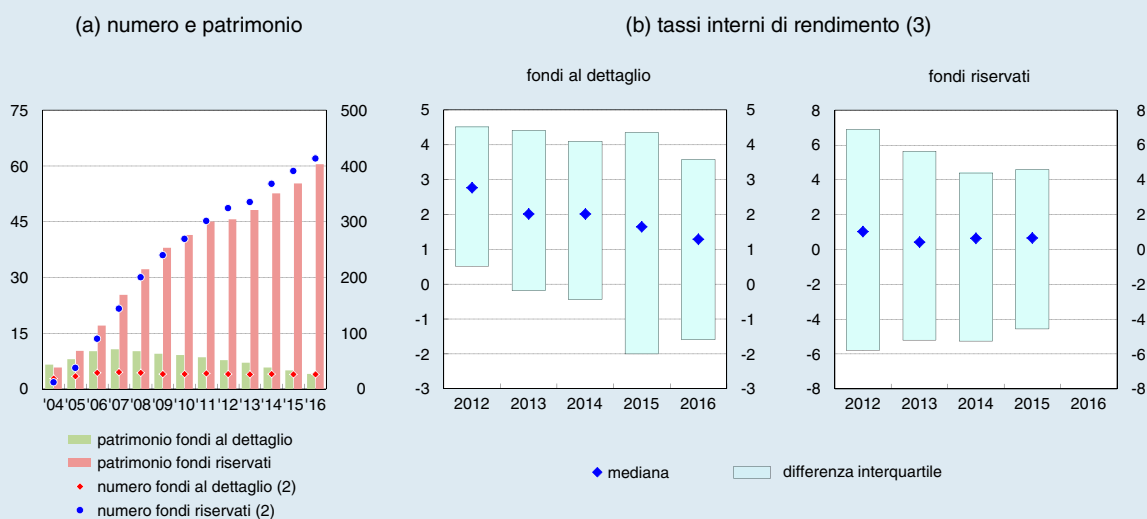
## L'IMPATTO DEL CICLO IMMOBILIARE SUL SETTORE DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

L'espansione dell'industria dei fondi immobiliari italiani, iniziata nei primi anni del decennio scorso, è rallentata nel corso della crisi finanziaria principalmente per effetto dell'inversione del ciclo immobiliare (figura, pannello a). Il numero di gestori specializzati si è ridotto, sia a seguito di aggregazioni sia per l'uscita dal mercato di alcuni operatori. L'interesse degli investitori al dettaglio per i fondi immobiliari si è attenuato anche per il fatto che la quotazione in borsa si è rivelata uno strumento poco idoneo ad aumentare il grado di liquidità delle quote, considerato il forte divario tra il valore del patrimonio netto contabilizzato nei rendiconti e la capitalizzazione di mercato<sup>1</sup>. Tra il 2004 e il 2016 la quota dei fondi al dettaglio è scesa da oltre il 50 per cento ad appena il 6 per cento del patrimonio complessivo del comparto.

Negli ultimi anni la redditività dei fondi immobiliari è diminuita in misura significativa per effetto della crisi del mercato, che ha determinato forti svalutazioni degli attivi e il calo dei canoni da locazione: alla fine del 2015, l'ultimo anno per il quale sono disponibili dati per entrambe le categorie di fondi, circa la metà dei fondi riservati e un terzo dei fondi al dettaglio registravano dall'inizio dell'operatività un rendimento complessivo negativo (figura, pannello b). Le vendite dei cespiti nell'imminenza della scadenza dei fondi sono state frequentemente realizzate a prezzi molto inferiori ai valori stimati dagli esperti indipendenti e contabilizzati nei rendiconti. Alcuni fondi hanno prorogato la loro durata nell'attesa di una ripresa dei mercati<sup>2</sup>. Nel comparto al

Figura

**Indicatori del mercato dei fondi immobiliari italiani (1)**  
(miliardi di euro; unità; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati di fine periodo. – (2) Scala di destra. – (3) Tassi di rendimento annualizzati, calcolati sulla base delle variazioni del valore del fondo dall'avvio dell'operatività. Le segnalazioni relative al 2016 dei fondi riservati a investitori professionali non sono ancora disponibili.

<sup>1</sup> La normativa italiana stabilisce che i fondi immobiliari siano costituiti in forma chiusa, ossia consentendo il rimborso delle quote solo a scadenze predeterminate.

<sup>2</sup> La scelta di prorogare la scadenza è stata presa sulla base delle condizioni considerate dai regolamenti dei fondi ovvero ricorrendo a specifiche disposizioni di legge introdotte nel 2014, che prevedevano l'assenso degli organi rappresentativi della volontà dei partecipanti.

dettaglio tali difficoltà sono state accentuate dalla concentrazione delle scadenze dei fondi in un arco di tempo ravvicinato; il valore degli immobili che dovrà essere ceduto entro il 2020, fatta salva la possibilità di attivare ulteriori proroghe, è pari a 3 miliardi di euro.

Nel comparto riservato a investitori professionali la forte contrazione del valore degli attivi e le difficoltà finanziarie dei sottoscrittori hanno determinato un peggioramento delle condizioni di solvibilità, soprattutto per alcuni fondi avviati prima del 2008. In alcuni casi la gestione è attualmente finalizzata a portare a termine un'ordinata liquidazione dei portafogli, in modo da limitare le perdite per gli investitori. Negli ultimi anni l'indebitamento medio si è gradualmente ridotto, soprattutto per effetto dei fondi di nuova costituzione, caratterizzati da una leva più contenuta.

Sebbene le condizioni del settore rimangano nel complesso difficili, i rischi per la stabilità finanziaria sono ridotti in ragione sia delle limitate dimensioni del comparto sia della contenuta esposizione complessiva delle banche e degli altri intermediari nei confronti del settore (poco più di 18 miliardi alla fine dello scorso anno, pari a circa l'1 per cento dei prestiti complessivi erogati dagli intermediari italiani). Gli attivi dei fondi che alla fine del 2016 segnalavano un patrimonio netto negativo (rappresentati quasi tutti da fondi di piccole dimensioni) costituiscono meno del 3 per cento del totale del comparto. In prospettiva il rafforzamento della ripresa del mercato immobiliare potrà contribuire a migliorare la redditività del settore.

# 3 LE MISURE MACROPRUDENZIALI

La Banca d'Italia è l'autorità designata a livello nazionale per l'attivazione degli strumenti macroprudenziali sulle banche previsti dalle norme europee<sup>1</sup> (tav. 3.1), tra cui rientrano la riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB) e le riserve di capitale per le istituzioni a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institutions*, G-SII) o nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII); le relative decisioni sono adottate, nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM), in coordinamento con la Banca centrale europea (BCE), che ha poteri concorrenti con quelli delle autorità nazionali<sup>2</sup>.

Tavola 3.1

Principali strumenti macroprudenziali per il sistema bancario (1)	
Strumento	Finalità
Strumenti armonizzati a livello europeo (2)	
Riserva di capitale anticiclica ( <i>countercyclical capital buffer</i> , CCyB)	Riduzione della prociclicità del sistema finanziario, attraverso la costituzione di riserve di capitale nelle fasi di espansione del ciclo finanziario da utilizzare in quelle di contrazione per assorbire eventuali perdite
Riserve di capitale per le istituzioni a rilevanza sistemica globale ( <i>Global Systemically Important Institutions</i> , G-SII) o nazionale ( <i>Other Systemically Important Institutions</i> , O-SII)	Aumento della capacità di assorbimento delle perdite da parte delle istituzioni a rilevanza sistemica
Riserva di capitale a fronte del rischio sistemico ( <i>systemic risk buffer</i> , SRB)	Prevenzione o attenuazione dei rischi sistemici strutturali di lungo periodo
Requisiti patrimoniali maggiorati per le esposizioni verso il settore immobiliare	Prevenzione o attenuazione dei rischi sistemici derivanti dalle esposizioni verso il settore immobiliare
Strumenti non armonizzati a livello europeo (3)	
Imposizione di limiti: al valore dei prestiti in rapporto alle garanzie sottostanti ( <i>loan-to-value ratio</i> ) o in rapporto al reddito del debitore ( <i>loan-to-income ratio</i> ); al valore delle rate in rapporto al reddito del debitore ( <i>debt service-to-income ratio</i> )	Attenuazione delle fasi del ciclo creditizio e aumento della capacità di tenuta delle banche, attraverso la riduzione dell'assunzione di rischio da parte dei prenditori di fondi

(1) Per un elenco più ampio degli strumenti cfr. la raccomandazione ESRB/2013/1 emanata dal Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB). – (2) Strumenti previsti dalle disposizioni europee CRD4 e CRR. – (3) Strumenti non previsti dalla normativa europea, ma attivabili dai singoli Stati sulla base della legislazione nazionale, dove consentito.

<sup>1</sup> In base al D.lgs. 72/2015 la Banca d'Italia può applicare gli strumenti macroprudenziali previsti: dalla direttiva UE/2013/36 (Capital Requirements Directive, CRD4) sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento; dal regolamento UE/2013/575 (Capital Requirements Regulation, CRR) sui requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

<sup>2</sup> In particolare la BCE può modificare le decisioni adottate dalle autorità nazionali in senso più restrittivo: ciò per tenere conto del fatto che la mancata o insufficiente attivazione di strumenti macroprudenziali da parte di un'autorità nazionale potrebbe comportare ripercussioni negative sulla stabilità dei sistemi finanziari dell'area (cfr. il regolamento UE/2013/1024, istitutivo dell'SSM, che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi).

**In Italia il coefficiente della riserva di capitale anticiclica rimane a zero...**

La Banca d'Italia ha mantenuto allo zero per cento il coefficiente della riserva di capitale anticiclica (tav. 3.2). Il rapporto tra credito e prodotto è inferiore al suo trend di lungo periodo e secondo nostre proiezioni rimarrà tale almeno sino alla fine del 2018 (cfr. il par. 1.1). La valutazione che i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalla crescita del credito siano pressoché nulli è corroborata da altri

indicatori ciclici<sup>3</sup>: il tasso di disoccupazione è ancora elevato, i prezzi degli immobili in termini reali sono inferiori alla tendenza di lungo periodo, la crescita del credito alle imprese continua a essere prossima allo zero.

**Tavola 3.2**

**Recenti decisioni di politica macroprudenziale della Banca d'Italia (1)**

DATA	Decisione	Coefficiente della riserva di capitale per l'anno in corso (valori percentuali)	Coefficiente della riserva di capitale a regime (valori percentuali) (2)	
30.11.2016	<b>Identificazione dei gruppi bancari UniCredit, Intesa Sanpaolo e Monte dei Paschi di Siena come istituzioni a rilevanza sistemica nazionale autorizzate in Italia per il 2017 e determinazione dei relativi coefficienti della riserva di capitale:</b>			
		UniCredit	0,00	1,00 (2021)
		Intesa Sanpaolo	0,00	0,75 (2021)
		Banca Monte dei Paschi di Siena	0,00	0,25 (2021)
15.12.2016	<b>Identificazione del gruppo bancario UniCredit come istituzione a rilevanza sistemica globale e determinazione del relativo coefficiente della riserva di capitale (3)</b>	0,50	1,00 (2019)	
24.3.2017	Determinazione del coefficiente della riserva di capitale anticiclica per il 2° trimestre del 2017	0,00	–	

(1) La principale fonte normativa su cui si basano le decisioni dell'Istituto è la circolare della Banca d'Italia n. 285/2013 (Disposizioni di vigilanza per le banche), che recepisce nel nostro paese le disposizioni europee CRD4 e CRR. La data riportata si riferisce a quella di pubblicazione della decisione. Per un elenco completo delle decisioni di politica macroprudenziale, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Decisioni di politica macroprudenziale della Banca d'Italia*. – (2) Tra parentesi, l'anno di entrata a regime. – (3) Al gruppo bancario UniCredit si applicherà, secondo quanto stabilito dalla normativa europea, soltanto il maggiore tra il requisito per le G-SII e quello per le O-SII.

**...come nella maggior parte dei paesi della UE**

Nell'Unione europea il coefficiente della riserva di capitale anticiclica è fissato su valori positivi in Svezia (2,0 per cento), nella Repubblica Ceca (0,5 per cento) e in Slovacchia (0,5 per cento, a partire dal prossimo agosto; tav. 3.3). Ciò riflette principalmente la debolezza del ciclo finanziario negli altri paesi, come

indicato dai valori negativi dello scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito e prodotto (*credit-to-GDP gap*) per la maggior parte degli Stati membri (fig. 3.1). Nel Regno Unito le autorità avevano fissato nel marzo 2016 il coefficiente della riserva allo 0,5 per cento, con decorrenza a partire dalla fine di marzo 2017; lo scorso luglio è stato tuttavia riportato allo zero per cento a seguito dell'accresciuta incertezza sulle prospettive dell'economia dopo il referendum sulla Brexit.

**Un gruppo italiano è stato identificato come G-SII...**

La Banca d'Italia ha identificato il gruppo bancario UniCredit come istituzione a rilevanza sistemica globale. La metodologia utilizzata misura la rilevanza sistemica in base a una pluralità di indicatori, tra i quali la dimensione, la complessità delle banche e il loro grado di interconnessione e di inter-

<sup>3</sup> Per dettagli sui criteri di individuazione degli indicatori rilevanti ai fini delle decisioni riguardanti il coefficiente della riserva di capitale anticiclica, cfr. P. Alessandri, P. Bologna, R. Fiori e E. Sette, *A note on the implementation of a countercyclical capital buffer in Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 278, 2015.

**Riserva di capitale anticiclica nei paesi dell'Unione europea**

PAESE	Coefficiente della riserva (valori percentuali)	Decorrenza
Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, <b>Italia</b> , Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Romania, Slovenia, Spagna, Regno Unito, Ungheria	0,0	1.1.2016
Repubblica Ceca	0,5	1.1.2017
Slovacchia	0,5	1.8.2017
Svezia	2,0	19.3.2017

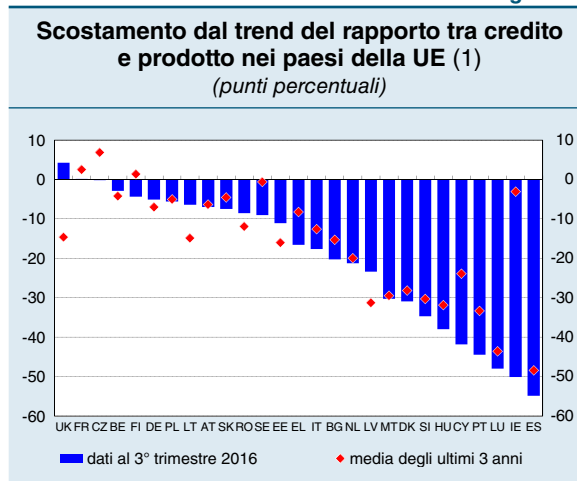
Fonte: ESRB.

nazionalizzazione<sup>4</sup>. Dal 1° gennaio 2017 il gruppo UniCredit deve detenere una riserva di capitale aggiuntiva pari allo 0,50 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio, che rappresenta un incremento di 0,25 punti percentuali rispetto al valore richiesto nel 2016. La riserva salirà allo 0,75 per cento nel 2018 e all'1,00 per cento nel 2019.

**...e tre gruppi come O-SII**

La Banca d'Italia ha identificato i gruppi bancari UniCredit, Intesa Sanpaolo e Banca Monte dei Paschi di Siena come istituzioni a rilevanza sistemica nazionale. Tale identificazione è stata effettuata a novembre del 2016, sulla base dei dati riferiti al 31 dicembre 2015, utilizzando l'indicatore previsto dalle linee guida dell'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA), che tiene conto di quattro caratteristiche: dimensione, rilevanza per l'economia italiana, complessità e interconnessione con il sistema finanziario<sup>5</sup>. La riserva di capitale per i tre gruppi sarà pari, a regime, rispettivamente all'1,00, allo 0,75 e allo 0,25 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio. Per limitare i possibili effetti indesiderati sull'offerta di credito e sulla ripresa economica la costituzione delle riserve avverrà gradualmente a partire dal 1° gennaio 2018, con incrementi annuali costanti fino al 2021 (tav. 3.4). Secondo quanto stabilito dalla normativa europea, al gruppo bancario UniCredit si applicherà soltanto il maggiore tra il requisito per le G-SII e quello per le O-SII. Le decisioni sull'individuazione delle O-SII e sul livello delle relative riserve verranno riviste con frequenza almeno annuale.

Figura 3.1



Fonte: ESRB e BCE, Statistical Data Warehouse.

(1) Calcolato con riferimento al credito totale interno. Il dato della Croazia non è disponibile.

<sup>4</sup> Per la metodologia di identificazione e classificazione delle G-SII, cfr. il regolamento delegato UE/2014/1222 della Commissione europea, che contiene previsioni coerenti con quanto stabilito dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) e dal Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB). Il gruppo UniCredit rientra nella prima sottocategoria di rilevanza sistemica globale individuata dal BCBS e dall'FSB.

<sup>5</sup> EBA, *Guidelines on the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs)*, 16 dicembre 2014.

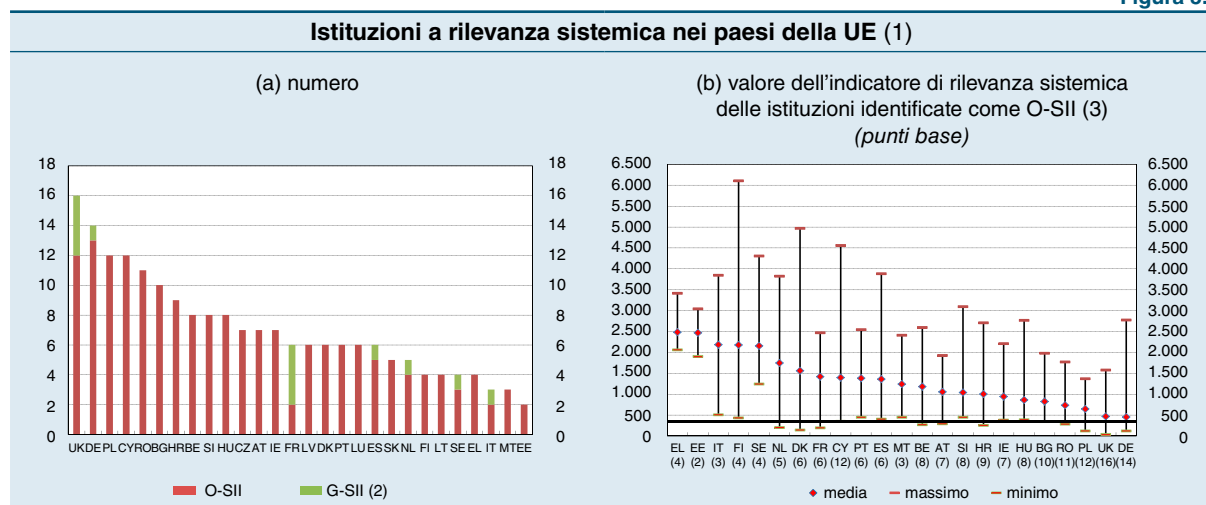
**Regime transitorio applicabile alla riserva di capitale per le O-SII**  
(valori percentuali)

GRUPPO BANCARIO	dall'1.1.2017	dall'1.1.2018	dall'1.1.2019	dall'1.1.2020	dall'1.1.2021
UniCredit	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00
Intesa Sanpaolo	0,00	0,19	0,38	0,56	0,75
Banca Monte dei Paschi di Siena	0,00	0,06	0,13	0,19	0,25

**Nella UE sono state identificate circa 200 banche a rilevanza sistemica**

Nell'Unione europea sono state individuate circa 200 istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (fig. 3.2.a), di cui 13 a rilevanza anche globale. Queste ultime sono presenti – oltre che in Italia – in Francia, Germania, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna e Svezia. Alcuni paesi hanno identificato come O-SII anche istituzioni con un valore dell'indicatore di rilevanza sistemica inferiore alla soglia prevista dall'EBA (fig. 3.2.b)<sup>6</sup>. Nella maggior parte dei paesi l'applicazione di riserve di capitale per le istituzioni a rilevanza sistemica nazionale è graduale; in alcuni Stati membri il coefficiente della riserva sarà ancora pari a zero per quest'anno e per il prossimo. In tre casi non sono state applicate riserve<sup>7</sup>. Al fine di prevenire e mitigare i rischi posti dalle istituzioni a rilevanza sistemica nazionale, in alcuni paesi<sup>8</sup> si è fatto ricorso, in alternativa o in aggiunta al requisito per le O-SII, alla riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (*systemic risk buffer, SRB*)<sup>9</sup>. Questa riserva, prevista dalla normativa comunitaria ma non obbligatoria, non è stata introdotta in Italia.

Figura 3.2



Fonte: elaborazioni su dati ESRB e su fonti nazionali.

(1) I dati fanno riferimento alle informazioni più recenti disponibili sui siti internet dell'ESRB e delle autorità nazionali. Nel caso di Cipro le O-SII includono 6 imprese di investimento. – (2) Tutte le G-SII della UE sono state identificate anche come O-SII. – (3) Il valore tra parentesi in corrispondenza del nome dei paesi sull'asse delle ascisse indica il numero di O-SII per ciascun paese. Nel grafico sono rappresentati i paesi per i quali l'ESRB o le autorità nazionali hanno reso pubblico il valore dell'indicatore di rilevanza sistemica attribuito alle singole istituzioni sulla base della metodologia prevista dalle linee guida dell'EBA. La linea orizzontale indica la soglia di 350 punti base indicata dall'EBA per l'identificazione delle O-SII.

<sup>6</sup> La soglia per identificare le O-SII è pari a 350 punti base; le linee guida prevedono tuttavia la possibilità di utilizzare, entro determinati limiti, soglie diverse per tenere conto delle specificità dei sistemi bancari nazionali.

<sup>7</sup> Danimarca, Regno Unito e Repubblica Ceca.

<sup>8</sup> Austria, Danimarca, Paesi Bassi, Repubblica Ceca, Slovacchia e Svezia.

<sup>9</sup> Il valore massimo previsto dalla direttiva CRD4 per la riserva di capitale per le O-SII è pari al 2 per cento delle esposizioni complessive al rischio. Per l'SRB è previsto un valore minimo (1 per cento), ma non un valore massimo; le procedure di attuazione variano, all'aumentare del livello della riserva, dalla semplice notifica alle autorità europee e nazionali interessate alla necessità di autorizzazione da parte della Commissione europea.



# **DOCUMENTAZIONE STATISTICA**



## INDICE

A1	Indicatori di sostenibilità finanziaria	<b>47</b>
A2	Crediti deteriorati e garanzie delle banche italiane per settore di controparte	<b>48</b>
A3	Esposizioni dei gruppi e delle banche italiane verso residenti esteri per settore di controparte	<b>49</b>
A4	Investimenti delle banche italiane e dell'area dell'euro in titoli pubblici emessi nel paese di residenza	<b>50</b>
A5	Obbligazioni delle banche italiane per detentore e scadenza	<b>51</b>
A6	Composizione delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di credito con l'Eurosistema ( <i>collateral pool</i> )	<b>51</b>



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

PAESI	PIL (tasso di crescita annuo) (1)		Caratteristiche del debito pubblico (2)				Avanzo primario (2)	Indicatore di sostenibilità S2 (3)	Debiti finanziari del settore privato (4)		Statistiche verso l'estero (5)	
	2017	2018	livello		vita media residua dei titoli di Stato (anni)	quota detenuta da non residenti (in percentuale del debito)			2017	2015	famiglie 2016	imprese non finanziarie 2016
			2017	2018			2017	2016				
Italia	0,8	0,8	132,8	131,6	6,7	38,8	1,1	0,5	41,7	76,6	2,6	-14,9
Germania	1,6	1,5	64,7	62,0	6,1	63,4	1,5	2,0	53,4	53,4	8,3	54,4
Francia	1,4	1,6	97,4	97,4	7,3	65,2	-1,6	0,7	57,0	127,5	-0,9	-15,8
Spagna	2,6	2,1	98,5	97,9	6,7	50,6	-0,9	1,9	65,2	102,3	2,0	-85,7
Paesi Bassi	2,1	1,8	59,7	57,8	6,6	55,1	0,8	3,1	110,9	125,3	8,4	75,9
Belgio	1,6	1,5	104,3	103,3	9,0	66,7	0,0	3,1	59,1	161,2	-0,4	49,5
Austria	1,4	1,3	81,2	78,3	8,5	85,2	0,6	2,4	51,8	92,8	1,7	5,2
Finlandia	1,3	1,4	64,4	64,4	6,3	81,2	-2,0	3,2	67,5	111,9	-1,1	7,1
Grecia	2,2	2,7	180,7	181,5	....	....	1,8	....	60,6	62,4	-0,6	-136,5
Portogallo	1,7	1,5	128,6	127,1	6,5	64,3	2,1	1,3	74,5	115,0	0,8	-105,1
Irlanda	3,5	3,2	74,8	73,4	11,1	68,6	1,6	0,5	55,3	231,1	4,7	-185,3
Area dell'euro	1,7	1,6	90,1	88,6	....	....	0,3	1,5	58,7	104,3	3,3	-5,9
Regno Unito	2,0	1,5	89,0	88,7	14,9	33,9	-1,0	3,0	86,9	74,2	-4,8	12,5
Stati Uniti	2,3	2,5	108,3	108,9	5,8	31,5	-1,9	....	79,5	72,6	-2,6	-43,7
Giappone	1,2	0,6	239,2	239,4	7,6	10,1	-3,9	....	59,9	95,4	3,8	66,7
Canada	1,9	2,0	91,2	89,8	5,5	24,0	-1,7	....	100,1	117,3	-3,3	9,3

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

(1) FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2017. – (2) FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2017. – (3) Commissione europea, *Debt Sustainability Monitor 2016*, gennaio 2017. S2 è un indicatore di sostenibilità definito come l'aumento immediato e permanente dell'avanzo primario strutturale necessario perché sia soddisfatto il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche. – (4) Prestiti e titoli. Fine 3° trimestre 2016; i dati relativi a Regno Unito, Canada, Stati Uniti e Giappone si riferiscono alla fine del 4° trimestre 2016. I dati per i paesi dell'area dell'euro sono tratti da BCE, *Statistical Data Warehouse*; i dati per i paesi extraeuropei e per il Regno Unito sono tratti da fonti nazionali. – (5) Dati riferiti al 4° trimestre 2016. I dati per i paesi europei e per il totale dell'area dell'euro sono tratti da Eurostat, *Statistics Database* e da BCE, *Statistical Data Warehouse*; i dati per i paesi extraeuropei sono tratti da fonti nazionali.

**Crediti deteriorati e garanzie delle banche italiane per settore di controparte (1)**  
(miliardi di euro; valori percentuali; dicembre 2016)

VOCI	Esposizioni lorde	Esposizioni nette	Garanzie reali (2)	Garanzie personali (2)	Tasso di copertura dei crediti non assistiti da garanzia
<b>imprese</b>					
Crediti deteriorati verso clientela	243	118	119	46	63,3
<i>di cui: sofferenze</i>	150	54	66	35	77,4
<b>famiglie consumatrici</b>					
Crediti deteriorati verso clientela	53	30	36	2	66,9
<i>di cui: sofferenze</i>	35	16	24	1	77,7
<b>totale settori (3)</b>					
Crediti deteriorati verso clientela	312	156	160	49	62,8
<i>di cui: sofferenze</i>	191	72	92	36	77,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) I dati sono tratti dai bilanci non consolidati, che non includono i prestiti erogati dalle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e dalle controllate estere. Dati provvisori. – (2) L'importo corrisponde all'ammontare dell'esposizione lorda coperto da una garanzia (reale o personale). – (3) Comprende anche i settori "Amministrazioni pubbliche", "Società finanziarie e assicurative", "Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie" e "Unità non classificabili e non classificate".

**Esposizioni dei gruppi e delle banche italiane verso residenti esteri  
per settore di controparte (1)**
*(miliardi di euro; valori percentuali; dicembre 2016)*

PAESI/AREE	Settore pubblico	Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	Variazione percentuale del totale rispetto alla fine del precedente semestre	In percentuale del totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)	In percentuale del totale degli impieghi (3)
Area euro (esclusa Italia)	113,3	57,5	43,9	189,2	403,8	-1,3	2,5	15,5
Altri paesi industriali	18,0	18,3	27,1	27,5	90,9	-5,6	0,2	3,5
<i>di cui:</i> Regno Unito	1,3	8,8	15,7	7,9	33,7	-6,6	0,8	1,3
Paesi emergenti e in via di sviluppo	38,8	19,3	7,7	82,9	148,8	-13,8	2,5	5,7
Europa	35,3	9,9	5,7	72,8	123,7	-18,8	10,6	4,8
<i>di cui:</i> Russia	2,5	1,9	0,3	13,5	18,2	9,8	18,8	0,7
Africa e Medio Oriente	2,3	2,1	1,2	4,4	10,0	-8,5	2,3	0,4
Asia e Pacifico	0,7	4,1	0,8	3,9	9,5	48,1	0,2	0,4
Centro e Sud America	0,6	3,2	0,0	1,8	5,7	-11,5	0,6	0,2
Centri offshore	0,2	0,4	1,7	5,4	7,6	7,0	0,3	0,3
<b>Totale</b>	<b>170,3</b>	<b>95,5</b>	<b>80,4</b>	<b>304,9</b>	<b>651,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>1,0</b>	<b>25,0</b>
<i>Per memoria:</i>								
Paesi emergenti e in via di sviluppo esportatori di fonti di energia	2,8	3,6	1,5	16,0	23,9	9,5	5,1	0,9

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni di vigilanza individuali per il resto del sistema.

(1) Esposizione verso il "debitore ultimo", al lordo delle sofferenze e al netto delle svalutazioni. Sono esclusi BancoPosta e Cassa depositi e prestiti spa. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni estere verso ciascun paese, segnalate alla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) da un ampio gruppo di intermediari internazionali. Numeratore e denominatore si riferiscono al 30 settembre 2016. – (3) Gli impieghi sono dati dal totale delle esposizioni verso residenti e non residenti.

**Investimenti delle banche italiane e dell'area dell'euro  
in titoli pubblici emessi nel paese di residenza (1)**  
(milioni di euro; valori percentuali)

PERIODO	Italia (2)			Area dell'euro		
	consistenze	acquisti netti	quota sul totale attivo	consistenze	acquisti netti	quota sul totale attivo
2011	211.680	18.457	5,6	1.009.414	72.378	3,0
2012	322.686	90.128	8,3	1.251.226	213.410	3,8
2013	374.529	45.312	10,1	1.313.179	46.354	4,3
2014 – 1° trim.	381.775	785	10,2	1.355.157	23.132	4,4
2° trim.	382.673	-3.298	10,4	1.370.453	3.515	4,5
3° trim.	378.435	-6.142	10,3	1.378.601	-985	4,4
4° trim.	382.915	4.124	10,5	1.370.727	-18.872	4,4
2015 – 1° trim.	392.323	2.604	10,6	1.380.572	2.841	4,3
2° trim.	377.980	-2.877	10,5	1.343.751	-11.321	4,3
3° trim.	373.776	-8.803	10,5	1.337.991	-13.332	4,3
4° trim.	363.520	-11.930	10,2	1.295.539	-44.385	4,2
2016 – gen.	367.855	3.713	10,3	1.326.277	29.821	4,2
feb.	375.209	8.029	10,4	1.341.614	15.603	4,2
mar.	365.487	-11.184	10,2	1.328.566	-15.163	4,3
apr.	370.520	7.070	10,4	1.325.852	268	4,2
mag.	366.582	-4.808	10,3	1.321.028	-8.061	4,2
giu.	368.616	1.642	10,2	1.325.190	2.101	4,2
lug.	367.533	-1.525	10,3	1.309.177	-16.994	4,1
ago.	359.864	-7.930	10,1	1.284.081	-24.890	4,1
set.	352.326	-6.892	9,8	1.257.273	-27.857	4,0
ott.	346.789	-1.311	9,7	1.245.541	-6.414	4,0
nov.	338.644	-4.105	9,5	1.232.203	-6.509	3,9
dic.	332.611	-9.216	9,4	1.205.141	-30.518	3,9
2017 – gen.	335.595	6.594	9,5	1.198.915	1.715	3,8
feb.	338.792	2.998	9,6	1.202.512	2.874	3,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali e BCE.

(1) I dati sugli acquisti netti si riferiscono all'intero periodo; le consistenze e la quota sul totale attivo alla fine del periodo. 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. – (2) È esclusa la Cassa depositi e prestiti spa.

Tavola A5

**Obbligazioni delle banche italiane per detentore e scadenza (1)**  
(milioni di euro; febbraio 2017)

DETENTORE	Scadenza					totale
	entro il 2017	tra 2018 e 2019	tra 2020 e 2021	tra 2022 e 2026	oltre il 2026	
Famiglie (2)	37.642	64.154	25.476	23.159	1.259	151.689
Banche del gruppo (3)	9.238	17.677	11.864	10.301	3.182	52.261
Altre banche italiane	3.436	8.799	7.253	3.509	245	23.241
Altri investitori	32.445	47.937	35.513	53.489	8.089	177.473
<b>Totale</b>	<b>82.759</b>	<b>138.568</b>	<b>80.105</b>	<b>90.457</b>	<b>12.775</b>	<b>404.664</b>

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) I dati sono riportati al valore nominale e si riferiscono alle obbligazioni segnalate al passivo, al netto dei riacquisti da parte dell'emittente. L'eventuale mancata quadratura dei totali è dovuta agli arrotondamenti. – (2) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici, produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Includono solo la clientela residente. – (3) La voce si riferisce alle banche residenti appartenenti al gruppo bancario dell'emittente.

Tavola A6

**Composizione delle attività depositate presso la Banca d'Italia  
a garanzia delle operazioni di credito con l'Eurosistema (collateral pool) (1)**  
(miliardi di euro; valori di fine periodo)

VOCI	2013	2014	2015	2016		2017
				giugno	dicembre	marzo
<b>Totale</b>	<b>344,8</b>	<b>283,5</b>	<b>253,7</b>	<b>275,6</b>	<b>297,3</b>	<b>339,1</b>
Titoli di Stato	101,4	119,8	97,6	96,0	88,8	128,0
Titoli di Amministrazioni locali e regionali	2,6	2,9	2,6	2,3	1,7	2,0
Obbligazioni bancarie non garantite	11,5	10,4	5,8	5,4	5,3	6,3
Obbligazioni bancarie garantite dallo Stato	69,8	15,0	0,4	0,3	0,3	2,1
Obbligazioni bancarie garantite (covered bond)	61,5	49,8	46,4	62,7	76,3	75,3
Obbligazioni di emittenti non bancari	1,6	1,0	2,5	2,5	3,0	3,4
Attività cartolarizzate (asset-backed securities)	50,6	40,0	35,5	36,4	44,0	45,9
Altre attività negoziabili	2,3	0,4	0,6	0,5	0,8	2,5
Attività non negoziabili (prestiti bancari)	43,5	44,3	62,4	69,4	77,1	73,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurosystem.

(1) Il collateral pool è valutato ai prezzi rilevati dal Common Eurosystem Pricing Hub (CEPH), al netto degli haircuts.