

ASSOFIN - CRIF - prometeia

OSSERVATORIO SUL CREDITO AL DETTAGLIO

DICEMBRE 2008

NUMERO VENTICINQUE

INDICE DEL VOLUME COMPLETO

PREMESSA	pag.9
TEMI DEL RAPPORTO	11
CAPITOLO 1	
LO SCENARIO MACROECONOMICO	15
1.1 <i>Lo scenario internazionale</i>	15
1.2 <i>Lo scenario italiano</i>	18
1.2.1 <i>Gli investimenti</i>	20
1.2.2 <i>Il mercato immobiliare</i>	21
1.2.3 <i>La spesa delle famiglie</i>	21
1.2.4 <i>L'occupazione, i redditi e l'inflazione</i>	23
CAPITOLO 2	
L'ANALISI DEL MERCATO DEL CREDITO ALLE FAMIGLIE	27
2.1 <i>La domanda di credito e il livello di indebitamento delle famiglie italiane</i>	28
2.2 <i>Il mercato del credito al consumo</i>	30
2.3 <i>L'analisi dei flussi nel mercato del credito al consumo</i>	34
2.3.1 <i>Analisi per prodotto</i>	35
2.4 <i>Il mercato dei mutui residenziali</i>	39
2.4.1 <i>Le principali caratteristiche dei mutui</i>	42
2.5 <i>Il mercato del credito al dettaglio: un'analisi della clientela</i>	44
2.5.1 <i>Analisi per area geografica di provenienza</i>	44
2.5.2 <i>Analisi per classi di età</i>	46
CAPITOLO 3	
L'ANALISI DELLA RISCHIOSITA' SULLA BASE DELLA BANCA DATI CRIF	47
3.1 <i>L'evoluzione della rischiosità del mercato del credito al consumo</i>	49
3.2 <i>La rischiosità del credito al consumo nell'analisi per durata contrattuale e classi di importo</i>	51
3.3 <i>L'evoluzione della rischiosità dei mutui immobiliari</i>	52
CAPITOLO 4	
L'EVOLUZIONE PROSPETTICA DEL MERCATO DEL CREDITO ALLE FAMIGLIE	57
4.1 <i>L'andamento dei consumi per settore merceologico</i>	58
4.2 <i>L'evoluzione prospettica del mercato del credito complessivo e dell'indebitamento delle famiglie italiane</i>	61
4.3 <i>Il mercato del credito al consumo</i>	63
4.4 <i>Il mercato dei mutui</i>	64
4.5 <i>L'evoluzione prospettica della rischiosità dei finanziamenti</i>	66

CAPITOLO 5	
L'ANALISI DEI MERCATI TERRITORIALI DEL CREDITO ALLE FAMIGLIE	69
5.1 <i>Lo scenario macroeconomico</i>	70
5.2 <i>Il mercato complessivo del credito alle famiglie</i>	71
5.3 <i>Il mercato del credito al consumo</i>	73
5.4 <i>Il mercato dei mutui</i>	74
5.5 <i>L'analisi della rischiosità del mercato del credito al dettaglio</i>	75
CAPITOLO 6	
LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI E LE DIFFICOLTA' DI FUNDING	79
6.1 <i>Rischio di credito e di liquidità</i>	79
6.2 <i>Indicatore di liquidità</i>	82
6.3 <i>Operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale</i>	83
6.4 <i>Mercato delle cartolarizzazioni: una ripresa solo apparente</i>	84
6.4.1 <i>Confronto europeo</i>	85
6.4.2 <i>Caratteristiche del mercato italiano</i>	86
SCHEDE REGIONALI	
ANALISI TERRITORIALE DEL MERCATO DEL CREDITO AL DETTAGLIO	89
APPENDICE METODOLOGICA E GLOSSARIO	145

PREMESSA

L'Osservatorio analizza il mercato complessivo dei finanziamenti alle famiglie, dedicando particolare attenzione al *business* del credito al consumo approfondito per tipologia di prodotto. L'analisi del comparto per tipologia di operatore in questa edizione dell'Osservatorio è stata ridotta in linea con una progressiva perdita di significatività della distinzione, dato il costante assottigliarsi della quota di credito al consumo relativo alle banche generaliste e l'alto grado di partecipazione di capitale bancario nelle istituzioni finanziarie specializzate. La stima dello *stock* complessivo del credito alle famiglie è stata rivista, limitando la comparabilità dei dati riportati rispetto a quelli pubblicati nelle edizioni precedenti.

Le elaborazioni sono effettuate sulla base delle informazioni ufficiali disponibili al 5 dicembre 2008.

La struttura del volume è articolata in sei capitoli, ciascuno dei quali affronta aspetti diversi del mercato del credito alle famiglie, secondo lo schema di seguito dettagliato.

Il capitolo 1 descrive lo scenario macroeconomico, italiano e internazionale, con particolare attenzione all'andamento dei *driver* della domanda di credito delle famiglie.

Il capitolo 2 è dedicato all'analisi congiunturale del credito complessivo alle famiglie. La peculiarità dell'analisi fornita si fonda, rispetto alle informazioni ufficiali disponibili, sulla stima del mercato complessivo del credito alle famiglie, distinto per credito al consumo e mutui e per forme tecniche. In particolare, la prima parte del capitolo (Par.2.1) è dedicata, in generale, all'indebitamento delle famiglie e all'evoluzione storica delle consistenze complessive. Successivamente l'analisi si focalizza sul mercato del credito al consumo nel suo complesso (Par.2.2), anche attraverso un'analisi dei flussi, con un approfondimento per forma tecnica dei finanziamenti erogati dalle istituzioni finanziarie specializzate (Par.2.3). Viene inoltre approfondita l'evoluzione del mercato dei mutui alle famiglie (Par.2.4), anche attraverso l'analisi delle caratteristiche dei mutui erogati, in termini di importo e durata media, tipologia di tasso applicato e canale distributivo. Infine, viene proposta un'analisi delle caratteristiche della clientela del credito al dettaglio (Par.2.5).

Il capitolo 3 si focalizza sull'analisi e sull'evoluzione della rischiosità del mercato del credito al consumo e dei mutui sulla base dei dati aggiornati a giugno 2008. L'analisi del rischio è effettuata sia con indicatori di natura statica, come i tassi di sofferenza, di insolvenza grave e insolvenza leggera, sia con altri indici di rischiosità di natura dinamica, quali i tassi di *default*. In particolare, la prima sezione del capitolo analizza l'evoluzione della rischiosità del mercato del credito al consumo (Par.3.1), proponendo un confronto della qualità del credito per tipologia di operatore (banche generaliste e delle istituzioni finanziarie e banche specializzate). L'approfondimento dedicato al finanziamento del consumo delle famiglie italiane prosegue con l'analisi dell'evoluzione dei tassi di *default*, calcolati rispetto all'importo finanziato e alla durata del finanziamento (Par.3.2). La seconda e ultima parte del capitolo (Par.3.3) è, invece, dedicata alla qualità del credito del mercato dei mutui, la cui evoluzione viene analizzata sempre attraverso gli indicatori di rischio presentati nella sezione dedicata al credito al consumo. In questa edizione dell'Osservatorio il capitolo viene arricchito da alcune evidenze empiriche che emergono dall'approfondimento sui default nel mercato dei mutui immobiliari.

Il capitolo 4 illustra lo scenario previsivo del mercato del credito alle famiglie a livello nazionale. Il capitolo è idealmente diviso in due parti. La prima parte (Par.4.1) è dedicata all'analisi dell'evoluzione congiunturale e prospettica dei consumi per settore merceologico, approfondendo in particolare il comparto dei beni durevoli, che costituiscono la componente maggiormente interessata dalla domanda di credito al consumo da parte delle famiglie. La

seconda parte è quindi dedicata allo scenario di previsione sui finanziamenti. Coerentemente con l'analisi congiunturale del mercato, l'analisi è effettuata in relazione al complesso dei finanziamenti concessi alle famiglie da banche e istituzioni finanziarie specializzate (Par.4.2), successivamente in relazione al mercato del credito al consumo (Par.4.3) e infine in relazione al mercato dei mutui (Par.4.4). Lo scenario di previsione illustrato si conclude con la lettura dell'evoluzione della qualità del credito alle famiglie attraverso alcuni indicatori di rischiosità del mercato (Par.4.5).

Il capitolo 5 è dedicato all'analisi congiunturale e prospettica del mercato dei crediti alle famiglie nelle diverse macroaree. In particolare, l'analisi propone l'evoluzione delle principali grandezze macroeconomiche che caratterizzano lo scenario congiunturale ed evolutivo nei diversi comparti territoriali (Par.5.1). Dopo aver evidenziato le principali caratterizzazioni territoriali del mercato complessivo del credito alle famiglie (Par.5.2), si delineano le dinamiche congiunturali e prospettiche del mercato del credito al consumo (Par.5.3) e del mercato dei mutui (Par.5.4). Infine si analizzano le principali differenze della qualità del credito tra le diverse macroaree attraverso l'evoluzione dei tassi di sofferenza (Par.5.5).

Il capitolo 6 contiene, infine, l'approfondimento monografico dedicato, in questa edizione dell'Osservatorio, alla crisi dei mercati finanziari e alle difficoltà incontrate dagli operatori del credito nel rifinanziarsi. In dettaglio, lo studio si sofferma sull'analisi dello *spread* Libor-OIS e sulla scomposizione del premio per il rischio nelle due componenti: liquidità e credito (Par.6.1). Viene inoltre proposto un indicatore di liquidità del mercato utile a segnalare le crescenti difficoltà registrate nel mercato dell'Uem (Par.6.2). In questo contesto, particolare attenzione viene dedicata alla politica monetaria e al ruolo che la Bce ha assunto in questa fase critica (Par.6.3). Inoltre, viene proposto un confronto internazionale e per *asset class* delle operazioni di cartolarizzazione che, pur a fronte della disaffezione degli investitori, hanno continuato a essere originate sebbene con finalità e modalità diverse dal recente passato.

Nell'intento di offrire un quadro il più possibile esauriente delle specificità del mercato del credito al consumo nelle singole regioni, nella parte finale dell'Osservatorio sono inserite delle schede territoriali. Tali schede riportano una dettagliata rielaborazione, su base regionale, delle principali grandezze che caratterizzano in maniera specifica i mercati del credito al consumo e dei mutui e la loro dinamica nel tempo.

Come sempre, l'Osservatorio si avvale:

- del database del Sistema di Informazioni Creditizie di CRIF sui crediti rateali nonché della competenza di CRIF nell'elaborare dati sul rischio di credito e sull'andamento di questo mercato;
- della struttura informativa, delle competenze di *business* e delle previsioni di Prometeia, quest'ultime sia con riferimento all'evoluzione dell'ambiente esterno, sia alla specifica dinamica del credito alle famiglie nei diversi comparti di *business* e a livello territoriale;
- della partecipazione di ASSOFIN, Associazione Italiana del Credito al Consumo e Immobiliare, che rappresentando le maggiori istituzioni finanziarie operanti nei comparti del credito al consumo e del finanziamento immobiliare, è la fonte più accreditata delle statistiche di mercato.

TEMI DEL RAPPORTO

Il contesto in cui si inquadra lo scenario presentato in questo Osservatorio si caratterizza per un ulteriore peggioramento rispetto alle attese delineate a giugno 2008. L'acuirsi della crisi finanziaria durante il mese di settembre, con il coinvolgimento delle grandi banche d'affari americane, ha di fatto determinato una paralisi del mercato interbancario, con una fortissima crisi di fiducia tra le stesse banche e significativi aumenti nel costo del *funding*. Il timore di un blocco del circuito di finanziamento all'economia ha spinto banche centrali e governi a intervenire in modo coordinato per assicurare la liquidità e il capitale necessario alle istituzioni finanziarie e fornire garanzie pubbliche alle obbligazioni di medio termine e ai depositi della clientela. A questi effetti si sono accompagnati segnali di debolezza dell'economia reale in tutte le maggiori aree industrializzate e non. In particolare, l'aumento della percezione del rischio e l'incertezza sulle prospettive future stanno penalizzando le decisioni di spesa delle famiglie e gli investimenti delle imprese. In uno scenario di elevato grado di incertezza sulle modalità e i tempi di ripresa dell'economia mondiale i governi stanno predisponendo politiche di bilancio volte a sostenere famiglie e imprese in difficoltà mentre la politica monetaria è tornata fortemente espansiva.

Nel corso del 2008 l'acuirsi della crisi finanziaria si è riflesso sull'economia mondiale, rendendo elevato il grado di incertezza sulle modalità e i tempi della ripresa

Lo scenario di previsione delineato implica una profonda recessione per le maggiori economie industrializzate, incorporando una graduale uscita dalla crisi solo a partire dalla seconda parte del 2009, sostenuta dagli interventi espansivi della politica economica e dal recupero di potere d'acquisto. Gli *spread* sui mercati interbancari rimarranno ancora elevati pur se in diminuzione, per tutto il primo semestre del 2009, nonostante la riduzione dei tassi di *policy* al 2%, portandosi verso un livello di equilibrio che sarà comunque superiore rispetto a quello pre-crisi.

Il percorso di uscita dalla crisi sarà graduale...

In particolare, per l'economia italiana, già in recessione tecnica nel terzo trimestre del 2008, si prevede in tutto il 2008 e nel 2009 una crescita negativa, penalizzata soprattutto dalla spesa delle famiglie, che tornerà su un sentiero leggermente positivo solo nel 2010.

...portando l'economia italiana a crescere lentamente solo nel 2010

In tale contesto, il mercato del credito alle famiglie continua a evidenziare un *trend* di progressivo rallentamento, in atto già nel corso del 2007 anche nei principali paesi europei, risultando fortemente condizionato dagli effetti della crisi finanziaria. Nel primo semestre del 2008, i finanziamenti complessivi alle famiglie hanno registrato, infatti, un modesto incremento del 3.6%, contro il 9.2% della fine del 2007.

Si rafforza nel primo semestre del 2008 il rallentamento del mercato del credito...

Il progressivo aumento dei tassi d'interesse, dell'indebolimento del mercato immobiliare e del peggioramento del clima di fiducia, ha indotto le famiglie italiane ad aver un atteggiamento più cauto nel ricorso al credito. Agli effetti di rallentamento della domanda si sono aggiunti quelli derivanti da fattori di offerta, legati in particolare alle distorsioni determinate dall'aumento delle operazioni di cartolarizzazione. La crisi finanziaria, infatti, modificando le condizioni di *funding* per gli operatori, ha determinato condizioni di credito progressivamente più stringenti da un lato, e un ampio ricorso alle cartolarizzazioni con l'obiettivo di ottenere titoli stanziabili per il rifinanziamento presso la Bce dall'altro. Quest'ultimo effetto, nel corso del primo semestre del 2008, ha progressivamente eroso lo *stock* di finanziamenti, penalizzando perlopiù la dinamica del comparto dei mutui e rendendo distorta la lettura del tasso di indebitamento.

...scontando la debolezza della domanda ma anche l'impatto della crisi finanziaria sulle politiche degli operatori

A fronte delle fragilità evidenziate, gli operatori, in un contesto sempre più concorrenziale, hanno continuato a favorire l'innovazione di prodotto e la flessibilità delle condizioni applicate in una logica volta a rispondere meglio al mutamento dei bisogni delle famiglie. Anche in risposta alle sollecitazioni delle Istituzioni, l'attenzione degli operatori è stata

La domanda è stata in generale sostenuta dalla flessibilità dell'offerta

rivolta a facilitare la sostenibilità degli oneri sul debito a fronte di un maggiore orientamento, anche da parte del cliente, al credito responsabile.

Il credito al consumo mantiene una crescita intensa...

Il comparto del credito al consumo, pur se in rallentamento, ha mantenuto una crescita più sostenuta rispetto alle altre forme di finanziamento alle famiglie, evidenziando un aumento dell'8% rispetto al primo semestre del 2007. In questo comparto, la debolezza della domanda delle famiglie ha risentito in particolar modo del rallentamento dei consumi, soprattutto la componente dei durevoli e il calo delle immatricolazioni. La dinamica del mercato si è accompagnata a una ulteriore ricomposizione verso forme di credito diretto, in linea con una maggiore personalizzazione dell'offerta rispetto alle effettive esigenze delle famiglie; è quindi andata ad aumentare l'incidenza dei prestiti personali e della cessione del quinto dello stipendio.

...ma la suddivisione per tipologia di operatore non è più significativa

È continuato nel corso della prima parte del 2008 il processo di affidamento della gestione dell'attività relativa ai prestiti diretti a società prodotte specializzate, in una logica che favorisce una gestione più efficiente del *business*. Nel tempo tale processo ha determinato una profonda trasformazione del mercato, con il progressivo assottigliarsi della quota di finanziamenti erogati dalle BG, e ha reso sempre meno significativa l'analisi del mercato del credito al consumo distinto per tipologia di operatore, anche in considerazione dell'alto grado di partecipazione di capitale bancario nelle IFS.

Il mercato dei mutui sconta gli effetti delle cartolarizzazioni e la flessione della domanda ma è sostenuto da elementi di trasformazione

Nel comparto dei mutui il rallentamento della domanda delle famiglie, già in atto prima dell'estate 2007, sconta la flessione immobiliare dei prezzi delle case e il contesto di incertezza, riflettendosi in una flessione dei flussi di nuovi finanziamenti per l'acquisto di abitazioni del 5% circa rispetto al primo semestre del 2007. Il mercato ha tuttavia beneficiato della crescente richiesta delle famiglie di sostituzione di contratti divenuti troppo onerosi, resa possibile anche grazie agli interventi a favore della portabilità, ricomponendosi ulteriormente verso prodotti a tasso fisso. In risposta ai mutamenti delle condizioni ambientali il mercato italiano sta evidenziando elementi di cambiamento. Oltre a una progressiva maggiore diffusione dei mutui di sostituzione e di surroga, sono aumentati i finanziamenti che sfruttano le garanzie reali per esigenze diverse da quelle relative all'acquisto di abitazioni, secondo una logica di tipo anglosassone. In tale contesto, lo sviluppo del mercato, anche una volta superata la crisi finanziaria, sarà ancorato alla capacità degli operatori di rispondere alle esigenze delle famiglie con innovazione di prodotto, pur in presenza di una maggiore selezione della clientela, necessaria per coprire i costi di *funding* e limitare l'assunzione di rischi.

In questa edizione viene presentata una nuova analisi sui flussi finanziati dal complesso degli operatori relativa ad alcuni approfondimenti sul portafoglio clienti in termini di area di provenienza e classe di età. Il confronto tra la clientela immigrata e quella tradizionale mette in luce la contrazione nella prima parte del 2008 della quota dei mutui erogati ai soggetti provenienti dall'estero, mentre, in relazione all'età della clientela, si nota un allargamento della porzione di mercato relativa alle classi più giovani, sia nel credito al consumo sia nei mutui.

Il debito delle famiglie resta ancora contenuto nel confronto internazionale

Il debito delle famiglie italiane continua a essere molto basso nel confronto internazionale attestandosi, in rapporto al Pil a giugno 2008, al 33.7%: pari a circa la metà del livello medio dell'area euro e a un terzo di quello osservato negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

La dinamica del mercato è caratterizzata da un peggioramento degli indicatori di rischio

In questo contesto di generale deterioramento delle condizioni economiche, anche gli indicatori di rischio mostrano segnali di peggioramento. Nella prima parte del 2008 risultano infatti in aumento, rispetto alla fine del 2007, sia gli indicatori di rischio di natura statica sia il tasso di *default* relativo al credito al consumo e, in misura più marcata, ai mutui immobiliari. Nel dettaglio delle diverse forme tecniche, i prestiti personali mostrano una crescita dei de-

fault più sostenuta rispetto ai prestiti finalizzati e si confermano una delle forme tecniche più rischiose. Relativamente ai finanziamenti immobiliari, la minore qualità del credito riguarda soprattutto i mutui di più lunga durata e di importo più elevato, confermando di fatto la relazione positiva tra durata e rischio. La tendenza di aumento del *default* si coniuga con le mutate condizioni dell'economia nazionale. Si assiste infatti da un lato a maggiori tensioni sull'equilibrio finanziario delle famiglie, originate dalla stazionarietà dei redditi reali, dall'elevato livello dei tassi di interesse e da una inflazione particolarmente alta, e dall'altro a un contestuale rallentamento della crescita del mercato dei prestiti che incide sullo *stock* degli impieghi. Questi fattori hanno congiuntamente avuto un impatto negativo sulla rischiosità. L'approfondimento dedicato ai mutui evidenzia inoltre che esiste una forte correlazione tra l'Euribor e la rischiosità dei finanziamenti immobiliari a rata variabile.

Ancor più che nel primo semestre, nella seconda parte del 2008 gli effetti della crisi si sono riflessi nella difficoltà degli operatori di finanziare la domanda di credito delle famiglie, intensificando il ricorso a cartolarizzazioni di mutui residenziali, con l'effetto di sottostimare la reale crescita del mercato in un contesto di ulteriore debolezza della domanda. Il tasso di indebitamento delle famiglie è previsto pertanto contrarsi al 46% (dal 50% del 2007) riflettendo la riduzione della componente a medio e lungo termine, ma non consente di cogliere il reale ricorso al credito da parte delle famiglie. Al lordo dell'importo delle emissioni di cartolarizzazioni su mutui residenziali effettuate nel corso dell'anno, il livello del debito in rapporto al reddito disponibile si attesterebbe infatti al 51% circa, ancora in lieve crescita rispetto al 2007.

La debolezza del ciclo economico e il mantenimento delle tensioni sui mercati finanziari limiteranno, anche nel 2009, la crescita della domanda di credito delle famiglie, posticipando al 2010 una ripresa più sostenuta dei ritmi di crescita del mercato. Con l'inversione di tendenza del ciclo economico e la ripresa di funzionamento del mercato interbancario, l'offerta di credito dovrebbe essere nuovamente attivata dalla dinamica della domanda e non più limitata dall'approvvigionamento e dal costo del *fundng*. Assorbiti gli effetti straordinari evidenziati nel 2008, dal 2009 il tasso di indebitamento è previsto registrare un graduale aumento riportandosi alla fine del 2010 sopra al 47%, ancora ben al di sotto della media dell'area euro.

L'evoluzione del mercato risulterà ancora sostenuta dall'innovazione delle politiche di offerta in un contesto più complesso rispetto al passato, in cui la necessità di ampliare il bacino di clientela troverà un limite nell'esigenza di limitare l'assunzione di rischi. Nonostante la debolezza del comparto dei mutui, fortemente penalizzato dagli effetti delle cartolarizzazioni fino alla metà del 2009, il credito al consumo assumerà sempre maggiore rilevanza tra le forme di finanziamento alle famiglie, sebbene la flessibilità delle soluzioni proposte e la ricerca di prodotti adatti alle specifiche esigenze del cliente famiglia renderà sempre meno netta la divisione tra credito al consumo e mutui.

Nel biennio 2009-2010 i finanziamenti al consumo dovrebbero evidenziare un progressivo miglioramento dei ritmi di crescita, pari rispettivamente al 6.2% e all'8.5%, a fronte del 5% stimato per la fine del 2008. Grazie al riconoscimento della specializzazione come strategia vincente nella gestione del *business*, l'evoluzione del mercato si accompagnerà a una maggiore integrazione tra i gruppi bancari e le società specializzate e a un'ulteriore ricomposizione verso le forme di credito diretto.

Alla fine del 2008 la crescita dello *stock* di mutui fondiari delle famiglie dovrebbe diminuire del 10% circa, riflettendo le ingenti operazioni straordinarie registrate nel corso dell'anno e il raffreddamento della domanda. Nel biennio 2009-2010, riassorbiti gli effetti

Il rallentamento del mercato si intensifica alla fine del 2008 determinando una flessione del tasso di indebitamento che tuttavia dà una lettura distorta del reale ricorso al credito

Il mercato torna a crescere in maniera significativa solo nel 2010, pur se a ritmi inferiori rispetto al passato

Il contesto operativo risulterà più complesso, anche a fronte della necessità di limitare l'assunzione dei rischi: la ricerca dell'innovazione risulterà determinante

straordinari, la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni dovrebbe attestarsi rispettivamente al 2.4% e al 3.5%.

L'evoluzione dei finanziamenti alle famiglie si accompagnerà dalla fine del 2008 a un'ulteriore emersione di nuove sofferenze, determinando un relativo aumento degli indici di rischio. Il peggioramento della qualità del credito sarà comunque in parte arginato dagli interventi normativi sulla portabilità e dalle misure a favore della sostenibilità degli oneri per le famiglie messe in campo dagli operatori. In un contesto di maggiore efficientamento delle tecniche di *scoring* e di controllo prudenziale, l'incremento atteso nei tassi di sofferenza risulterà comunque relativamente contenuto e in graduale attenuazione dal 2010.

La crisi finanziaria e le difficoltà di funding per gli operatori del credito...

L'approfondimento monografico di questa edizione dell'Osservatorio è dedicato alla crisi finanziaria e alla crescente difficoltà di rifinanziamento degli operatori del credito. In particolare, l'analisi fornisce una lettura degli effetti della crisi dei mutui *subprime* statunitensi sulle modalità di *funding* per le istituzioni finanziarie, a cui le diverse banche centrali hanno dovuto rispondere attraverso l'adozione di diverse misure.

...hanno determinato un significativo aumento degli spread sui mercati interbancari...

Gli effetti più evidenti della crisi, specie nella fase più acuta dell'autunno 2008, sono osservabili nel significativo aumento degli *spread* sui mercati interbancari. In particolare, lo *spread* Libor-OIS, che prima della crisi era stabile intorno ai 10-15 pb, nella prima settimana di ottobre ha raggiunto 209 pb nell'Uem e 366 pb negli Usa. Tale *spread* riflette un premio per i rischi di credito e liquidità: l'analisi propone una stima delle due componenti, da cui emerge che, se all'inizio della crisi il livello dello *spread* era spiegato in gran parte dal premio richiesto per il rischio liquidità, dal 2008 è divenuto predominante quello legato al rischio di credito, a testimonianza della forte crisi di fiducia tra le stesse istituzioni finanziarie.

...e un peggioramento delle condizioni di liquidità

Attraverso la costruzione di un indicatore di liquidità del mercato, si fornisce inoltre evidenza, a partire dalla seconda metà del 2007, del repentino peggioramento della liquidità dei mercati dell'Uem e dell'Italia, determinata da un aumento della volatilità sui mercati azionari e dall'allargamento degli *spread* Libor-OIS.

Le banche centrali hanno adottato misure straordinarie per garantire maggiore liquidità

Le difficoltà dei mercati della liquidità hanno portato le banche centrali ad adottare misure straordinarie per sostenere la domanda di rifinanziamento degli operatori, oltre ad attuare politiche monetarie fortemente espansive. La Bce ha stretto il corridoio dei tassi di interesse sulle operazioni attivate su iniziativa delle controparti e nel contempo ha allargato i criteri di eligibilità delle attività ammesse come collaterale nelle operazioni di rifinanziamento.

In risposta alla crisi, il mercato delle cartolarizzazioni cambia finalità

In questo contesto, l'approfondimento analizza infine il cambiamento del mercato delle cartolarizzazioni che, da settembre 2007, sono state interamente riacquistate dalle stesse istituzioni che le hanno generate successivamente per essere utilizzate come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso la Banca Centrale (cd. cartolarizzazioni *retained*). Queste operazioni contribuiscono a spiegare il rallentamento della dinamica del credito alle famiglie. In Italia, infatti, a differenza di quanto evidenziato nei primi tre trimestri del 2008 in Europa, le nuove emissioni di cartolarizzazioni sono aumentate, soprattutto grazie alla crescita della componente RMBS (che rappresenta l'85% del totale nuove operazioni) e sono state originate prevalentemente da operatori bancari.

ASSOFIN

*Via Enrico Toti, 4 - 20123 Milano
Tel. (02) 865437 Fax (02) 865727*

CRIF Spa

*Via Fantin, 1/3 - 40131 Bologna
Tel. (051) 4176111 Fax (051) 4176010*

prometeia

*Via Marconi, 43 - 40122 Bologna
Tel. (051) 6480911 Fax (051) 220753*