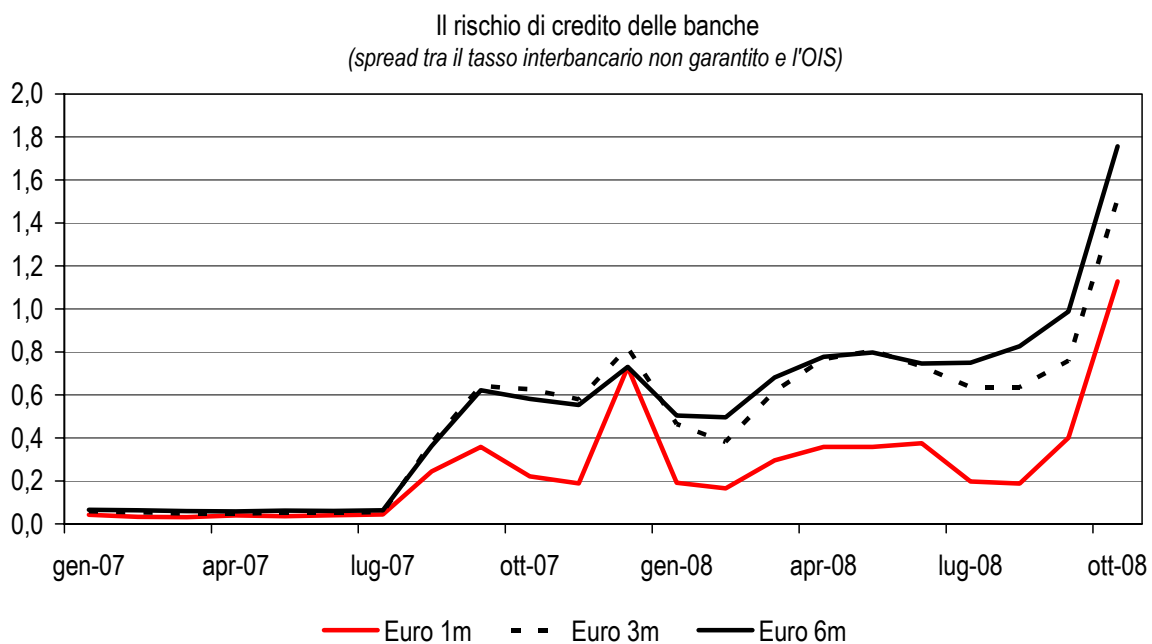


CRISI FINANZIARIA E MUTUI: UN SUPPLEMENTO DI SOFFERENZA

di Pierluigi Morelli

Uno degli aspetti più paradigmatici e inquietanti della recente crisi finanziaria è stato e continua ad essere il mancato funzionamento del mercato interbancario, dove la scarsa fiducia che le banche dimostrano l'una verso l'altra ha portato al quasi blocco delle transazioni e all'emergere di livelli dei tassi di interesse decisamente inconsueti rispetto al livello dei tassi di policy. Nel grafico seguente riportiamo uno degli indicatori più utilizzati per descrivere tale stato di difficoltà: il differenziale tra il tasso interbancario su operazioni non garantite (Euribor) a varie scadenze, e l'Overnight index swap (OIS) che, per quel che qui interessa, riflette il livello medio atteso, per la scadenza in oggetto, del tasso overnight. Tale differenza, pur riflettendo una più ampia gamma di rischi, è ormai comunemente indicata come una buona misura del rischio di default delle banche.



Come si può notare, se nei primi sette mesi del 2007 i due tassi risultavano pressoché uguali, a partire dall'agosto dell'anno scorso tale differenziale ha incominciato, da un lato, ad assumere costantemente valori significativi e, dall'altro, a evidenziare una preoccupante deriva rialzista. Si noti in particolare come, a partire da settembre di quest'anno, tutte le varie scadenze mostrino una preoccupante impennata che fa raggiungere al rischio di credito delle banche livelli inusitati nel confronto storico.

Già di per se preoccupanti, tali dinamiche dei rendimenti del mercato interbancario hanno però un ulteriore ricaduta economica negativa, fino ad oggi poco esplorata e che potrebbe

aumentare significativamente gli effetti recessivi della crisi finanziaria in corso sull'economia reale. Come noto, infatti, la quasi totalità dei mutui a tasso variabile ha come parametro di indicizzazione proprio i tassi che si formano sul mercato interbancario. Conseguentemente, in quest'ultimo anno le famiglie si sono trovate a pagare rate di mutuo più elevate non come conseguenza di una crescita dei tassi di policy, né in relazione ad un peggioramento, effettivo o atteso, del proprio merito di credito, ma a causa di un malfunzionamento del mercato interbancario, espressione di un peggioramento del merito di credito del settore creditizio.

Senza voler tracciare stime macroeconomiche dell'onere aggiuntivo a carico dei bilanci familiari, nel prospetto seguente si quantificano i costi supplementari sopportati da un ipotetico mutuatario, con capitale residuo da restituire pari a 100 mila euro, in conseguenza del differenziale di tasso riportato nel grafico precedente. In particolare, nella prima riga del prospetto riportiamo, per diversi parametri di indicizzazione, il maggior costo effettivamente sopportato dal nostro mutuatario negli ultimi dodici mesi: come si vede, in relazione alla diversa scadenza del tasso interbancario, il costo supplementare è variato tra poco meno di 400 e circa 1300 euro annui. Nella seconda riga ("ottobre annualizzato"), invece, assumendo che nei prossimi mesi il differenziale non subirà variazioni significative rispetto agli elevati livelli registrati ad ottobre 2008, il costo supplementare per il nostro ipotetico mutuatario subirebbe un'impennata, collocandosi in un range compreso tra 1100 e 1800 euro annui

I costi per un mutuo con capitale residuo di 10.000 €

	Tasso a		
	1 mese	3 mesi	6 mesi
ultimi 12 mesi	381	844	1.267
ottobre annualizzato	1.128	1.509	1.756

Sia la dimensione dell'onere per i bilanci familiari, con le conseguenti ricadute macroeconomiche, sia la natura delle cause sottostanti la sua genesi suggeriscono interventi correttivi. Per quel che concerne possibili interventi diretti, come ha ipotizzato Bini Smaghi, membro del comitato esecutivo della BCE, si potrebbe pensare di legare i tassi sui mutui al tasso di riferimento della BCE, anche adottando specifici provvedimenti legislativi. In via indiretta, invece, sarebbe auspicabile che i previsti interventi di sostegno al settore creditizio si incentrassero più sul mercato interbancario che sulla provvista diretta delle banche: in altri termini, garanzia dello Stato sui prestiti interbancari piuttosto che sull'emissione di obbligazioni.