

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

A.M. TARANTOLA- M. SARCINELLI - T. BIANCHI

“BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO”

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:
“Bankin' in the rain”

Il sistema bancario in un mondo che cambia
Castello dell'Oscano - Perugia, 14 marzo 2009

QUADERNO N. 246

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

A.M. TARANTOLA- M. SARCINELLI - T. BIANCHI

“BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO”

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:
“Bankin’ in the rain”

Il sistema bancario in un mondo che cambia
Castello dell'Oscano - Perugia, 14 marzo 2009

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: assbb@bpci.it
sito web: assbb.it

Prof. Tancredi BIANCHI
Presidente Onorario di Assbank

1. Credo convenga partire da una definizione: “la raccolta del risparmio tra il pubblico e l’esercizio del credito costituiscono l’attività bancaria” (art.10 D. Leg. 1° novembre 1993, n. 385). E il successivo art. 11 afferma, primo comma: “Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta del risparmio l’acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma”.

Non necessita una particolare predilezione per la simmetria per dedurre che se dal lato della raccolta del risparmio sussiste un obbligo di rimborso, tale condizione debba riprodursi dall’altro lato: quello dell’esercizio del credito, ossia dell’erogazione di prestiti. Non vi è dubbio che i sovvenuti, i debitori affidati di una banca, abbiano l’obbligazione giuridica di rimborsare il prestito ottenuto e ad essi erogato. Il rischio imprenditoriale della banca è il mancato rispetto di tale impegno, mentre la solidarietà di sistema e i pubblici poteri rendono quasi certa la tutela del risparmio raccolto. Ne consegue che si richiede ai banchieri di selezionare, con professionalità e savia prudenza, il merito di credito della clientela affidata, affinché l’equilibrio finanziario della banca sia condizione del tutto probabile.

La crisi finanziaria internazionale presente ha origini nel fatto che quell’equilibrio si è rotto, per una imprudente espansione, diretta o indiretta, dell’esercizio del credito, in virtù di un illusorio trasferimento all’esterno, dislocazione reputata definitiva, ossia all’infuori dell’economia del mutuante originario, dei rischi dei prestiti. La crisi, estesasi all’economia reale, come inevitabile, rende più ardua la selezione del merito di credito della clientela affidata e/o da affidare, acuendo i problemi delle gestioni creditizie, per altro consapevoli del pericolo che si accresca la rischiosità dei prestiti in essere, che vanno gestiti con sapiente accortezza e cautela.

I rapporti tra banche e imprese, in un contesto di congiuntura economica reale non favorevole, divengono così altrimenti complessi: le imprese chiedono nuovo sostegno creditizio e un allungamento delle scadenze dei debiti in essere, verso banche e altre istituzioni finanziarie; le banche avvertono: (a) nuove difficili condizioni del proprio equilibrio finanziario; (b) altre occorrenze di capitali propri, certo non agevoli da mobilitare in un contesto congiunturale difficile; (c) un'accresciuta propensione alla liquidità da parte dei risparmiatori.

Come concretare il raggiungimento di nuove condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, nonché di condizioni fisiologiche di *asset and liability management*, da parte delle banche e degli altri intermediari finanziari, è questione che impegna anche, da per tutto, banche centrali e pubblici poteri, con risultati non sempre appaganti.

2. Le predette considerazioni concernono uno scenario in cui la richiesta immediata delle imprese pare più volta a trascinare il rapporto banca/impresa verso condizioni dirette a conservare, o ripristinare, gli equilibri e le posizioni relative precedenti alla crisi, degli operatori economici, mentre le banche percepiscono che le condizioni di ambiente, anche a motivo di eccessi occorsi nella gestione del credito, puntano verso il cambiamento.

Del resto, è noto, non si esce da una crisi economica, da non confondersi con un breve, anche intenso, rallentamento congiunturale, senza che avvengano sostanziali variazioni, tanto più la crisi sia acuta, nel contesto ambientale. Cambieranno gli stili di vita e le propensioni dei vari soggetti per il risparmio, il consumo e gli investimenti, anche a motivo di mutati livelli dei redditi personali; soprattutto si concretiranno innovazioni di processo e di prodotto e mutamenti negli assetti proprietari delle imprese, e nella organizzazione e nella localizzazione delle stesse.

Mentre, pertanto, vi sono forti sollecitazioni per la difesa dell'esistente, sussistono anche robuste spinte per cambiamenti dello scenario economico, delle stesse politiche economiche pubbliche. A tali mutamenti possibili l'intermediazione creditizia e finanziaria non può rimanere estranea. Le relazioni d'affari tra banche e imprese saranno anche condizionate dai nuovi scenari che si profileranno e si produrranno.

Si pensi, innanzi tutto, al diffuso suggerimento, per superare la crisi economica globale in atto, di accettare una spesa pubblica in disavanzo per finanziare: le infrastrutture, la ricerca e la realizzazione di fonti energetiche alternative e rinnovabili, il potenziamento delle telecomunicazioni. Trattasi di scelte di investimenti incidenti sulla mobilità e sugli stili di vita delle popolazioni, sugli equilibri dell'interscambio internazionale, sul commercio mondiale. Ovvio, le ripercussioni degli investimenti di cui si tratta esigono tempo per manifestarsi, ma influiscono sulla direzione dei prossimi investimenti privati, sul sistema monetario internazionale, su molte scelte di politica estera a livello planetario. La spesa pubblica in disavanzo per gli investimenti di cui si tratta era ipotesi affatto diversa prima della crisi in atto, allorché la spesa stessa non era diretta al sostegno della domanda globale, ma in prevalenza ad irrobustire la medesima.

La situazione in prospettiva è resa più complessa: dalle condizioni di sottopatrimonializzazione delle maggiori banche internazionali; dalla qualità degli attivi dei sistemi bancari, non di rado cartolarizzati; dalla richiesta di difesa pubblica dei sistemi stessi, anche con conferimenti a titolo di capitale.

3. Il mutamento probabile di scenario nelle relazioni tra banche e imprese è collegato con il cambiamento della scena politica internazionale e, per connessione, dell'economia globale. La sfida dello sviluppo, meglio la sfida del come uscire dalla crisi in un nuovo contesto dei mercati, può e deve essere vinta in una cornice e in un intreccio mutevole di relazioni internazionali.

Non vi è dubbio che Europa e Stati Uniti debbano, nel prossimo futuro, sottrarsi, almeno in parte, dalla dipendenza del petrolio come fonte energetica. Ma i Paesi produttori di petrolio possono fare assegnamento su due o tre lustri prima di perdere i mercati occidentali di sbocco e nel frattempo potrebbero procedere a raggiungere una posizione significativa di armamenti atomici, in grado di incidere sulla politica estera internazionale e sui movimenti mondiali dei capitali.

La globalizzazione economica, che avrebbe potuto essere la premessa di relazioni politiche più pacifiche, con la crisi in atto può divenire il preambolo di relazioni economiche e politiche con nuovi pesi e proporzioni. Con il rischio aggiunto di un periodo di transizione turbolento.

La crisi del 1929-33 fu seguita dalla seconda guerra mondiale, dal 1939 al 1945. Alla fine di tale conflitto, gli Stati Uniti producevano oltre la metà del PIL mondiale. Prima della presente crisi economica le proporzioni erano assai diverse. Negli ultimi anni la generalità degli osservatori ha considerato con particolare attenzione il potenziale di sviluppo della Cina, dell'India e di altri Paesi emergenti e il serbatoio di finanza dei Paesi produttori di petrolio. Al momento lo scenario è in movimento, con possibili nuovi mutamenti di pesi relativi. Riusciranno Europa e Stati Uniti a superare la crisi in atto mantenendo una *leadership* mondiale? Ovvero il mercato globale indicherà nuovi attori, e una nuova trama e altro intreccio di situazioni e di posizioni?

4. La gravità della crisi potrebbe essere calcolata nel costo necessario per conservare l'esistente, per ripristinare le condizioni anteriori, per risanare il sistema bancario e finanziario mondiale. Si argomenta di qualche milione di miliardo di dollari. Pertanto, di un probabile pericolo di inflazione mondiale di proporzioni tali per cui il sovvertimento dello scenario sarebbe la conseguenza in ogni caso inevitabile.

La sfida vera è di sapere gestire il nuovo prossimo venturo, dominandone le condizioni nel così detto mondo occidentale, se possibile. Sembrerebbe di poter affermare che occorra conservare largo vantaggio nell'innovazione tecnologica, sapere sottrarsi alla dipendenza energetica, mantenere il controllo delle telecomunicazioni e della trasmissione delle informazioni e delle conoscenze. Va valutato quanto vantaggio, al proposito, vada conservato nella posizione di potenza militare e di governo del sistema monetario mondiale. Bastano queste annotazioni per comprendere la complessità dei problemi e le difficoltà di risolverli.

I capitali necessari per cercare di uscire dalla crisi, è convinzione generale, dovrebbero essere, inizialmente almeno, reperiti nell'ambito dei bilanci pubblici, con nuovi disavanzi; molti parlano apertamente di necessarie nazionalizzazioni di imprese. Tali opzioni, che certo non si possono respingere *a priori*, per altro privilegiano, a mio parere, più il tentativo di conservare l'esistente che l'orientamento per il nuovo, che invece è un tipico risultato conseguente al superamento di una crisi.

Non si tratta di concludere in ordine alla fine del sistema economico capitalistico, quanto piuttosto di individuare nuove vie di produzione e di distribuzione dei beni e dei servizi in un contesto anche di mutata ripartizione, nel mondo, della ricchezza e del risparmio di nuova formazione, con possibile mutata localizzazione delle scelte di investimento.

L'idea di giovare delle nazionalizzazioni - per risanare situazioni in atto, per fugare timori di solvibilità delle banche e di altre imprese, per tutelare l'occupazione, per promuovere la ripresa della domanda ridando relativa stabilità ai mercati - è certo suggestiva. È gravida di successivi pericoli inflazionistici e, come detto, inclina alla conservazione dell'esistente. La gestione posteriore dello svilimento monetario potrebbe determinare mutamenti, nuove ingiustizie, perdita di

competitività per scelte protezionistiche, in sé connaturate con la proprietà pubblica delle imprese.

Da per tutto le nazionalizzazioni trovano giustificazione nell'emergenza della situazione in atto e nel proposito che siano temporanee. L'esperienza vissuta non conforta, soprattutto in ordine alla transitorietà della presenza della proprietà pubblica nei sistemi economici. Inoltre, le nazionalizzazioni mutano gli equilibri politici, interni ed esterni.

Non di meno, mobilitare capitali e risparmio per gli investimenti, senza la garanzia pubblica almeno della solvibilità dei sistemi bancari e finanziari, sembra impossibile, salvo lodevoli eccezioni. E pare difficile ottenere che gli stati assicurino la solvibilità delle banche in disequilibrio economico, finanziario e patrimoniale senza immettersi nella proprietà di tali imprese, che denunciano una condizione di sottopatrimonializzazione.

5. Caratteristica della condizione presente della crisi sono gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali delle maggiori banche, in particolare se con organizzazione e articolazione internazionale. Tali banche annovererebbero nei propri bilanci: "attivi tossici", in grado non solo di generare ingenti perdite ma di diffondere pericoli di contagio presso altri intermediari creditizi e finanziari, e "attivi con *rating* in progressivo deterioramento", in compendio: attivi con qualità economica in progressivo peggioramento, comportanti anche massicce svalutazioni. Calcolate le quali, emergerebbero carenze assai rilevanti di capitali propri, quando non situazioni di dissesto.

Fra gli "attivi tossici" vanno annoverati anche titoli in portafoglio derivanti da massicci ricorsi a forme di *securitisation* di prestiti, e posizioni in "derivati", aventi la natura non tanto di pareggiamento di alee possibili, ma di vere e

proprie ‘scommesse’ su variazioni successive di grandezze economiche.

Certo, in ordine a tali ultime circostanze andranno riviste molte regole e forme di disciplina dell’attività creditizia e finanziaria, ma il punto urgente è la carenza di capitali propri, in proporzione ai rischi in corso, di molte banche di grandi dimensioni, con articolazione internazionale. Giacché mobilitare nuovi conferimenti dagli azionisti pare una *mission impossible* nella presente congiuntura, mentre l’urgenza di risolvere il problema si impone, da per tutto si richiede, e si accetta, l’intervento dello stato nei capitali delle banche, non essendo possibile regolare, senza generare sperequazioni, qualche forma di trasferimento al settore pubblico, ivi compresa la banca centrale, degli attivi da svalutare. Ma il valore delle possibili perdite a carico delle banche e dei patrimoni di esse, precedenti all’intervento pubblico, potrebbe essere quanto mai rilevante; tale, in specifici casi, da giustificare misure di nazionalizzazione.

6. È giudizio ripetuto che il sistema bancario italiano sia in migliori condizioni rispetto ad altri. Ne potrà trarre particolare vantaggio allorché sarà superata la crisi in atto. Potrebbe giovare di conferimenti pubblici a titolo di capitale in via relativamente temporanea o non pregiudizievole per il mantenimento di assetti proprietari privati.

Non di meno, la crisi nell’ambito dell’economia reale fa crescere i crediti bancari “in sofferenza”; riduce il grado di qualità degli attivi. La redditività delle banche italiane è così minacciata da più lati: per potenziali maggiori perdite sui crediti, ancorché assistiti da garanzie collaterali, le quali, per altro, perdono di valore nel contesto presente; per una notevole riduzione dei ricavi per “commissioni”, connessi con l’attività ‘per conto’ sui mercati mobiliari; i portafogli titoli per investimento, ancora, potrebbero subire deprezzamenti a

motivo degli andamenti dei prezzi sui mercati finanziari. Una redditività ridotta non prospetta né ampie capacità di autofinanziamento “da ritenzione di utili netti”, né grandi possibilità di mobilitare nuovi conferimenti dai soci. Capitali propri apportati dalla mano pubblica, sotto forma - per esempio - di sottoscrizione di speciali obbligazioni (come i così detti Tremonti *bonds*) non sarebbero agevolmente rimborsabili nel medio termine.

D’altro canto, la sfida, per superare la crisi e per avviare una fase di ripresa economica, richiede una capacità del sistema bancario di mantenere e ampliare i fidi alle aziende di produzione, sia pure con una attenta selezione del merito di credito delle imprese da affidare.

Credo sia non di meno da condividere l’idea di quanti suggeriscono di offrire una garanzia statale per obbligazioni emesse dalle banche allo scopo di alimentare investimenti (infrastrutture, telecomunicazioni a banda larga, energie alternative e rinnovabili, ecc.) con una “finanza di progetto”. In tal modo il sistema bancario finanzierebbe la ripresa e anche il cambiamento e non solo l’esistente e il bilancio dello Stato non sarebbe gravato dalla necessità di emettere altri titoli di debito. La crescita degli attivi bancari, senza rischi per i risparmiatori, potrebbe ricostituire condizioni di fiducia pure nei soci delle banche, per nuovi conferimenti a titolo di capitale. Altre iniziative per grandi opere infrastrutturali potrebbero anch’esse finanziarsi con obbligazioni a lungo termine, garantite in tutto o in parte dallo Stato.

Non è vantaggioso paralizzare i mercati finanziari e mobiliari con idee e/o programmi di nazionalizzazioni di attività produttive. Inutile ripetere errori già commessi nei primi anni trenta del secolo scorso: nazionalizzando le banche in cambio del prelievo degli attivi di esse di “partecipazioni tossiche”, proponendosi di gestirle al meglio con un piano di ricostruzione industriale.

7. Per molti aspetti la crisi presente è in proporzione più acuta di quella di ottanta anni fa (1929-33). Ha caratteristiche di più intensa globalità; minaccia di disarticolare il sistema monetario mondiale; sarà molto probabilmente seguita da profondi cambiamenti nei sistemi produttivi e distributivi; vedrà mutamenti di peso, nel contesto globale, di singole economie; produrrà nuove regole per i mercati monetari e finanziari; darà forza e fiato a coloro che auspicano ‘più stato e meno mercato’; genererà diverse e nuove relazioni politiche internazionali; e così via. Ai punti in cui è giunta la globalizzazione economica, parrebbe, tuttavia, poco probabile un ritorno generalizzato a politiche protezionistiche e a una caduta dell’interscambio mondiale.

Non si potrà, però, più consentire una sovrastruttura finanziaria planetaria senza regole e occupata in larga misura dalle ‘scommesse’ sui derivati. Il processo finanziario “*originate to distribute*” andrà attentamente controllato, monitorato e disciplinato. Così come la *securitisation* degli attivi bancari.

Ma, ripiegando il nostro sguardo sui “fatti” italiani, possiamo desumere che la sfida per la ripresa può essere accettata, non per percorrere la strada comoda e popolare della conservazione dell’esistente, ma quella maggiormente malagevole di partecipare al nuovo e al cambiamento. Il sistema bancario può efficacemente cooperare, *ma nessun intermediario è migliore della propria clientela*. Quando i *managers* delle banche, qualificati anche come banchieri, dimenticano tale sentenza, ricercano: con l’indebitamento il finanziamento di operazioni speculative non di intermediazione; oppure ricorrono alla *securitisation* degli attivi per sottrarsi ai vincoli patrimoniali di vigilanza prudenziale e per ampliare processi di trasformazione delle scadenze; o ancora seguono ambo le vie per acquisire *securities* che potranno rivelarsi immobilizzazioni finanziarie; e così via. Quei *managers* possono determinare condizioni per dissesti bancari, soprattutto se dapprima l’iniziativa nei campi sopra richiamati si congiunge con un temporaneo, ma non sostenibile a lungo andare, aumento del ROE.

Le banche, anche se operanti principalmente nel campo del credito ordinario, debbono sempre perseguire condizioni di equilibrio a lungo termine.

8. Se l'attività bancaria fosse quella richiamata all'inizio di questo scritto, con il riferimento agli artt. 10 e 11 del TUB, il grado di redditività si ricollegerebbe, nel lungo periodo, con la qualità degli attivi derivanti dall'esercizio del credito.

La situazione presente in Italia non è tanto gravata da una selezione passata, non vigile del merito di credito degli affidati, e tanto meno da spericolate incursioni nei mercati dei prestiti *subprime*, cartolarizzati da grandi banche internazionali, o da presenze speculative nel campo delle scommesse in prodotti derivati, quanto, piuttosto, dal deteriorarsi, nei mesi recenti, dalla qualità dei crediti erogati per effetto dell'estendersi della crisi economica al settore reale dell'economia. In sintesi da un declino della *capacità di reddito* delle imprese affidate.

La situazione in oggetto può essere gestita e non dovrebbe generare disequilibri, irreversibili e non governabili, di sistema, ancorché possa fare emergere condizioni di dissesto presso singole banche, ma abbassa in misura significativa la redditività prossima delle aziende di credito. Le quali, certo, avrebbero immediato vantaggio mobilitando nuovi capitali di diretta pertinenza, in particolare se non costrette a una politica di conservazione dell'esistente, ma soprattutto potranno partecipare alla ripresa congiunturale se poste in grado di finanziare gli investimenti atti di ampliare la domanda globale (infrastrutture, fonti di energia, telecomunicazioni, ecc.).

L'effetto indiretto di tali investimenti sarebbe anche di un miglioramento della qualità degli attivi bancari in essere, quindi della riduzione della probabilità di perdite su crediti.

In conclusione: non si deve pensare che la conservazione dell'esistente, che pure è nell'interesse generale in quanto possibile, sia prioritaria. Prioritari sono gli investimenti per la crescita prossima ventura in uno scenario in cambiamento, anche per effetto della crisi.

Le alternative sono: protezionismo, nazionalizzazioni, ingerenza dello stato nell'economia per tutelare l'esistente; oppure perseguire il nuovo per salvare anche quanto possibile dell'esistente. La prima è la via della popolarità e della comodità, lastricata, come una strada ben nota, da buone intenzioni; l'altra è la via malagevole dei sacrifici e del coraggio.

Prof. Mario SARCINELLI*
Presidente Dexia - Crediop

Prima di tutto devo scusarmi per l'assenza nei primi due giorni di questo convegno a causa di impegni improcrastinabili che mi hanno portato prima a Barcellona e poi a Milano. Ringrazio l'amico e collega Giuseppe Vigorelli per avermi voluto affidare il compito, che altamente mi onora, di introdurre con la mia relazione quest'ultima giornata dei lavori di *Sadiba Trentatré*, numero magico dell'auscultazione medica. Spero di riuscire a tossire bene così da permettere a tutti gli illustri dottori presenti di poter diagnosticare il malessere di cui soffro come paziente rappresentativo dell'economia italiana.

1. Introduzione

Se mi è consentito, invertirei l'ordine in cui i personaggi del dramma sono stati evocati nel titolo. Comincerò dall'ultimo, lo sviluppo, che costituisce una vera sfida per tutti gli attori della scena politica, economica, sociale e in qualche misura anche culturale. Perché siamo così ossessionati dall'esigenza della crescita?¹ In fondo, per secoli fino all'epoca delle grandi scoperte geografiche, dell'apertura delle rotte commerciali e dello sfruttamento, spesso di tipo colonialistico, delle nuove terre la crescita fu molto bassa e la mente e il cuore dell'uomo si rivolgevano alla religione e alla spiritualità, piuttosto che all'accumulazione della ricchezza; quest'ultima era vista spesso come opera del maligno da esorcizzare con donazioni a conventi ed opere pie. Con i commerci dapprima, quindi con

*Presidente di Dexia Crediop, Vicepresidente dell'ABI, già docente di "Economia monetaria" presso l'Università "La Sapienza" di Roma.

¹ Sebbene lo sviluppo economico si riferisca a una dimensione sociale e tecnologica del progresso e la crescita economica soltanto alla variazione positiva di una particolare grandezza, ad esempio, il Pil, nel contesto di questo paragrafo saranno usati in modo indifferenziato.

l'industria, spinta dall'innovazione tecnologica soprattutto nel settore energetico, si sviluppò il moderno capitalismo che ottenne combustibile dalla finanza, in precedenza dedita soprattutto a soddisfare la domanda di principi e stati, bramosi di danaro per guerreggiare o per celebrare la magnificenza propria e quella del casato. L'assillo della crescita e più in generale dello sviluppo ha finito con l'occupare l'intelletto dell'Occidente da un paio di centinaia d'anni e in modo particolare nella seconda metà del XX secolo.

L'avidità e il desiderio di possesso, spesso soddisfatti in un lontano passato da una redistribuzione violenta operata da alcuni a danno di altri o tenuti a freno da comandamenti religiosi, con la crescita possono realizzarsi pacificamente a vantaggio di molti se non di tutti, mediante il ricorso a istituzioni economiche già note come l'impresa e il mercato, ma diventate col tempo molto più efficienti, articolate, numerose. Oltre ad attendere alla produzione di beni pubblici e a comporre il conflitto distributivo, i pubblici poteri, perciò, sono chiamati dal regime democratico a riflettere questa tensione alla crescita, a favorirla con l'eliminazione di vincoli, a promuoverla con la propria azione quando la produzione potenziale è troppo bassa, a rivitalizzare quella effettiva quando il ciclo si avvita nella recessione.

L'aumento della popolazione è certamente il primo fattore che spinge a mantenere elevato o adeguato il tasso di crescita, ma a sua volta è la crescita che attira lavoratori dall'estero o spinge ad aumentare il tasso di partecipazione e quello di attività. Ne segue che se la popolazione non si espande, se le coorti più anziane pesano sempre di più nella sua composizione la spinta alla crescita diventa minore.

Il desiderio di ridurre le disuguaglianze è anch'esso alla base della crescita; se le dimensioni della torta aumentano, si afferma, è più facile ritagliarne una fetta per ciascun partecipante al suo processo di produzione. Oggi in Cina la difesa di un tasso di crescita dell'8% è ritenuta necessaria

per assicurare appunto la coesione sociale. Tuttavia, quando entra in gioco la distribuzione, questa non può prescindere dall'equità. Promuovere una crescita i cui frutti si distribuiscono in modo più "giusto", adottando ad esempio il principio di Rawls che ammette una restrizione alla libertà se di essa si avvantaggiano coloro che sono ai livelli più bassi della società, è un'aspirazione che non ha trovato sinora soluzioni definitive, ma solo tentativi per limitare il potere del più forte. Le istituzioni sociali quali i sindacati attraverso il contratto e lo sciopero riescono a difendere gli occupati in modo sufficientemente flessibile, ma non i senza lavoro. Quelle governative pongono spesso restrizioni, divieti e obblighi che con la loro rigidità si rivelano d'impaccio nel tempo all'evoluzione del processo produttivo. Nonostante i tanti progressi, le democrazie occidentali sono ancora alla ricerca di metodi di interazione tra il mondo dell'impresa e quello della politica che rendano meno conflittuali i rapporti tra i detentori dei fattori della produzione; la danese *flex-security* è un esperimento di grande rilievo, ma scarsamente esportabile in ambienti culturalmente diversi. Da noi la forte liberalizzazione che si è avuta nei contratti di lavoro tipici, non essendo stata accompagnata da una sufficiente estensione della rete di protezione, ha prodotto nel corpo sociale la convinzione che si è dato luogo a un diffuso precariato.

L'aspirazione alla crescita incontra oggi forti resistenze tra coloro che vedono un limite al processo di sviluppo economico nella disponibilità di energia e nel degrado ambientale. Già le tesi del Club di Roma avevano indotto a riflettere sulla insostenibilità nel lungo periodo di tassi di crescita elevati e protratti nel tempo. Anche se le previsioni basate su semplici modelli estrapolativi sono oggi respinte, non v'è dubbio che la disponibilità di energia ottenuta soprattutto da fonti fossili è destinata a diventare sempre più cara, poiché la ricerca e l'estrazione avverranno in ambienti sempre più difficili e inospitali. Inoltre, la concentrazione dei giacimenti in poche aree del globo rende il petrolio e il gas armi di pressione geopolitica e

quindi inaffidabili. Ancora, i combustibili fossili sono troppo inquinanti per l'ambiente, ragione che ha indotto a ridurre l'utilizzo del carbone presente nel sottosuolo di molti paesi industrializzati. Infine, l'addensarsi di anidride carbonica e altri gas serra nell'atmosfera sta modificando, secondo l'IGPCC, il clima sul nostro globo, con aumento di eventi meteorologici estremi, innalzamento della temperatura media, scioglimento dei ghiacci polari e sommersione delle terre basse. In verità, queste previsioni catastrofiche non sono unanimemente condivise e l'aumento osservato nell'estensione dei ghiacciai è di buon auspicio.²

Tuttavia, la sostituzione dell'energia da fonti fossili con quelle rinnovabili è una direttrice politica presente in molti stati. Nelle Americhe ha portato a sviluppare l'etanolo, con conseguenze nefaste sull'aumento della rendita fondiaria e sul prezzo delle derrate alimentari. Il piano varato dal Presidente Obama tende ad aumentare l'efficienza energetica del trasporto automobilistico e a diminuire il grado di dipendenza degli Stati Uniti dall'energia importata. In mancanza, però, di innovazioni tecnologiche rivoluzionarie, al massimo si potrà sperare di stabilizzare la produzione energetica da fonti fossili nel prevedibile futuro. La caduta del prezzo del petrolio intorno ai 40 dollari per barile, livello che non permette di fare investimenti per la ricerca, ha annullato la precedente spinta inflativa, ma è fonte di preoccupazione per la ripresa del processo di crescita a livello mondiale, oggi pericolosamente vicino al punto di inversione. La previsione di crescita del FMI di fine 2008 per l'anno in corso e per l'intera economia mondiale era del 2,2%, pari a metà di quella avutasi nel 2007; è stata abbassata di recente a 0,5;³ probabilmente è una stima ancora ottimistica,

² Si veda: Foresta Martin F. (2009), "E i ghiacciai non si ritirano più: «L'effetto serra sembra svanito»", *Corriere della Sera*, 6 gennaio, p. 21.

³ IMF (2009), *Note to the Group of Twenty Deputies for the January 31-February 1 Meeting*, reperito on line all'indirizzo <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/020509.pdf>.

soprattutto alla luce di quanto detto agli inizi di marzo dal Direttore Generale del Fondo, Dominique Strauss Kahn.⁴

2. La crescita

Quali sono le prospettive di crescita dell'area che a noi più interessa, quella dell'Eurozona, nel lungo periodo, ad esempio, sino al 2050? Possiamo desumerlo dallo studio promosso dalla Commissione Europea e intitolato *EMU@10*.⁵ La crescita potenziale è valutata intorno al 2% l'anno nell'immediato futuro. È obiettivamente insufficiente, ma nella proiezione al 2050 ne è prevista, a cominciare dal 2012, una progressiva discesa all'1% circa a causa: a) della produttività totale dei fattori particolarmente bassa per la scarsa diffusione di nuova tecnologia, nonostante che si ipotizzi nell'esercizio previsivo un ritorno dell'efficienza verso valori più elevati; b) soprattutto, della flettente offerta di lavoro implicita nelle più recenti proiezioni demografiche dell'Eurostat, che può essere attenuata dall'aumento dei tassi di attività e dall'immigrazione. A minare la coesione dell'UEM, oltre all'insufficiente crescita, contribuiscono differenze rilevanti e durevoli tra i paesi membri con riferimento all'inflazione, ai costi unitari del lavoro, ai conti pubblici.

Il secondo decennio dell'UEM si troverà di fronte all'invecchiamento della popolazione nei paesi membri con effetti:

⁴ Strauss Kahn D. (2009), *The Impact of the Financial Crisis on Low-Income Countries*, remarks made at the Brookings Institution, Washington, D.C., on March 3, reperito *on line* all'indirizzo <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/new030309a.htm> .

⁵ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2008), "EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union", *European Economy*, 2. Per una breve analisi di alcuni aspetti di questo studio, si veda: Sarcinelli M. (2009), "UEM ed Euro: I successi del passato e le sfide del futuro", in corso di pubblicazione in *Studi sull'integrazione europea*.

a) sul rapporto tra la popolazione attiva e quella inattiva; b) sulla quota del Pil assorbita dal pagamento delle pensioni agli anziani, per giunta con aspettative di vita in aumento; c) sulle spese sanitarie destinate ad espandersi per la crescente domanda, terapeutica e di prevenzione, da parte dell'intera popolazione; per le necessità di cura dei vecchi, talvolta lungodegenti; per il progresso nella diagnostica in generale e nella terapia di molte malattie in particolare.

A queste sfide che si originano nella demografia l'Eurozona non sembra essere nelle migliori condizioni per rispondere adeguatamente, come esplicitamente afferma lo studio⁶. Si può cercare, però, di reagire aumentando la partecipazione delle donne al mercato del lavoro, riducendo la disoccupazione, accrescendo le ore di lavoro, incentivando la produttività, tutte responsabilità che in gran parte appartengono ai singoli paesi. Una spinta potrebbe derivare dal coordinamento delle azioni degli stati membri o dall'attuazione della Strategia di Lisbona così come essa è stata concepita; da quest'ultima, se non verrà rinvigorita dopo il 2010, purtroppo, non ci si potrà attendere molto.⁷

Quid per la crescita del nostro Paese? Se la prognosi è preoccupante per l'Eurozona, quella per l'Italia è piuttosto allarmante.⁸ Il 2008 ha visto il nostro Pil regredire dell'1 %, mentre quello dell'area ha continuato ad espandersi, sia pure di poco. La progressiva perdita di velocità dell'economia italiana dai lontani anni del "miracolo economico" a questo

⁶ op. cit., p. 161.

⁷ Cohen-Tanugi L. (2008), *Euromonde 2015: une stratégie européenne pour la mondialisation*, 15 avril, reperibile *on line* all'indirizzo www.strategie.gov.fr.

⁸ «Oggi, dopo lo scoppio della crisi, la quantificazione della crescita potenziale dell'economia italiana deve essere rivista al ribasso: un trend di crescita vicino allo 0,5 per cento all'anno non pare peccare di particolare pessimismo» affermano De Novellis F., Vaciago G. (2009), "Non ci resta che crescere", p. 2, reperito *on line* all'indirizzo <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1000943.html>.

primo decennio del nuovo secolo è ben nota e deriva fondamentalmente da politiche economiche inappropriate.⁹ Una ricerca da me condotta con la determinante collaborazione di due giovani studiosi¹⁰ ha cercato di contribuire a chiarire l'affievolimento del tasso di crescita e di avanzare qualche suggerimento per rafforzarlo, analizzando l'andamento dei *drivers* individuati dai moderni modelli di crescita endogena.

Il fattore più importante, oggetto di molte critiche e dibattiti in Italia, è il capitale umano, una variabile in verità multidimensionale che comprende anche il grado di civismo. Per la scarsa "produttività" del sistema dell'istruzione, il paese non riesce ad accumulare nei suoi abitanti un adeguato capitale umano, inteso come insieme delle conoscenze, delle competenze e dei comportamenti sociali positivi incorporati in ogni individuo. Sotto questo aspetto l'Italia si colloca al di sotto della media dei paesi industrializzati, in termini sia quantitativi (basso numero medio di anni di studio per abitante) sia qualitativi (insufficienti capacità nella comprensione e nell'apprendimento). Per non parlare delle condotte socialmente discutibili come, ad esempio, l'evasione fiscale.

Inoltre, la tendenza all'invecchiamento della popolazione italiana, riflessa nell'indice di dipendenza strutturale - ovvero il rapporto tra la parte della popolazione non attiva e quella totale - implica una disponibilità sempre minore di forza lavoro e una maggiore incidenza delle spese sociali e per la sanità, con conseguente riduzione delle risorse da utilizzare in investimenti.

⁹ Buti M. (ed.) (2009), *Italy in EMU*, Palgrave Macmillan, p. XXI; Faini R., Sapir A. (2005), "Un modello obsoleto? Crescita e specializzazione dell'economia italiana", in Boeri T., Faini R., Ichino A., Pisauro G., Scarpa C., *Oltre il declino*, Bologna, il Mulino, ripubblicato in inglese in Buti M. (ed.) (2009), *Italy in EMU*, op. cit., pp. 1-36; Bardone L., Reitano V.E. (2009), "Italy in the Euro Area: The Adjustment Challenge", with comments by Grilli V. and Gros D., in Buti M. (ed.) (2009), *Italy in EMU*, op. cit., pp. 37-86.

¹⁰ Casadio P., Paradiso A., Sarcinelli M., "La politica economica: quale aiuto allo sviluppo in Italia?", in corso di pubblicazione su *Economia Italiana*.

Ricorrendo al modello teorico della crescita endogena e mediante la stima di un modello econometrico sui *drivers* della crescita, si sono delineati gli scenari prospettici e illustrate le riforme per rimettere in moto l'economia italiana. Identificando le politiche e i valori degli strumenti necessari per passare a uno scenario obiettivo da quello inerziale - che incorpora un circolo vizioso tra contenimento del debito pubblico, tagli a fondamentali capitoli di spesa e progressiva riduzione del tasso di crescita di lungo periodo - si riesce a stabilizzare il trend della crescita intorno all'1% *pro capite* e si alleggerisce parallelamente il peso del debito rispetto al Pil.

Perché vi sia il ritorno dell'economia italiana a condizioni "vitali" si richiedono interventi incisivi in molti campi. Ad esempio, una politica volta a chiudere il *gap* del livello di istruzione, misurato in termini di anni medi di studio e di qualità (indagine PISA dell'OCSE) rispetto agli altri paesi, può favorire una crescita più vivace, alla luce del modello di crescita studiato. Altri investimenti cruciali sono quelli in R&S ed infrastrutture. Questa politica economica richiede, però, un aumento della spesa per investimenti difficilmente ottenibile attraverso la compressione di quella corrente e quindi incompatibile con i vincoli che derivano dal Trattato di Maastricht e dal più volte re-interpretato patto di stabilità e crescita. D'altra parte, il rispetto di questi ultimi finirebbe col mandare in fallimento il sistema pensionistico e quello sanitario. Se la crisi finanziaria in corso,¹¹ che ha già visto un allentamento della politica di bilancio e di quella in tema di aiuti di stato, non porterà a una maggiore flessibilità nell'interpretazione di quei

¹¹ La crisi finanziaria, per i più inattesa, ha rinfocolato le discussioni sulle previsioni e sui suoi strumenti. Sui modelli che vi si impiegano, sui loro limiti e sull'insufficiente conoscenza dell'interazione non lineare tra variabili finanziarie e reali, si veda: Visco I. (2009), *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, Lezione inaugurale del Master di II livello in Economia Pubblica, Università di Roma "La Sapienza", 4 marzo.

vincoli anche per il lungo periodo, l'Italia sarà posta dinanzi a scelte drammatiche.¹²

3. La banca

Al di là dei compiti e delle responsabilità che competono alle autorità nel governo della macroeconomia per superare la recessione che oggi ci attanaglia e per riprendere quindi un cammino di sviluppo, quali sono i campi cui la banca deve dedicare attenzione per contribuire a rimettere in sesto un sistema che si è sì globalizzato, ma che rischia di ripercorrere a ritroso, ad esempio, la strada che lo ha portato all'espansione transnazionale? Per quanto ci riguarda, le banche che si sono espanse nell'Europa dell'Est possono, in teoria, riconsiderare o ridimensionare la loro presenza in quell'area nel medio periodo, come è accaduto in precedenza nell'America latina. Nel breve rischiano di subire i contraccolpi delle gravi difficoltà che quelle economie stanno incontrando in ragione dei forti disavanzi sull'estero non più finanziati da abbondanti afflussi di capitale, degli elevati livelli di debito pubblico (ad esempio, l'Ungheria), del *mismatch* valutario e di scadenze cui si trovano esposti gli operatori, indebitatisi in euro per fruire dei più bassi tassi di interesse. La svalutazione della moneta nazionale ha reso molto gravoso il rimborso dei debiti in valuta, mentre nella fase precedente ci si è coperti con derivati dai temuti effetti del suo apprezzamento (ad esempio, Polonia). Il protezionismo, apertamente dichiarato in un primo tempo da alcuni paesi occidentali (ad esempio,

¹² Sulla più generale problematica politica dell'Europa, si rinvia a: Sarcinelli M. (2008), "L'Europa tra realtà effettuale, volontà popolare e opzioni politiche", *Studi sull'integrazione europea*, n. 3, anno III, pp. 495-512.

Francia) ha diffuso il timore di una caduta di attività ancora maggiore nelle economie dell'Est (ad esempio, nella Repubblica Ceca). In Germania, si sono levate voci di politici, sia pure a titolo personale, per un'azione di salvataggio dei paesi dell'Est in difficoltà, prontamente controbattute da un membro della BCE che ha ricordato come il *bail out* di uno stato da parte degli altri sia proibito dal Trattato di Maastricht. In precedenza, il "G9 del credito" composto dalle banche con maggiore presenza nei paesi dell'Est aveva invocato un'azione coordinata di tutte le autorità europee in loro favore. Si è avuto soltanto un impegno congiunto di BEI, BERS e BIRS per 24,5 miliardi di euro che ciascuna istituzione realizzerà per proprio conto, mentre la richiesta di un piano di aiuti sino a 190 miliardi di euro da parte ungherese non è stata accolta dal vertice informale dell'UE del 1° marzo; ci si è impegnati solo a interventi caso per caso, già attivati, sulla base di un regolamento del 2002 che ha risorse per € 25 miliardi, a favore della Lettonia (€ 3,1 miliardi) e dell'Ungheria (€ 6,5 miliardi).

Questo approccio, però, non infonde fiducia, né previene il contagio.¹³ A vent'anni dalla caduta del muro di Berlino, sembra profilarsi lo spettro di una nuova frattura del Continente europeo. Potrebbe sopravvivere l'Unione monetaria e la stessa Unione Europea a una debacle finanziaria dell'Est?

A questa problematica strategica di immediata rilevanza, bisogna aggiungere quella già in corso per la salvaguardia delle maggiori istituzioni bancarie e quella di più lungo

¹³ Ahamed L. (2009), "Subprime Europe", *New York Times*, March 8.

andare che riguarda la ridefinizione delle regole per ricostruire il sistema finanziario internazionale.¹⁴ La responsabilità in quest'ultimo campo appartiene necessariamente alle autorità che stanno già operando attraverso il Financial Stability Forum, le riunioni del G20 sotto presidenza britannica (una è in corso proprio oggi al livello di ministri delle finanze e governatori delle banche centrali), quelle preparatorie del Vertice de La Maddalena del G7-8, allargato a una serie di altri paesi. Tuttavia, il mondo bancario non se ne può disinteressare per evitare che il nuovo vestito venga cucito per coprire un corpo diverso dal nostro.

È oggi frequente udire critiche contro Basilea II, accusata di essere all'origine dei mali di cui soffriamo, attraverso l'adozione di schemi e regole che accentuano la prociclicità dell'attività bancaria. In verità, Basilea II è entrata in funzione soltanto agli inizi del 2008, sicché è difficile ricondurre ad essa la piena responsabilità degli eventi che ci hanno colpito e che sono stati propiziati, a mio avviso, anche da una politica monetaria fortemente e troppo a lungo accomodante negli

¹⁴ Per una perspicua analisi che ha dato luogo a 18 raccomandazioni si veda: Group of Thirty (2009), *Financial Reform - A Framework for Financial Stability*, Washington, D.C. Ha prodotto raccomandazioni in cinque campi (squilibri globali e flussi di capitali, sfide per la politica macroeconomica nella crisi, regolamentazione macroprudenziale, riforme di mercato, supervisione delle istituzioni finanziarie) la ricerca accademica di Dewatripoint M., Freixas X, Portes R., eds, (2009), *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20*, CEPR, London, reperito *on line* all'indirizzo http://www.voxeu.org/reports/G20_ebook.pdf. Con particolare riguardo alla problematica europea in tema di supervisione, si veda: Saccomanni F. (2009), *Nuove regole e mercati finanziari*, intervento presso la Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione, Roma, 19 gennaio; Sarcinelli M. (2009), "La riforma dell'architettura di vigilanza europea", introduzione al convegno ABI sul tema «La riforma dell'architettura di vigilanza europea. Opportunità e rischi nell'ottica del mercato unico dei servizi finanziari» tenutosi a Roma il 17 ottobre 2008, *Bancaria*, 65, gennaio, n. 1, pp. 25-30.

Stati Uniti.¹⁵ Comunque, un qualche peso hanno certamente avuto l'incentivo ad avvalersi di metodi avanzati nella valutazione del rischio, basati su modelli interni alla banca, al fine di risparmiare capitale, la larga introduzione del principio del *fair value* che funziona benissimo con mercati attivi ed efficienti, ma non quando questi si inaridiscono, si bloccano o, peggio, non esistono, il meccanicismo secondo il quale bisogna procedere a riduzioni del patrimonio ogni qual volta l'*impairment test* risulti positivo, eliminando il prudente apprezzamento degli amministratori. Ne segue che oggi, tutte le autorità di vigilanza continuano ad insistere perché si faccia luogo all'eliminazione dai bilanci di ogni possibile attività, definita con pessimo termine, "tossica" e a rafforzare il capitale, portandolo ben oltre il minimo regolamentare. Mi permetto di osservare che questa moda, introdotta dal Primo Ministro britannico Gordon Brown, che riuscì a convincere il Segretario al Tesoro americano Hank Paulson e quindi tutti i capi di Stato e di Governo dell'Eurozona, è contraria all'esperienza storica che in similari circostanze ha permesso l'allentamento dei vincoli patrimoniali. Inoltre, in un momento in cui i mercati non funzionano al meglio, le borse sono in calo, il costo del capitale è elevato e il premio al rischio è in grande risalita, i fondi non possono essere forniti, sia pure con varie forme tecniche, che dai pubblici poteri, il cui debito lordo è da questa politica spinto a innalzarsi vieppiù. Di qui, le strida contro la nazionalizzazione, aperta o strisciante, che si levano non solo in un paese allergico al socialismo come gli Stati Uniti, ma anche nella Vecchia Europa che con la proprietà pubblica ha a lungo

¹⁵ Contro questa tesi si veda: Greenspan A. (2009), "Fed Didn't Cause the Housing Bubble", *The Wall Street Journal*, March 12, p. 14, che contesta l'opinione del prof. John Taylor, l'autore della nota regola per l'interpretazione della politica monetaria della Fed, applicata in seguito anche ad altre banche centrali, compresa la BCE. Sulle cause della bolla immobiliare negli Stati Uniti, si rinvia a: Sarcinelli M. (2009), "2007: la crisi da *subprime*", in Rita Perez (a cura di), *Finanza privata e finanza pubblica - I mutui subprime e la spending review*, Maggioli editore, Santarcangelo di Romagna, pp. 97-123.

convissuto. Infine, una banca che non vuole o non può ricorrere ai fondi pubblici, dinanzi a un rapporto tra attività ponderate per il rischio e patrimonio insoddisfacente per le autorità, non le resta che ridurre il volume delle attività e/o il loro grado di rischiosità, vale a dire è indotta a praticare il *credit crunch* che nessuno desidera... Non è il caso di ripensare anche questo aspetto delle cure che si stanno praticando?

Tornando all'impostazione per il più lungo termine, è da notare che il Ministro Tremonti si è fatto paladino di un *legal standard* da applicare a tutti gli intermediari e in tutti i luoghi; è stato ribattezzato *global standard*, il che è forse corretto ma non chiarisce in cosa si articolerà, chi si incaricherà di definirlo e implementarlo nel tempo, soprattutto come sarà fatto rispettare.¹⁶ Invocando una clausola del Trattato di Maastricht, la BCE ha reclamato per sé la vigilanza sulle banche transfrontaliere; l'ABI e la FBE si sono già pronunciate a favore. Il contributo della professione potrà essere importante nel contesto della necessaria collaborazione tra regolatore soprannazionale e supervisori nazionali. Dal canto suo, sul regolatore europeo il Gruppo de Larosière ha formulato, su richiesta della Commissione, proposte abbastanza interessanti, distinguendo una supervisione a livello sistemico sotto la presidenza della BCE da quelle microprudenziali affidate a tre agenzie, rispettivamente per banche, assicurazioni e mercati; nominalmente sono 31 le raccomandazioni formulate all'unanimità, ma quasi tutte si articolano in diversi suggerimenti.¹⁷ Tuttavia, esse sono state giudicate timide in privati conversari da alti

¹⁶ A questo riguardo non è risultata chiarificatrice la riunione dei membri europei del G20 a Berlino il 22 febbraio e forse non lo sarà nemmeno quella preannunciata di una delegazione europea con gli Stati Uniti.

¹⁷ *The de Larosière Group Report*, reperito *on line* all'indirizzo http://ec.europa.eu/ireland/press_office/news_of_the_day/cross-border-financial-supervision-report_en.htm.

funzionari di Bruxelles e niente affatto innovative da Lorenzo Bini Smaghi, che si è fatto interprete del disappunto della BCE.¹⁸

Sul fronte gestionale, è inutile negare che si è venuto a creare uno iato tra la funzione della banca e la sua percezione da parte della clientela. Negli anni ruggenti di una finanza altamente innovativa e in grado di alimentare il conto economico con laute commissioni, forse non si è insistito abbastanza nell'accertarsi che la clientela fosse pienamente consapevole dei rischi cui si esponeva acquistando determinati prodotti;¹⁹ ciò ha determinato un danno reputazionale che va riparato al più presto. Talvolta, il prezzo di alcuni prodotti è stato incluso nel costo di un'operazione complessa, sicché qualche contraente ha potuto vivere nell'illusione che esso fosse fornito gratis dalla banca; alla distanza, la prassi si è rivelata un boomerang per quest'ultima. Non va mai dimenticato che l'asimmetria informativa è la regola nel mondo della finanza e che non può sussistere trasparenza se l'informazione è sostanzialmente diversa tra le due parti, il che dipende in fondo dalle conoscenze e dall'esperienza di chi si rivolge alla banca. Anche le superretribuzioni, di dirigenti e operatori finanziari, che non hanno raggiunto le vette altrove toccate, sono state fonte di cattiva pubblicità per le banche; in un periodo di recessione, con il conto economico che fatica a raggiungere

¹⁸ Bini Smaghi L. (2009), "Il rapporto de Larosière ci ha deluso", intervista a cura di Romano B., *Il Sole-24 Ore*, 13 marzo, p. 3.

¹⁹ Profumo A. (2009), nella sua relazione al 15° Congresso AIAF, ASSIOM, ATIC-Forex, ha sottolineato la necessità da parte delle banche «di offrire prodotti più semplici rispetto al passato, assolutamente trasparenti e facili da apprezzare», *Il Sole-24Ore*, 22 febbraio, n. 52, p. 2. Sulla problematica della banca sia negli Stati Uniti sia in Europa, si veda: Sarcinelli M. (2008), "Il futuro dell'impresa bancaria, tra malia della finanza e richiamo del territorio", relazione al convegno di Gazzada, Villa Cagnola, 8-9 maggio, in *Alla ricerca delle radici della nostra cultura*, a cura dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, n. 2, settembre 2008, pp. 41-84 e Quaderno n. 243 sempre di ASSBB, pp. 3-47.

gli obiettivi di budget, questi fenomeni scompariranno o si ridimensioneranno. L'attenzione che il tema suscita nei politici interpreti della pubblica opinione è alla base della richiesta di codici etici e vincoli ai trattamenti economici nei confronti delle banche che si avvarranno di fondi pubblici per aumentare il proprio *tier 1*.

Ricostruire un rapporto di piena fiducia non è facile in periodo di recessione, quando la banca diventa più prudente per il deteriorarsi della situazione patrimoniale del cliente e questi tenta di assicurarsi più ampie facilitazioni per il ritardo nelle riscossioni; crescono così le lamentele sul *credit crunch*, vero o supposto che sia. La doverosa preoccupazione per il conto economico in una fase negativa del ciclo porterà a ridurre i costi gestionali e tra questi il sostegno che tradizionalmente le banche italiane danno alla cultura e all'arte per migliorare la propria immagine; anche in quest'ultimo campo bisognerà muoversi con cautela per non provocare reazioni negative nella pubblica opinione. Forse, prima di affrontare un'opera di ricostruzione reputazionale, una banca dovrebbe promuovere indagini sulla percezione che di essa ha la propria clientela e il pubblico in generale; potrebbe ridurre i costi e aumentare i benefici dell'operazione di recupero.

4. L'impresa

Chi vi parla si è sempre occupato di macroeconomia, di politica monetaria e di banca, poco, forse troppo poco di impresa. Perciò, devo confessare di essere piuttosto a mal partito su questo aspetto del tema assegnatomi. Tuttavia, dalla macroeconomia e dalle menzionate esercitazioni, con più giovani colleghi, su un modello di crescita endogena dell'economia italiana emerge chiaramente che la produttività totale dei fattori è bassa poiché insufficiente è la R&S. Quest'ultima comprende principalmente tre attività: la ricerca di base, quella applicata, lo sviluppo sperimentale, il quale copre il lavoro sistematico condot-

to al fine di completare, sviluppare o migliorare materiali, prodotti e processi produttivi, sistemi e servizi. Nella letteratura il ruolo degli investimenti in R&S è riconosciuto importante per la crescita economica di un paese. Diversi studi in sede OCSE hanno cercato di stimare l'impatto degli investimenti in R&S sulla produttività e sulla crescita.²⁰ Nei confronti internazionali si ricorre al rapporto tra R&S e Pil. Il quadro che ne emerge rivela una situazione di forte ritardo del nostro Paese rispetto ai principali *partner* europei. Continuiamo a navigare poco al di sopra dell'1%, mentre la Spagna che nel 1981 era allo 0,5%, è oggi a noi appaiata. Rispetto alla media dell'OCSE, siamo alla metà circa. Le ragioni della bassa quota di Pil dedicata a R&S è stata spiegata con la struttura della nostra industria divenuta povera di grandi unità, con la presenza di molte imprese il cui modello è basato su uno sviluppo che non presuppone ricerca o quasi, con un insufficiente impegno dello stato nel condizionare gli aiuti a progetti di R&S, ecc. Quale che ne sia la spiegazione, resta il fatto che la nostra produttività languisce e con essa la crescita. Qualcosa andrà pure escogitato per superare questo perdurante *handicap*...

²⁰ Hwang J.S., Gerami M. (2007), "Analysis of Investment in Knowledge Inside OECD Countries", *Proceedings of World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 21, January, pp. 102-107; OECD (2007), *OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2007*, OECD, Paris; Sakurai N., Ioannidis E., Papaconstantinou G. (1996), "The Impact of R&D and Technology Diffusion on Productivity Growth: Evidence for 10 OECD Countries in the 1970s and 1980s", *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, 1996/2, OECD Publishing. doi:10.1787/413581370285. Con riferimento all'Europa si veda: Maastricht Economic and social Research and training centre on Innovation and Technology (MERIT - 2009), *European Innovation Scoreboard 2008*, reperibile *on line* all'indirizzo <http://www.proinno-europe.eu/metrics>. Il sommario della situazione nei 27 paesi membri così si esprime: «Per l'Italia, uno degli innovatori moderati, la performance nell'innovazione è al di sotto della media di EU27 e il tasso di miglioramento è anche inferiore a quello di EU27. Nel contesto dei risultati medi ottenuti dal paese, i punti di forza sono nella finanza inclusiva del sostegno pubblico e negli effetti economici, quelli deboli nelle risorse umane, negli investimenti delle imprese, nell'imprenditorialità e nella capacità di collaborazione», reperito *on line* all'indirizzo <http://www.europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/18&format=HTML&aged=0&language>.

Un'adeguata dotazione di infrastrutture è *condicio sine qua non* per la produttività e la crescita; ad esempio, quelle nei settori dell'elettricità e delle telecomunicazioni entrano nel processo produttivo di quasi tutti gli altri segmenti dell'economia; il trasporto (autostradale, ferroviario, ecc.) è un *input*, invece, che genera economie esterne traducendosi in risparmi di tempi e costi. In questo campo, ovviamente, la responsabilità ricade in parte sulle società privatizzate che hanno acquisito la titolarità delle reti, in parte sullo Stato. Questi, pressato dall'esigenza di ridurre il disavanzo, ha ridotto al lumicino le spese di investimento o, avendo trasferito agli enti territoriali e locali la competenza, non ha messo a disposizione i fondi, né rimosso i vincoli al finanziamento, oppure ha instaurato un contenzioso con le società titolari di reti infrastrutturali. Anche se gli sforzi da parte del governo non sono mancati, il *gap* da recuperare si fa di giorno in giorno maggiore...²¹ Un programma di grandi opere per 17,8 miliardi di euro in funzione antirecessiva è stato annunciato il 6 marzo, ma la privata opinione di imprenditori attivi nella realizzazione delle infrastrutture è che i denari nuovi siano non più di 2-3 miliardi...

²¹ Da una recente e benemerita indagine commissionata dall'Unioncamere [Cresme ricerche spa (2008), *Il mercato delle opere pubbliche in Italia* (rapporto finale), 5 maggio, reperibile *on line* all'indirizzo http://www.unioncamere.it/images/stories/documenti/documenti_prova/rapportocresme.pdf] risulta che il ritardo infrastrutturale italiano è cresciuto di molto nei passati quindici anni e particolarmente negli ultimi cinque. Nel 1980 la rete autostradale italiana aveva un chilometraggio maggiore di quella francese e di tre volte superiore a quella spagnola. Nel 2008 quella transalpina ha superato la nostra del 65% e quella al di là dei Pirenei del 75%. Tra il 2000 e il 2005 sono stati aperti al traffico in Italia 64 chilometri di autostrade, in Francia 1.035, in Spagna 2.383. Nell'alta velocità ferroviaria la palma spetta alla Francia con 1.893 chilometri di linee specializzate, seguita dalla Spagna con 1.552, dalla Germania con 1.300, dall'Italia con appena 580. Nelle ferrovie metropolitane l'Italia può vantare 230 chilometri soltanto sull'intero territorio nazionale, mentre la città di Madrid ne ha 310, la città di Parigi 213 e quella di Berlino 152. Agli inizi degli anni '90 l'altamente precaria situazione della pubblica finanza in Italia spinse i governi, tra l'altro, a un'opera di riduzione della spesa con il taglio, come sempre accade, delle spese per investimento: le opere pubbliche sono le prime vittime del risanamento finanziario. Il processo fu aggravato dalla scoperta da parte dell'autorità giudiziaria di estesi fenomeni di corruzione e concussione negli appalti, con la conseguenza del blocco per molti anni dei lavori e della revisione dei prezzi che apparivano gonfiati.

La piccola e la micro dimensione continua a caratterizzare gran parte delle imprese italiane. Sul totale delle cinque maggiori economie europee (I, F, D, UK, E), il nostro paese conta (dati del 2004)²² il 32,1% delle imprese, il 18,2 degli addetti, il 15,0 del valore aggiunto. Se ne deduce che la dimensione delle nostre imprese è molto piccola, che il totale degli addetti è inferiore alla media e ancor più basso è il valore aggiunto totale. I tentativi di incentivare le aggregazioni, ad esempio, attraverso il finanziamento parziale degli studi per la loro fattibilità, come quello più recente di dare vita a una fiscalità di distretto non sembrano avere la capacità di trasformare un panorama che risponde all'intimo sentire di una popolazione imprenditrice, ma dalla scarsa propensione associativa. La forte prevalenza della piccola e della micro dimensione comporta non solo che la quota di spesa per R&S finanziata dalle imprese è pari al 47,8%, la più bassa tra i principali paesi europei e inferiore alla media della UE25 (63,1%), ma anche che tende ad ampliarsi il divario con il resto d'Europa nell'uso di computer in azienda; è il caso, ad esempio, delle reti locali (lan), delle tecnologie extranet, dell'apertura di siti web, della quota di addetti che utilizzano il computer.

Ovviamente, in un sistema di piccole e micro unità è elevata la natalità, ma anche la mortalità delle imprese; ciò è spesso interpretato come un segnale di distruzione creativa, di tipo schumpeteriano, favorevole alla crescita economica. In verità, l'intenso ricambio della popolazione ne costituisce solo la condizione necessaria. Quella sufficiente è che le imprese di nuova formazione, portatrici per ipotesi di innovazione e di pressione competitiva, riescano a superare la fase di *start-up* e ad affermarsi sul mercato. Infatti, nel Mezzogiorno, la dinamica demografica è più

²² Istat (2007), *Rapporto Annuale - La situazione del Paese nel 2006*, p. 65 e p.71.

vivace, ma le imprese che hanno maggiori probabilità di sopravvivere sono quelle più stabili del Nord.²³ L'attuale fase di recessione si ritiene che sia la più favorevole a promuovere una distruzione creativa, con la scomparsa di molte unità produttive marginali, con la definizione di nuove linee di prodotti, con l'impostazione di nuove strategie commerciali, a patto che l'incertezza non prevalga su tutta la linea e che gli interventi pubblici di sostegno all'offerta non siano generalizzati, tali cioè da ghiacciare la struttura produttiva.

Se la dinamica demografica di per sé non aiuta a far crescere nella dimensione le piccole e le micro imprese, non potrebbe essere di aiuto quella successoria? La piccola impresa è di solito organizzata come ditta individuale o anche come società di persone; perciò, allorquando il piccolo imprenditore si ritira dall'attività o passa a miglior vita, si pone un problema di successione che va adeguatamente preparato e che, almeno in teoria, potrebbe portare attraverso fusione o incorporazione alla formazione di unità di maggiore dimensione. Oggi è di moda il *tutoring* per facilitare la successione, mentre l'intervento del *private equity* resta sempre la soluzione di ultima istanza.²⁴ Possono le banche facilitare o promuovere una tale transizione?

5. I mercati

Si è già avviato un processo di de-globalizzazione? Secondo *The Economist*, sì.²⁵ Non si tratta soltanto della caduta del commercio internazionale, dell'inaridirsi dei flussi di investimenti diretti, del rientro ai paesi di origine di molti

²³ Istat (2008), *Rapporto Annuale - La situazione del Paese nel 2007*, p. 136.

²⁴ Monaci S. (2009), "Un "tutor" per gestire la successione in azienda" e "Se la transizione fallisce resta la via del private equity", *Il Sole-24 Ore - Job 24*, 25 febbraio, p. 22.

²⁵ *** (2009), "Turning their back to the world?", *The Economist*, February 19.

lavoratori emigrati, ma anche del restringimento dell'estensione geografica di alcuni gruppi bancari.²⁶ Non va dimenticato che la prima globalizzazione venne a termine con il conflitto mondiale del 1914-18 e quella in corso sino ad oggi, basata sulle tecnologie ICT, è molto più resistente ed elastica, ma non immune da movimenti di regressione che si spera siano limitati e temporanei.

Il pericolo più grave che i mercati oggi corrono è la segmentazione derivante dal protezionismo, promesso da alcuni governi tra i più potenti e invocato da chi intende eliminare la concorrenza estera o profittare in massimo grado di provvidenze settoriali. L'esortazione a comprare merci nazionali è stata declinata nel Guangdong, Cina, addirittura a livello provinciale con "Compra Cantonese"! Anche se è bene che la difesa della libertà di mercato non assuma i toni della crociata ideologica, l'interesse del consumatore, l'efficienza nella produzione e le ragioni della crescita di medio-lungo periodo sono sempre da sostenere. Nonostante le dichiarazioni dei governanti di non voler ripetere gli antichi errori, per i politici resta forte la tentazione di assicurarsi «nell'immediato qualche beneficio, di alleviare» con prontezza «situazioni di disagio sociale»,²⁷ proteggendo la produzione nazionale. Oggi più che mai è necessario ricordare che il collasso dell'economia internazionale come conseguenza del protezionismo commerciale e valutario negli anni Trenta prolungò la Grande Depressione sino alla seconda guerra mondiale.

Come antidoto al protezionismo che innegabilmente ha rialzato la testa, si invoca la ripresa e la rapida conclusione del Doha Round. Può essere rivitalizzato un processo che si era modellato per un mondo che di fatto non esiste più? In

²⁶ Ad esempio, il Gruppo franco-belga Dexia ha approvato un piano di trasformazione che riduce il proprio perimetro.

²⁷ Draghi M. (2009), *Intervento al congresso AIAF, ASSIOM, ATIC-FOREX*, p. 8.

un'organizzazione, il WTO, la cui composizione è mutata e i cui membri sono sempre più riluttanti a farsi reciproche concessioni poiché attraverso la clausola della nazione più favorita queste ultime devono essere estese a tutti? Per non dire dell'indisponibilità dei paesi in via di sviluppo a intraprendere azioni sulle quali insistono i paesi industrializzati, il che alimenta lo scambio di accuse sulla responsabilità del fallimento. Forse, non è il momento più opportuno per riprendere un disegno di allargamento del mercato in settori, tra cui spicca quello agricolo, che sono ancora variamente protetti...

L'aspetto al quale dedicare particolare attenzione è quello della stabilità dei mercati. Agli inizi di luglio 2008, quando la congiuntura americana era già flettente e la bufera finanziaria già in corso, la quotazione del petrolio si attestava a 142,1 dollari il barile e l'indice delle materie prime segnava circa 270, poco al di sotto del massimo raggiunto nel marzo.²⁸ La facile estrapolazione di questi valori (petrolio previsto a 146 dollari il barile a fine 2009) rinfocolò i timori di una ripresa dell'inflazione, tanto da spingere la BCE poco saggiamente ad alzare i tassi di rifinanziamento ancora nel luglio 2008 dal 4 al 4,25%, nonostante che la crescita avesse cominciato a dare segni di debolezza. Infatti, l'inflazione in giugno era stimata intorno al 4% a causa dei forti aumenti nei prezzi dell'energia e degli alimentari a livello globale nei mesi precedenti. L'altalena nei prezzi dei prodotti primari e di quelli energetici spinge ad attivare una politica monetaria anticipatrice per ancorare le attese inflazionistiche, ma la capacità di previsione è limitata e si può finire col creare onde cicliche non necessarie. In decenni passati, sia pure per finalità di stabilizzazione degli introiti da esportazione dei paesi produttori primari, si pensava di mettere in piedi meccanismi di compensazione per

²⁸ European Central Bank (2008), *Monthly Bulletin*, n. 8, July, p. 12.

aumentare o ridurre l'offerta in funzione della congiuntura. È immaginabile che possano essere rispolverati per evitare il ripetersi di spinte inflative sul lato dell'offerta?

Anche i mercati finanziari avrebbero bisogno di essere stabilizzati; l'avvento dei fondi comuni di investimento e di quelli pensione si riteneva che dando ad essi ampiezza, spessore e profondità aveva fatto sperare, almeno in contesti poco sviluppati, in una minore volatilità. L'arrivo di operatori come gli *hedge fund*, dalle strategie diversificate, talvolta misteriose e soprattutto con un ricorso molto elevato alla leva finanziaria hanno, insieme con i fondi di *private equity*, complicato il quadro di molto. Infine, la globalizzazione ha reso più pronunciati i co-movimenti tra le borse di lontani paesi. Anche se l'aspirazione ad andamenti meno accidentati in borsa e meno sincroni tra borse è destinata ad andare delusa, la creazione e l'utilizzazione dei derivati avrebbero dovuto contribuire a facilitare la copertura dai rischi, permettere una reazione più rapida all'arrivo di nuova informazione rispetto ai *cash market*, contribuire all'integrazione dei mercati globali dei capitali. Il ruolo della speculazione, la crescente complessità dei derivati e le spregiudicate strategie di vendita hanno finito molto spesso, troppo spesso per oscurare il loro contributo positivo allo sviluppo della finanza. Agli inizi del nuovo secolo la previsione delle organizzazioni internazionali era che i derivati regolati attraverso le borse avrebbero avuto il sopravvento su quelli OTC. È accaduto esattamente il contrario e con nostro danno.

Alcuni mercati finanziari sono sistemici poiché il loro malfunzionamento o la loro chiusura possono causare esternalità negative e contagio.²⁹ Per siffatti mercati è necessaria una

²⁹ Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart C., Persaud A.D., Shin H. (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy (Preliminary Conference Draft), n. 11, ICMB-CPR, p. 51, reperito *on line* all'indirizzo <http://voxeu.org/reports/Geneva11.pdf>.

stanza di compensazione centralizzata per ridurre appunto il rischio che il fallimento, effettivo o temuto, di una controparte possa causare problemi finanziari di vasta portata. È necessario che tutti i tipi di derivati siano monitorati, parzialmente garantiti attraverso il *mark-to-market*, regolati presso la stanza sin dalla loro “invenzione”? Probabilmente no, dato che molti contratti potrebbero non attecchire. Però, se un derivato si moltiplica alla velocità con la quale è cresciuto il *credit default swap* (CDS), allora le autorità dovrebbero avere il potere di ordinarne la concentrazione presso una stanza di compensazione o almeno di incentivare con la riduzione degli obblighi di capitale quegli intermediari che trasferiscono larga parte delle transazioni giudicate potenzialmente pericolose presso una stanza di compensazione centralizzata.

6. Conclusioni

La crescita oggi dipende dalla capacità delle autorità, non solo monetarie, ma soprattutto fiscali di sostenere i redditi, di accumulare capitale pubblico attraverso la spesa per infrastrutture, di privilegiare il capitale umano dal quale dipendono le sorti dell'economia nel lungo periodo. La banca, l'impresa, i mercati possono fare molto per raggiungere quest'ultimo obiettivo, ma anche se si movessero in stretta sintonia difficilmente potrebbero da soli trarci dal grave impaccio in cui ci troviamo. Per giunta, una nuova regolamentazione non oppressiva, ma nemmeno lassista va sviluppata dalle autorità e applicata al livello più ampio possibile, auspicabilmente a quello mondiale. Un altro bel sogno? Forse sì, ma è solo perseguendo quest'ultimo che sarà possibile impedire l'innalzamento di nuove barriere, di vecchi steccati, evitare cioè che *beggar thy neighbour* divenga lo slogan per la propria salvezza con danno di tutti. Ammonisce la sapienza di Seneca:

Nemo non, cum alteri prodest, sibi profuit
(Chi fa del bene ad altri lo ha fatto a se stesso)

Dott.ssa Anna Maria TARANTOLA
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

1. Introduzione

Ringrazio l'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa per l'invito rivolto alla Banca d'Italia in occasione di questo incontro. La storia di questo sodalizio è un esempio di proficuo confronto tra operatori, studiosi e autorità su questioni rilevanti per lo sviluppo economico del nostro Paese. Tra queste rientra a pieno titolo il tema scelto per questa sessione del vostro seminario annuale, soprattutto alla luce del momento assai difficile che stiamo vivendo.

Parlare di banche, imprese e mercati in questo momento è compito arduo. Una crisi profonda e diffusa ha messo sotto pressione tutti e tre gli attori economici, in momenti diversi, con intensità ed estensione diverse nei vari paesi. Molte azioni sono state attivate per contrastare e arginare questa difficile situazione dagli esiti ancora incerti.

Nel mio intervento svolgerò qualche riflessione sugli aspetti di rilievo messi in luce dalla crisi, sulle difficoltà che dobbiamo affrontare per riportare la situazione in tempi relativamente contenuti su un sentiero di normalità, per riprendere la via dello sviluppo.

È opinione condivisa che la crisi che stiamo attraversando sia tra le più gravi della storia. Si è innescata nell'estate del 2007 (ormai più di venti mesi fa) dalle perdite registrate prima dagli intermediari che operavano in un segmento piuttosto circoscritto dell'industria finanziaria negli Stati Uniti, quello dei mutui sub-prime, e poi dagli operatori che avevano massicciamente investito in prodotti finanziari "strutturati". Le turbolenze si sono rapidamente propagate ad altri comparti del sistema finanziario e ad altri paesi percorrendo, con moto

spesso imprevedibile per direzione e velocità, il complesso sistema di comunicazione tra intermediari e mercati cresciuto con l'integrazione finanziaria globale. Si tratta di quelle stesse vie che per oltre un decennio hanno contribuito a propagare sviluppo e benessere in aree del mondo e tra popoli prima di allora esclusi dai frutti del progresso economico. Ma la crisi ha messo in chiara evidenza, ancora una volta, come uno sviluppo sostenuto della finanza, se non accompagnato da un'adeguata gestione dei rischi, finisca per generare gravi disfunzioni nell'attività degli intermediari e dei mercati, con effetti disastrosi sull'intera economia.

Nel settembre 2008 il fallimento di Lehman Brothers, grande banca internazionale con ramificazioni a livello globale, ha reso la crisi più acuta, sistemica. Tra le istituzioni finanziarie si diffondeva la sfiducia a causa dell'incertezza sull'adeguatezza del livello di capitale delle grandi banche internazionali a fronteggiare una crisi di lunga durata; crescevano gli *spread* e il costo di rifinanziamento sui mercati. Il ricorso al capitale privato da parte degli intermediari diveniva più difficile, per alcuni impossibile. Il collocamento delle obbligazioni delle società si riduceva e diveniva più costoso. Crollavano i corsi azionari.

Un'acuta carenza di liquidità ha caratterizzato questa fase della crisi. I mercati di molti prodotti finanziari sono divenuti estremamente illiquidi e volatili. Le banche hanno iniziato a svalutare i propri portafogli e a ridurre la leva con la quale prestano le risorse alle imprese e alle famiglie.

Banche centrali e governi hanno reagito per evitare che la sfiducia degenerasse in una crisi sistemica. Si sono intensificati interventi di politica economica, monetaria e di bilancio orientati a contrastare l'allargamento del contagio. Le banche centrali, attraverso interventi inusitati per dimensione e modalità, hanno fornito la liquidità indispensabile al funzionamento del sistema, aumentato volume e numero delle operazioni di

rifinanziamento, allargato la gamma dei titoli accettati come collaterale, esteso il coordinamento delle azioni. È emersa chiaramente la necessità di un'azione comune, che tenga conto delle interazioni esistenti tra le politiche nazionali e riconduca gli interventi dei governi a uno schema comune.

Nella seconda metà del 2008 le maggiori economie del mondo sono entrate in recessione. Le prospettive della ripresa sono ancora incerte. I principali organismi internazionali collocano il punto di svolta del ciclo nel 2010, ma le previsioni restano condizionate all'efficacia delle manovre di politica economica messe in atto per riportare i sistemi finanziari delle economie più avanzate ad un normale funzionamento. Un ruolo chiave in questo processo di risanamento è costituito dagli interventi relativi alle banche, la cui centralità è riemersa anche nei sistemi finanziari con mercati dei capitali ampi e articolati. I governi e le autorità di vigilanza di tutti i paesi si trovano impegnati a recuperare alla piena funzionalità l'intermediazione creditizia, a rafforzare il patrimonio delle banche e a salvaguardare i canali di provvista.

2. Il sistema bancario italiano

Le banche italiane hanno retto all'urto della crisi finanziaria meglio di quelle di molti altri paesi. Il Governatore ha più volte richiamato l'attenzione sui punti di forza del nostro modello bancario e del sistema in cui esso opera: buona qualità degli attivi; scarsa incidenza delle operazioni più esposte alla crisi finanziaria internazionale; solida base di raccolta al dettaglio; indebitamento moderato di famiglie e imprese; peso non eccessivo della finanza rispetto all'attività reale nel paese; norme severe e vigilanza prudente.

I costi diretti della crisi per le banche italiane sono stati contenuti: le svalutazioni complessive operate dai maggiori gruppi dall'inizio della crisi fino a settembre dello scorso anno

si collocano intorno ai 4,5 miliardi di euro, un ammontare assai inferiore a quello delle principali banche estere. I profitti complessivi, pur rallentando, sono rimasti positivi: nei primi nove mesi del 2008 il ROE delle grandi banche, espresso su base annua, è stato del 9,0 per cento, a fronte dell'11,2 registrato nello stesso periodo del 2007. Nel periodo più recente il mercato ha però rivisto sensibilmente al ribasso le aspettative sulla redditività delle nostre come delle principali banche internazionali.

Al 30 giugno 2008 il coefficiente patrimoniale del sistema bancario italiano - il *total capital ratio*, dato dal rapporto tra il totale delle risorse patrimoniali e le attività ponderate per il rischio - era pari al 10,4 per cento; il *Tier 1 ratio* era pari al 7,4 per cento, quasi il doppio del minimo regolamentare.

Il tema dell'adeguatezza patrimoniale è di particolare rilievo in una fase recessiva. Su di esso si sta focalizzando l'attenzione di operatori, mercati, autorità. Il semplice rispetto dei requisiti minimi concordati a livello internazionale non è più considerato sufficiente da analisti e società di rating, che richiedono livelli di capitale assai più elevati. Queste richieste spesso non tengono conto della diversa rischiosità degli attivi e fissano *benchmarks* simili per banche assai diverse fra di loro, ad esempio quelle anglosassoni, molto esposte sul mercato dei prodotti strutturati, e quelle italiane, ad operatività prevalentemente tradizionale. Nell'eventuale confronto internazionale si dovrebbe tener conto di alcuni fattori: le ponderazioni delle diverse attività insite nel sistema dei requisiti patrimoniali di Basilea 2 che sono più elevate per i prestiti ad imprese e famiglie, maggiormente presenti negli attivi delle banche italiane e più contenute per le attività di natura finanziaria e di *investment banking*; il maggiore rigore con il quale la Banca d'Italia ha dato attuazione alle regole internazionali, considerando computabili nel patrimonio di vigilanza solo strumenti di capitale di primaria qualità. Adottando un nuovo indicatore, il "*Tangibile common equity ratio*" recentemente usato da

Goldman Sachs per determinare il capitale necessario a fronteggiare una situazione di stress, emerge che mentre si determina una sensibile riduzione rispetto al *Core tier 1 ratio* per le banche degli Stati Uniti, per quelle italiane la differenza risulta modestissima, anche perché la definizione di patrimonio di vigilanza è in Italia assai restrittiva.

Se, anziché all'attivo ponderato secondo i criteri di Basilea 2, si fa riferimento a una semplice misura di *leverage* quale il rapporto tra totale dell'attivo e patrimonio *Tier 1*, le banche italiane presentano una situazione migliore rispetto alla media europea.

La specializzazione delle banche italiane nell'attività tradizionale - raccolta al dettaglio e prestiti a imprese e famiglie - è stata un punto di forza nelle prime fasi della crisi. Ha limitato le perdite; ha consentito una buona tenuta del margine di interesse. Oggi il rallentamento congiunturale e il rischio dell'innesco di un circolo vizioso tra credito e congiuntura richiedono che il sistema bancario affronti gli sviluppi della crisi in condizioni di forza. La rischiosità dei prestiti tradizionali torna a crescere, come indicato dall'aumento del rapporto tra il flusso di nuove sofferenze e gli impieghi, dalla crescita dei crediti verso clientela in temporanea difficoltà e delle partite anomale, soprattutto nel comparto del leasing. È quindi concreto il rischio di un ulteriore rallentamento del credito, in una fase caratterizzata dal persistere delle tensioni sui mercati finanziari e dal peggioramento delle prospettive. Gli intermediari italiani che partecipano all'indagine sul credito bancario dell'Eurosistema indicano che i criteri di concessione dei prestiti sono divenuti via via più selettivi, riflettendo una più attenta valutazione del rischio e dei rendimenti associati; la *survey* rileva altresì una decelerazione della domanda di credito sia da parte delle imprese che delle famiglie.

Nel 2008 la crescita del credito bancario al settore privato si è progressivamente indebolita. Alla fine dello scorso

mezzo di gennaio il tasso di crescita degli impieghi alle imprese sui dodici mesi, corretto per le operazioni di cartolarizzazione, si è attestato all'8,0 per cento, circa 5 punti in meno rispetto a un anno prima; quello alle famiglie al 5,1 per cento. Il credito alle imprese più piccole, quelle con meno di 20 addetti, si sviluppa a tassi molto contenuti. La dinamica del credito è risultata differenziata tra intermediari. I prestiti erogati dai maggiori gruppi bancari hanno rallentato in misura più marcata rispetto alle altre tipologie di banche e si sono maggiormente concentrati verso imprese che presentavano condizioni di bilancio più equilibrate. Tra le altre banche, quelle caratterizzate da un maggiore radicamento sul territorio hanno mantenuto elevato il flusso di credito all'economia; questi intermediari hanno accresciuto significativamente i prestiti alle imprese, anche a quelle di minori dimensioni e a quelle con condizioni di bilancio meno solide.

In prospettiva, tuttavia, la debolezza dell'economia reale, l'ulteriore peggioramento congiunturale registrato dai dati più recenti, finiranno inevitabilmente per pesare sull'andamento del credito.

Una rafforzata base patrimoniale potrà consentire di far fronte ai rischi derivanti da un deterioramento delle economie, anche dei paesi emergenti, e di continuare a fornire il necessario sostegno alle imprese.

Richiamo qui quanto detto dal Governatore in occasione della Giornata mondiale del risparmio: “è bene che le banche italiane, i loro azionisti e manager, abbiano nei confronti delle esigenze di ricapitalizzazione un approccio pragmatico. Vanno adottate tutte le misure e colte tutte le occasioni per irrobustire la base patrimoniale: dismissioni di attività non essenziali, decisioni realistiche e rigorose nella politica dei dividendi, ricorso al mercato, uso delle risorse messe a disposizione dallo Stato”.

3. Il finanziamento delle imprese

In Italia il progressivo rallentamento dell'attività economica è divenuto recessione sul finire del 2008. Il sistema produttivo si ritrova in una delle situazioni più critiche degli ultimi decenni, come testimoniato dal crollo del fatturato, degli ordinativi, degli investimenti. Gli indicatori del clima di fiducia degli imprenditori hanno raggiunto livelli minimi da decenni a questa parte. La contrazione della domanda comprime i margini di profitto e riduce le risorse finanziarie generate internamente.

La domanda di fondi esterni si è ridotta per le limitate esigenze di finanziare il capitale circolante e per il forte ridimensionamento dei piani di investimento. Il ricorso al finanziamento esterno è divenuto comunque più difficile per tutte le categorie di imprese. Si sono inasprite le condizioni di accesso al credito bancario e, per le non numerose aziende che vi facevano ricorso, si sono pressoché inariditi i mercati dei capitali.

Le imprese maggiormente esposte all'irrigidimento delle condizioni di accesso al sistema finanziario sono quelle dalla struttura finanziaria più fragile. Rispetto ai primi anni novanta, alla vigilia della precedente recessione, è oggi minore la quota di aziende che mostra elementi di vulnerabilità nei bilanci, dovuti principalmente a un livello elevato del debito. Questo è un importante elemento di robustezza della nostra economia nell'attuale difficile fase ma non è generalizzato. Le PMI in particolare risultano tipicamente caratterizzate da equilibri finanziari più precari, possono essere più vulnerabili; diverse indagini qualitative, condotte dalla Banca d'Italia, dall'Isae e da altri centri di ricerca, concordano nel segnalare maggiori difficoltà di accesso al credito, soprattutto tra le imprese di questa dimensione.

In un contesto di accresciuta incertezza e sfiducia nei confronti delle controparti possono far premio relazioni di

finanziamento che poggiano su solide basi informative. La valutazione attenta dei progetti di investimento da parte dei finanziatori e la ponderazione - prudente, non miope - delle effettive opportunità di crescita e di profitto delle imprese sono elementi fondamentali di un sano rapporto tra banche e imprese. Acquisiscono una valenza maggiore nella critica fase attuale in cui la selezione delle imprese più meritevoli operata oggi dai banchieri getta le basi di una rapida, vigorosa e duratura ripresa economica.

Le fonti di finanziamento alternative al credito bancario, già in passato utilizzate in misura assai contenuta, si sono assottigliate. La raccolta di capitale di rischio da parte delle imprese è stata scoraggiata dall'andamento negativo delle quotazioni azionarie. Nel 2008 l'ammontare degli aumenti di capitale presso la Borsa Italiana da parte di imprese non finanziarie è stato pari a 1,8 miliardi di euro, contro 2,8 nel 2007 (in media 4,3 tra il 2003 e il 2007). Le operazioni di nuova quotazione di banche e imprese sono state solo 7, contro 32 nel 2007 (in media 16 nel periodo 2003-2007); nessuna operazione ha avuto luogo nell'ultimo trimestre dello scorso anno.

Anche la raccolta sui mercati obbligazionari si è fortemente ridotta: nel corso del 2008 le emissioni internazionali da parte di imprese non finanziarie italiane sono state pari a 4 miliardi, contro 13 miliardi nel 2007 (in media 15 tra il 2003 e il 2007). L'aumento dei rendimenti delle obbligazioni ha comportato un aggravio degli oneri di finanziamento: nel corso del 2008 i rendimenti sul mercato secondario per i principali emittenti italiani sono aumentati in media da 5,8 a 8,3 punti percentuali, andamento in linea con quello dei titoli emessi da imprese di altri paesi, comparabili per classe di rating e settore di attività economica.

Negli ultimi mesi si è registrata una ripresa dei collocamenti delle imprese con più elevato merito di credito; le nuove emissioni sono state caratterizzate da rendimenti in

diminuzione rispetto ai mesi precedenti. Il mercato per gli strumenti più rischiosi rimane comunque sostanzialmente inattivo. I differenziali di rendimento tra i titoli collocati su tale mercato e i titoli di Stato rimangono elevati.

Il mercato dei prestiti sindacati - finanziamenti erogati da un consorzio di banche a una singola impresa - è risultato tra quelli più esposti alla crisi finanziaria. Tali prestiti comportano un maggior rischio di credito per gli intermediari coinvolti in quanto sono spesso utilizzati in operazioni di finanza straordinaria caratterizzate da elevati livelli di indebitamento. I principali operatori di questo mercato sono le grandi banche internazionali, particolarmente colpite dalla crisi di liquidità e dal crollo delle quotazioni sui mercati finanziari.

Nel corso dell'ultimo anno le nuove erogazioni di prestiti sindacati sul mercato internazionale a imprese appartenenti a gruppi non finanziari italiani si sono ridotte a circa 20 miliardi, dai 60 del 2007. La contrazione è stata più pronunciata per le forme di finanziamento più rischiose, quali i prestiti a lungo termine e quelli connessi a operazioni di *leveraged buyout*; l'ammontare di questi ultimi è stato pari nel 2008 a circa 3 miliardi, contro gli 8 miliardi del 2007.

A seguito delle elevate emissioni degli anni precedenti, nei prossimi anni giungeranno a scadenza prestiti obbligazionari e sindacati per importi elevati, il cui rifinanziamento potrebbe risultare difficile se la fase di contrazione dell'offerta di fondi sul mercato internazionale dovesse persistere. Dati relativi a un campione di 14 grandi imprese, selezionate tra i principali prenditori, evidenziano rimborsi di prestiti obbligazionari e sindacati pari complessivamente a circa 8 miliardi nel corso del 2009 e a 55 miliardi nel periodo che va dal 2009 al 2011. Queste imprese potrebbero aver bisogno del sostegno degli intermediari italiani per far fronte a eventuali difficoltà finanziarie. Alcune, come sapete, lo hanno già fatto.

4. Le banche e i mercati

La crisi ha esaltato la centralità del ruolo delle banche nei sistemi finanziari di tutti i paesi, siano essi “orientati al mercato” o “orientati agli intermediari”. Anche in Italia la funzione dei mercati nel processo allocativo ne è risultata assai ridimensionata. Alcuni dati relativi al flusso dei fondi contabilizzati nei conti finanziari fotografano in maniera inequivocabile questo fenomeno. Nei dodici mesi terminanti nel settembre 2008 i nuovi investimenti delle famiglie italiane si sono concentrati su depositi e obbligazioni bancarie, per un ammontare pari a circa 110 miliardi. Le famiglie hanno invece ceduto azioni, quote di fondi comuni e prodotti assicurativi del ramo vita per circa 80 miliardi di euro.

Occorre domandarsi se questo accentramento dell’allocazione delle risorse presso il sistema bancario sia una caratteristica desiderabile del nostro sistema finanziario; a partire dagli anni novanta l’azione delle Autorità è stata orientata a promuovere un più ampio sviluppo dei mercati dei capitali nel nostro Paese sulla base della convinzione, corroborata da un solido filone di studi economici, che esista una complementarità tra banche e mercati nello svolgimento delle funzioni di raccolta e allocazione del risparmio, di gestione dei rischi, di agevolazione degli scambi. Le banche risultano più efficienti quando i costi di transazione e le asimmetrie informative sono molto elevati e precludono il flusso diretto dei fondi dagli investitori agli utilizzatori. I mercati sono più efficienti nell’allocare il capitale di rischio e nel frazionare il rischio di un singolo progetto tra una pluralità di investitori. La presenza di più canali di finanziamento disponibili alle imprese favorisce il conseguimento di strutture finanziarie più equilibrate nella composizione di capitale di debito e capitale di rischio. Al tempo stesso la presenza di una pluralità di strumenti finanziari consente ai risparmiatori di investire in modo efficiente i propri portafogli. Queste ragioni non sono venute meno.

La crisi finanziaria ha mostrato però come questa complementarità tra banche e mercati possa avere esiti del tutto opposti a quelli desiderati. La degenerazione del cosiddetto modello *Originate to Distribute* è stata un eclatante esempio in cui la mutua interazione tra banche e mercati ha distorto gli incentivi, indirizzato risorse verso impieghi improduttivi, allocato i rischi in modo inefficiente. La profonda revisione di norme e istituti di vigilanza in corso è tesa proprio ad evitare che si ripetano derive di questo genere.

Per quanto difficile da regolare e sorvegliare, un sistema finanziario efficiente deve poter contare su ampi mercati dei capitali, oltre che su banche solide. Il recupero della funzionalità dei mercati richiede in primo luogo il recupero della fiducia dei risparmiatori negli investimenti di più lungo termine. È un passaggio essenziale per ridare slancio anche all'attività degli investitori istituzionali che, caratterizzati da orizzonti temporali più estesi rispetto a quelli di altri operatori, svolgono un ruolo fondamentale nel veicolare il risparmio verso i settori a più alto potenziale di crescita.

5. Le misure di sostegno al sistema bancario adottate in Italia

Negli ultimi mesi Governo e Parlamento hanno adottato diverse misure volte a rassicurare e proteggere i depositanti, fronteggiare le tensioni sulla liquidità, sostenere la patrimonializzazione delle banche, rafforzare la loro capacità di finanziare l'attività produttiva. Esse sono in linea con le decisioni assunte in Europa nell'ottobre scorso. Per la loro predisposizione la Banca d'Italia ha fornito continuo supporto. Le misure - assunte ricorrendo alla decretazione d'urgenza, e successivamente convertite con le leggi n. 190 dello scorso 4 dicembre e n. 2 del 28 gennaio - si possono raggruppare in 3 categorie in relazione agli obiettivi perseguiti:

- rafforzamento della tutela dei depositanti; è previsto il

rilascio da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze della garanzia statale a favore dei depositanti delle banche italiane, ad integrazione e in aggiunta ai sistemi di assicurazione dei depositi già vigenti nel nostro paese, anche se, nel confronto internazionale, il nostro sistema risulta già particolarmente robusto; copre i depositanti per poco più di 103.000 euro.

- sostegno della liquidità bancaria; al MEF è riconosciuta la facoltà di concedere, sino alla fine di quest'anno, la garanzia pubblica su strumenti di debito emessi dalle banche, con durata residua compresa tra tre mesi e cinque anni, e a favore di soggetti italiani che offrono alle banche titoli stanziabili per le operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. Il MEF può altresì effettuare operazioni temporanee di scambio con le banche fornendo titoli di stato in cambio di passività bancarie di nuova emissione. Quest'ultima misura si affianca alle operazioni di *asset swap* predisposte dalla Banca d'Italia fin dallo scorso ottobre. Sono previsti requisiti volti a far sì che le banche ammesse agli interventi non abusino del sostegno pubblico;
- ricapitalizzazione delle banche; le misure varate prevedono due modalità d'intervento. La prima, definita nell'art. 1 della Legge 190, è uno strumento di emergenza ed è rivolta a banche che dovessero trovarsi in situazione di difficoltà; l'intervento di ricapitalizzazione tende a evitare i possibili effetti sistemici connessi con un loro eventuale fallimento; esso avverrebbe con azioni prive di diritto di voto e riscattabili da parte dell'emittente. In questo caso la Banca d'Italia accerta la sussistenza della situazione di inadeguatezza patrimoniale e controlla il conseguimento degli obiettivi fissati nel piano di ristrutturazione. La seconda modalità d'intervento, introdotta con l'art. 12 del decreto convertito con la legge 2 del 2009, è invece rivolta a banche fondamentalmente sane

e vuole evitare che, in un contesto macroeconomico fortemente deteriorato, la pressione sulle banche affinché mantengano elevati livelli di patrimonializzazione determini fenomeni di *credit crunch* che ostacolino l'avvio della ripresa. La legge autorizza il MEF a sottoscrivere strumenti finanziari emessi da banche quotate computabili nel patrimonio di vigilanza degli emittenti. Lo strumento può essere rimborsato in qualsiasi momento, a facoltà dell'emittente e a condizione che la Banca d'Italia accerti che questo non pregiudica la solidità patrimoniale dell'intermediario. Per accedere alla ricapitalizzazione, le banche richiedenti devono adottare un codice etico (anche in tema di remunerazione del management) e impegnarsi, tramite un protocollo di intenti, a sostenere il finanziamento della clientela, con particolare riferimento alle famiglie e alle piccole e medie imprese. Il recente decreto ministeriale (25 febbraio 2009) stabilisce termini e condizioni per la ricapitalizzazione.

Le condizioni economiche per l'accesso alle misure di rafforzamento patrimoniale e per le operazioni di sostegno alla liquidità sono state stabilite tenendo conto delle raccomandazioni della BCE e della Commissione europea.

6. Gli interventi della Banca d'Italia

Anche la Banca d'Italia ha attuato una serie di azioni volte a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario, al fine di preservare la sua capacità di erogare normalmente credito all'economia.

I pericoli connessi con l'emersione del rischio di liquidità sono stati affrontati fin dalle prime fasi di turbolenza. Nel settembre del 2007 abbiamo avviato un monitoraggio settimanale dei principali gruppi bancari. Il monitoraggio è divenuto giornaliero per le situazioni più tese ed è stato recentemente esteso alla quasi totalità del sistema bancario, incluse

le filiazioni e le filiali di banche comunitarie. Oltre ai dati effettivi chiediamo alle banche anche l'invio di simulazioni della situazione di liquidità in condizioni di stress.

Oltre un anno fa sono state fornite indicazioni precise al sistema in materia di liquidità, chiedendo di rafforzare il controllo del relativo rischio, di prestare attenzione alla disponibilità di attività stanziabili per operazioni di rifinanziamento, di aggiornare i piani di emergenza.

Queste azioni si sono dimostrate decisive; le banche hanno migliorato la gestione della liquidità e rafforzato i controlli interni. Senza questi interventi, l'impatto della seconda ondata della crisi, scatenatasi dopo il fallimento Lehman, avrebbe potuto essere devastante.

In appoggio alle iniezioni di liquidità decise collettivamente nell'ambito dell'Eurosistema, il 13 ottobre 2008 la Banca d'Italia ha attivato una nuova tipologia di operazioni di scambio temporaneo di titoli di stato detenuti nel proprio portafoglio con attività delle banche italiane, allo scopo di potenziarne la capacità di accedere al credito della BCE e accrescere la liquidità del loro attivo. L'importo complessivo di tali operazioni potrà raggiungere i 40 miliardi di euro. È stata anche ridotta - da un milione a cinquecentomila euro - la soglia minima dei prestiti stanziabili per operazioni di rifinanziamento.

In questo momento la posizione di liquidità delle banche italiane appare adeguata, grazie all'incremento delle scorte liquide realizzato nel corso dei mesi precedenti anche con il ricorso agli strumenti messi a disposizione dalla Banca d'Italia e dall'Eurosistema. Le perduranti tensioni sui mercati internazionali della liquidità e il congelamento della raccolta a medio e lungo termine non consentono però di allentare la guardia.

Le condizioni di liquidità delle nostre banche sono esposte all'evoluzione dei mercati internazionali; possono subire i

contraccolpi derivanti da difficoltà di altri grandi intermediari internazionali. Per questi motivi il ripristino del pieno funzionamento del mercato monetario è condizione indispensabile per consentire alle banche il necessario approvvigionamento di risorse liquide.

Lo scorso 2 febbraio ha preso avvio il mercato interbancario collateralizzato (MIC). Il nuovo segmento di mercato, nato dalla collaborazione tra la Banca d'Italia, l'Associazione bancaria italiana e la società e-MID che gestisce l'omonima piattaforma elettronica, offre alle banche partecipanti la possibilità di effettuare transazioni anche su scadenze di medio termine, in maniera anonima e al riparo dai rischi di credito e di liquidità. La Banca d'Italia valuta il collaterale depositato dalle banche partecipanti e assicura il regolamento delle operazioni nel caso in cui una controparte risulti inadempiente. Al buon funzionamento dello schema contribuiscono, sulla base di un principio mutualistico, le banche stesse, chiamate a sopportare parte del costo di un eventuale default qualora il collaterale depositato dalla parte inadempiente non sia sufficiente a onorare le obbligazioni contratte. Il MIC è aperto alle banche europee che rispettino i requisiti previsti per quelle italiane, previa intesa con le banche centrali dei rispettivi paesi di origine. Alla data del 6 marzo 2009 aderivano al MIC 47 banche. La consistenza dei depositi in essere a quella data ammontava a 1,58 miliardi, con una durata media ponderata di circa 21 giorni.

Gli interventi della Banca d'Italia non hanno riguardato solo la liquidità; l'azione di vigilanza si è fatta più intensa sotto l'aspetto conoscitivo, valutativo e sul fronte degli interventi.

In particolare, nel luglio 2008 la vigilanza ha richiamato l'attenzione delle banche sulla necessità di adottare criteri di prudenza nella gestione e pianificazione delle risorse patrimoniali e di mantenere adeguati margini patrimoniali rispetto ai fabbisogni complessivi.

A partire dal settembre dello scorso anno è stato richiesto alle banche di segnalare con cadenza quindicinale le esposizioni verso i principali gruppi bancari internazionali. Sono state avviate appropriate analisi di scenario particolarmente conservative.

7. La riforma dell'architettura finanziaria internazionale

Sebbene gli effetti della crisi si stiano ancora dispiegando, esiste ormai un consenso piuttosto diffuso sui fattori che l'hanno determinata e su alcune delle lezioni che si possono trarre dalla sua esperienza, anche sul fronte del rafforzamento del quadro regolamentare sulla finanza e dell'attività di supervisione sugli intermediari.

Il Financial Stability Forum ha formulato una diagnosi condivisa sulle debolezze all'origine della crisi; ha elaborato specifiche raccomandazioni che le autorità di regolamentazione e controllo si sono impegnate ad attuare nel più breve tempo possibile. Modello di business, incentivi distorti, non corretto apprezzamento dei rischi e sottovalutazione di alcuni (liquidità, controparte), ruolo delle agenzie di rating, carenze e differenze di regolamentazione tra paesi, per intermediari e tipo di operatività sono tutti aspetti di problematicità su cui si è deciso di intervenire. Il G20 ha confermato e dato nuovo impulso a tali iniziative; in ambito europeo il Comitato economico e finanziario, anche con l'apporto dei comitati tecnici di terzo livello, si muove lungo la stessa direzione.

Con riferimento alla regolamentazione, due questioni appaiono particolarmente rilevanti: la gestione attiva della ciclicità della finanza e la definizione dei confini della stessa azione di vigilanza.

La ciclicità è insita nell'attività creditizia e finanziaria. Negli anni passati non sono mancate analisi che hanno

puntualmente identificato i rischi che si sono materializzati nella crisi attuale. Molti di questi erano connessi con un'eccessiva crescita del credito e un *mispricing* del rischio. Sono tuttavia mancati gli strumenti adeguati per contenere questi rischi a livello aggregato.

È stato da più parti argomentato come requisiti prudenziali sensibili al rischio o regole contabili fortemente collegate alle valutazioni di mercato possano contribuire a inasprire le oscillazioni cicliche connesse con la finanza. La disciplina di Basilea 2 già contiene una serie di misure volte a mitigare i possibili effetti (pro)ciclici della nuova regolamentazione. Ma occorre predisporre ulteriori strumenti. Il Comitato di Basilea e il Comitato europeo dei supervisori bancari (CEBS) stanno lavorando all'identificazione di meccanismi per valutare l'adeguatezza dei *buffer* patrimoniali e far sì che questi crescano durante le fasi espansive e possano essere utilizzati nelle fasi di rallentamento e recessione.

Riflessioni sono in corso anche con riferimento agli standard contabili e, in particolare, sul riconoscimento contabile degli accantonamenti a fondi rischi. Più in generale cresce il supporto internazionale per un'azione volta ad assicurare maggiore complementarietà tra principi contabili e standard prudenziali.

In merito ai confini dell'azione di vigilanza, la crisi finanziaria ha mostrato chiaramente come essi non fossero adeguati all'operatività degli intermediari e ai rischi effettivi gravanti sull'intero sistema finanziario. Si sono evidenziati gli effetti distorsivi derivanti dal fatto che, in alcuni paesi, l'ambito della vigilanza prudenziale non copriva in modo sufficiente operatori che hanno disseminato attività rischiose a livello globale.

Questo stato di cose ha finito per creare una doppia distorsione: da un lato gli interventi di salvataggio sono stati

attivati anche per gli operatori in difficoltà aventi rilevanza sistemica non soggetti a vigilanza, scardinando la coerenza dell'assetto istituzionale a presidio della stabilità finanziaria. Dall'altro, paesi che hanno adottato atteggiamenti più prudenti e coperture regolamentari più ampie come il nostro sono stati colpiti da turbolenze generate in giurisdizioni meno rigorose.

Occorre quindi maggiore armonizzazione di norme e di prassi. Molto si sta facendo: l'azione deve essere concertata a livello internazionale ma anche nazionale, ad esempio sfruttando i margini offerti dal nuovo approccio prudenziale, in particolare intensificando le verifiche sul grado di adeguatezza ed efficacia dei processi interni di controllo dei rischi e di determinazione del capitale economico necessario.

Potranno essere valutate molteplici opzioni regolamentari, non necessariamente alternative, volte a limitare il grado di *leverage* delle banche o a contenere il rischio sistemico.

Parallelamente, un maggiore sforzo andrà posto sul grado di *enforcement* delle norme. La crisi finanziaria ha confermato come la presenza di regole, pure in principio stringenti, non sia da sola sufficiente per garantire la stabilità del sistema finanziario.

8. Brevi note conclusive

Occorre un impegno straordinario di politica economica coordinato a livello internazionale per affrontare la situazione eccezionale che stiamo vivendo.

Quasi tutti i paesi hanno avviato o annunciato rilevanti politiche di sostegno della propria domanda interna e attuato interventi a favore degli intermediari in difficoltà: gli importi sono ingenti.

Le misure di salvaguardia hanno mirato a garantire livelli patrimoniali adeguati e a fornire alle banche i mezzi finanziari necessari a evitare ripercussioni ancora più gravi sulla loro capacità di operare. È emersa la necessità di un più ampio coordinamento degli interventi; esso è reso necessario al fine di assicurare parità competitiva fra gli intermediari, ridurre la possibilità di arbitraggi regolamentari da parte di banche con presenza multinazionale, evitare rincorse al sussidio più alto. L'Europa in particolare, con un'unica moneta, un mercato unico dei capitali, non può che agire in modo strettamente coordinato. La Commissione europea ha stabilito criteri e condizioni uniformi per gli interventi.

Il nuovo sistema di regole che si sta delineando dovrà assicurare lo sviluppo equilibrato dell'attività bancaria, la piena funzionalità dei mercati e degli investitori istituzionali, rafforzare il coordinamento necessario tra autorità di paesi diversi. Le proposte di riforma dell'architettura della vigilanza finanziaria europea contenute nel rapporto del Gruppo De Larosière mirano a rendere più incisiva l'analisi macroprudenziale e a migliorare il coordinamento nell'attività di controllo prudenziale. Si propone di istituire strutture incentrate sulla Banca Centrale Europea incaricate di identificare i rischi più rilevanti a livello sistemico e contribuire all'individuazione di priorità per l'azione di vigilanza. Si delinea altresì lo sviluppo di un sistema europeo di vigilanza, che consenta di rafforzare i meccanismi di cooperazione e coordinamento, soprattutto nella supervisione dei gruppi *cross-border*, pur mantenendo le responsabilità a livello nazionale.

Le condizioni sfavorevoli sui mercati azionari e obbligazionari accrescono la domanda di fondi che si indirizza verso le banche. Il loro ruolo nella finanza d'impresa, già preminente nel nostro Paese, potrebbe divenire pressoché esclusivo. Da qui scaturisce la necessità di salvaguardare la loro capacità di continuare ad erogare credito, in condizioni di forza sia con riferimento alla dotazione patrimoniale, che alla disponibilità

di fondi da intermediare. In tal senso si muovono le iniziative del Governo.

In tutti i paesi, le banche devono poter continuare a svolgere il proprio ruolo nell'allocazione dei flussi finanziari all'economia, evitando effetti prociclici che nelle circostanze di oggi potrebbero assumere una inusuale intensità. La carenza di liquidità, le perdite subite da molte banche internazionali sui mercati finanziari, le prospettive di un deterioramento della qualità del credito rischiano di vincolare la capacità dei sistemi bancari di fornire credito; una contrazione di questo frenerebbe ulteriormente lo sviluppo, con effetti di rimando sulle sofferenze bancarie.

Gli interventi pubblici, pur ingenti, non sono di per sé sufficienti. Affinché il sistema finanziario riacquisti la sua piena funzionalità è necessario ristabilire la fiducia degli operatori. La revisione in atto delle norme e dell'azione di vigilanza sono mirate a raggiungere questo obiettivo.

Il nuovo sistema di regole che si sta delineando dovrà assicurare lo sviluppo equilibrato dell'attività bancaria, garantire la trasparenza e un'adeguata gestione dei rischi, favorire la piena funzionalità dei mercati e degli investitori istituzionali. Sono necessari una adeguata supervisione, un'appropriata gestione della crisi, la piena collaborazione di tutta la comunità internazionale.

Con una finanza più solida e con il riattivarsi di una pluralità di canali di finanziamento le imprese potranno tornare a guardare al futuro e sviluppare il potenziale della nostra economia, porre la basi per una crescita duratura.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Allfunds Bank, S.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Anima SGR S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca Antoniana - Popolare Veneta
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca C. Ponti S.p.A.
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.
Banca della Ciociaria S.p.A.
Banca Commerciale Sammarinese
Banca Esperia S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino
Banca Imi S.p.A.
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca Network Investimenti S.p.A.
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Garanzia S.p.A.
Banca Popolare di Intra S.p.A.
Banca Popolare Lodi S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Verona - S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza

Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco di Napoli S.p.A.
Banco Popolare Scpa
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Barclays Bank Plc
Carichieti S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Cariromagna S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio Città di Castello S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrale dei Bilanci
Centrobanca S.p.A.
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Findomestic Banca S.p.A.
Interbanca S.p.A.
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Meliiorbanca S.p.A.
SEC Consorzio Bancario Servizi Informatici
Sedicibanca S.p.A.

SIA-SSB S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
Unibanca S.p.A.
Unicredit Banca S.p.A.
Unicredit Credit Management Bank S.p.A.
Unicredit Banca di Roma S.p.A.
Unicredit MCC S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca Holding Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Banca Intesa a.d. Beograd
Centro Factoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.
Kpmg S.p.A.
Casse del Centro S.p.A.
Sofid S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO
www.assbb.it

- N. 200 «I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE»
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201 «L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITA' DEI GRUPPI BANCARI»
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202 «PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA»
V. Desario - aprile 2003
- N. 203 «I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO»
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204 «PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE»
C. Tresoldi - P. L. Curcuruto - maggio 2003
- N. 205 «I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI»
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003
- N. 206 «IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO»
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003
- N. 207 «ORIENTAMENTI MORALI DELL'OPERARE NEL CREDITO E NELLA FINANZA»
G. Vigorelli - F. Cesarini - Dionigi Card. Tettamanzi - novembre 2003
- N. 208 «STRUTTURA E OPERATIVITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO A DIECI ANNI DAL TESTO UNICO»
P. Abbadessa - F. Panetta - M. Sarcinelli - M. Onado - novembre 2003
- N. 209 «BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI»
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210 «LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA DEL RISPARMIATORE»
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211 «L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE»
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212 «EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI»
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213 «LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO DELL'UNIONE EUROPEA»
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004

- N. 214 **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE: EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 215 **“ALZATEVI, ANDIAMO!”**
L. Ormaghi - S. E. Dionigi Tettamanzi - P. F. Casini - luglio 2004
- N. 216 **“DE GASPERI, RITRATTO DI UNO STATISTA”**
G. Vigorelli - G. Rumi - G. Andreotti - M. R. De Gasperi - dicembre 2004
- N. 217 **“ASPETTI E PROBLEMI DEL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI”**
G. Vigorelli - P. Giarda - M. T. Salvemini - dicembre 2004
- N. 218 **“LA CUNGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219 **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE: STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**
F. Galmarini - C. Venesio - luglio 2005
- N. 220 **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005
- N. 221 **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**
M. Perini - E. Piol - luglio 2005
- N. 222 **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI FINANZIARI”**
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. Gorno Tempini - luglio 2005
- N. 223 **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 224 **“SUI CONFLITTI D'INTERESSE NELLE BANCHE, CON DIVAGAZIONE”**
M. Sarcinelli - dicembre 2005
- N. 225 **“CONCORRENZA E CONCENTRAZIONI NEL SISTEMA BANCARIO”**
M. Grillo - dicembre 2005
- N. 226 **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**
V. Desario - marzo 2006
- N. 227 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL'ITALIA E DELL'EUROPA”**
G. Morcaldo - D. Delli Gatti - marzo 2006
- N. 228 **“IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO E LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE”**
M. Morelli - F. Viola - maggio 2006
- N. 229 **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**
T. Bianchi - C. Pisanti - M. Sella - G. Forestieri - maggio 2006
- N. 230 **“I MERCATI BANCARI DELL'EUROPA ORIENTALE: OPPORTUNITÀ E RISCHI”**
C. Salvatori - giugno 2006

- N. 231 **“IL SISTEMA FINANZIARIO E I DIVARI ECONOMICI TERRITORIALI”**
G. Gobbi - C. Ciccolella - M. Jacobini - ottobre 2006
- N. 232 **“TENDENZE DELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA IN TEMPI DI GLOBALIZZAZIONE”**
P. Ranci - C. Mc Carthy - maggio 2007
- N. 233 **“L’IMPATTO DELLA DIRETTIVA MiFID SUI MERCATI”**
M. Anolli - G. Petrella - C. Faissola - G. Cammarano - maggio 2007
- N. 234 **“IL FEDERALISMO FISCALE IN ITALIA: FATTI E PROBLEMI”**
M. Bordignon - F. Ambrosiano - A. Zanardi - A. Staderini - maggio 2007
- N. 235 **“IL CONFLITTO DI INTERESSI NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO: DIAGNOSI E TERAPIE”**
G. Presti - M. Rescigno - maggio 2007
- N. 236 **“IL RUOLO DELLE AUTORITÀ NELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA”**
M. Onado - G. Calabrò - F. Saccomanni - maggio 2007
- N. 237 **“I CONFLITTI D’INTERESSE E I SERVIZI D’INVESTIMENTO”**
T. Bianchi - M. Bianco - M. Sarcinelli - maggio 2007 - luglio 2007
- N. 238 **“LA DIRETTIVA MiFID E GLI EFFETTI DEL SUO RECEPIMENTO”**
V. Conti - G. Sabatini - C. Comporti - maggio 2007 - settembre 2007
- N. 239 **“REGOLE E COMPORTAMENTI: A CHE PUNTO SIAMO?”**
T. Bianchi - C. Faissola - F. Cerchiai - C. Comporti - P. Barucci - G. Carosio
marzo 2008
- N. 240 **“LA CONGIUNTURA MONETARIA INTERNAZIONALE E I CONDIZIONAMENTI DELLA CRISI DEI MUTUI AMERICANI”**
D. Delli Gatti - G. Verga - R. Hamai - aprile 2008
- N. 241 **“LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE PICCOLE MEDIE IMPRESE”**
G. Gobbi - A. Sanguinetto - P. Modiano - L. Filippa - maggio 2008
- N. 242 **“LA RELAZIONE DI FIDUCIA TRA LA BANCA E IL CLIENTE”**
C. Salvatori - L. Crisigiovanni - F. Anelli - N. Pagnoncelli - maggio 2008
- N. 243 **“IL FUTURO DELL’IMPRESA BANCARIA, TRA MALIA DELLA FINANZA E RICHIAMO DEL TERRITORIO”** - novembre 2008
- N. 244 **“ESPERIENZE D’AVVIO DEGLI ORGANISMI, DI VIGILANZA EX D.LGS N. 231/2001”** - novembre 2008
- N. 245 **“ESPERIENZE D’AVVIO DEGLI ORGANISMI, DI VIGILANZA EX D.LGS N. 231/2001”** - novembre 2008

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: assbb@bpci.it

Finito di stampare Aprile 2009

