

I.S.I.S G. MARCHESINI – SACILE

1°INCONTRO

LA GENESI DELLA CRISI ECONOMICA IN ATTO

Fattori esogeni e fattori endogeni

Anno scolastico 2010/2011

Relatore: Prof. Renzo Del Ponte

Sommario

1° SEMINARIO	3
La genesi della crisi economica in atto. Fattori esogeni e fattori endogeni.....	3
1. Gli sviluppi della crisi.....	3
1.1 Le fasi della crisi	3
<i>Prima fase: Turbolenze finanziarie e rallentamento dell'economia</i>	<i>3</i>
<i>Seconda fase: la crisi finanziaria investe l'economia reale</i>	<i>6</i>
2. Le risposte di emergenza.....	8
3. L'Italia	10
3.1 Il sistema bancario	10
<i>L'azione di vigilanza durante la crisi</i>	<i>11</i>
3.2 Le misure adottate in Italia	12
3.2.1 Gli interventi della Banca d'Italia.....	14
3.3 Le famiglie e le imprese	15
<i>Titoli della Lehman Brothers in possesso delle famiglie</i>	<i>15</i>
<i>La tutela dei risparmiatori e l'azione della Banca d'Italia.....</i>	<i>16</i>
4. Le conclusioni.....	18
Bibliografia.....	19

1° SEMINARIO

La genesi della crisi economica in atto. Fattori esogeni e fattori endogeni.

1. Gli sviluppi della crisi

La crisi finanziaria affonda le sue radici nei cambiamenti strutturali che hanno caratterizzato negli ultimi anni l'economia globale e in modo particolare il settore finanziario.

Nei due anni precedenti al 2007 l'economia mondiale aveva conosciuto una fase eccezionalmente prolungata di crescita, anche grazie agli elevati tassi di sviluppo delle economie di grandi paesi emergenti; tali prospettive apparivano, quindi nelle previsioni di consenso, ancora stabili e certe.

Quella fiducia è stata gradualmente compromessa dagli eventi succedutisi a partire dall'estate del 2007 fino all'autunno del 2008, ed è precipitata rapidissimamente negli ultimi mesi dello stesso 2008, cedendo il campo a un forte e generalizzato aumento della volatilità dei mercati, dell'attività economica e una diffusa incertezza sul futuro.

Ad una cronica carenza di risparmio in alcune aree del mondo, particolarmente negli Stati Uniti, è corrisposta una crescente eccedenza in altre, soprattutto in Cina e in altri paesi emergenti a elevata crescita.

La crisi finanziaria ha, purtroppo, rapidamente influito sui "mercati reali" provocando una generale caduta dei consumi, e quindi, della produzione e innescando un circuito negativo dal quale, oggi, non possiamo dire di esserne usciti.

1.1 Le fasi della crisi

Prima fase: Turbolenze finanziarie e rallentamento dell'economia

La crisi si è manifestata inizialmente con le difficoltà degli intermediari, che avevano massicciamente investito in prodotti finanziari "strutturati", legati agli andamenti dei mutui ipotecari (e quindi all'andamento dei prezzi degli immobili sottostanti) concessi negli Stati Uniti a prenditori con basso merito di credito (cosiddetti *subprime*). Per mutuo *subprime* s'intende un mutuo ipotecario erogato da banche o finanziarie e concesso a debitori che hanno un passato finanziario fatto di inadempimenti nel rimborso dei propri debiti o, addirittura,

pignoramenti e bancarotta. Stando alla *guideline* del Dipartimento del Tesoro Americano, *i debitori subprime hanno tipicamente una storia creditizia che include insolvenze, o addirittura problemi più gravi, come avvisi di garanzia, pignoramenti, e bancarotta. Tipicamente hanno anche una bassa capacità di rimborso, così come essa viene misurata dai punteggi di credito e dal rapporto debiti/reddito, o da altri criteri che riescono a supplire un profilo di credito incompleto.*

Tale tipi di finanziamenti cercano di coprire quel segmento di mercato che altrimenti rimarrebbe privo di finanziatori. Gli istituti che regolano il prestito devono reperire i capitali e l'operazione si concretizza con l'emissione di prodotti finanziari simili alle obbligazioni che vengono venduti in tutto il mondo; naturalmente poiché i clienti dei mutui pagano tassi più alti della media del settore, anche chi detiene le obbligazioni legate ad esse percepisce degli interessi superiori alla media. La logica base di questi prodotti è che proprio i sottoscrittori dei mutui (attraverso il pagamento delle rate) sono a garanzia delle cedole e della restituzione del capitale.

I problemi nel 2007 nei mercati legati ai mutui *subprime* hanno da una parte scatenato la crisi, ma le condizioni perché essa potesse avviarsi e propagarsi rapidamente si erano gradualmente accumulate nel tempo.

Il rapido contagio della crisi dei mutui nell'intero sistema finanziario è dipeso fondamentalmente dal nuovo modello assunto dagli intermediari bancari, basato sul ridimensionamento dell'attività bancaria tradizionale a favore di politiche espansive sui mercati mobiliari. Solitamente le banche una volta concesso un prestito devono mantenere nei bilanci i crediti concessi alla propria clientela quindi si ha un preciso interesse a valutare il merito di credito del debitore e la sua evoluzione prima e dopo la concessione del mutuo. Nel regime del nuovo modello dei mutui *subprime* gli istituti di credito concedono i finanziamenti più facilmente in quanto è possibile trasferire i rischi; di conseguenza le banche adottano strategie volte all'incorporazione di crediti e impieghi, anche di cattiva qualità, in strumenti finanziari da collocare sui mercati internazionali ad un vasto numero di investitori (c.d. operazioni di cartolarizzazione dei crediti¹).

Il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti prima, e il rallentamento ciclico dell'economia poi, hanno determinato lo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti. La crescita del

¹ Per attività di cartolarizzazione s'intende la cessione di attività o beni di una società definita tecnicamente "originator", attraverso l'emissione ed il collocamento di titoli obbligazionari. Il credito viene ceduto a terzi e il rimborso dovrebbe garantire la restituzione del capitale e delle cedole di interessi indicate nell'obbligazione. Se il credito diviene inesigibile, chi compra titoli cartolarizzati perde sia gli interessi che il capitale versato.

debito delle famiglie e l'inversione dell'andamento dei valori immobiliari hanno portato ad un aumento drastico delle insolvenze, in particolare nel settore dei mutui *subprime*. A partire dalla primavera del 2007, le quotazioni nei prodotti strutturati legati al mercato dei mutui statunitensi hanno subito una sempre più rapida discesa e il loro mercato si è prosciugato. Ciò ha generato difficoltà di finanziamento delle società emittenti(*SIV* e *conduits*²) prima, e, a seguito del loro inevitabile riassorbimento nel sistema bancario, delle banche stesse. Si è reso evidente che il trasferimento di rischi al di fuori delle istituzioni bancarie era in buona parte illusorio.³

² Con questi termini si indicano speciali società-veicolo create dalle banche ma poste fuori dal loro bilancio. Queste società si finanziano sul mercato dei commercial paper (bond a brevissima scadenza) e acquistano titoli obbligazionari a lunga scadenza.

³ M. Draghi, “*Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*”, pag. 3.

Seconda fase: la crisi finanziaria investe l'economia reale

A settembre del 2008 il fallimento di *Lehman Brothers*, grande banca internazionale di elevato standing, ha generato fortissime tensioni, dando avvio a una seconda fase della crisi, la più acuta, che durerà fino a marzo del 2009.

Il fallimento della *Lehman Brothers* può essere definito come il più grande nella storia delle bancarotte mondiali con un debito pari a circa 613 miliardi di dollari.

La *Lehman* avvia, in data 15 settembre 2008, la procedura fallimentare. La banca d'affari statunitense chiede alle autorità americane di far ricorso al "Chapter 11"⁴ che le consentirà di procedere alla ristrutturazione, mentre vengono congelate le iniziative autonome dei singoli creditori. Tale decisione viene presa dopo che la banca d'affari non riesce a trovare un acquirente che si facesse carico dei suoi 60 milioni di dollari di attività sull'immobiliare ad elevato rischio. Il passo diventa inevitabile dopo che gli ultimi potenziali acquirenti si sono defilati: la *Bank of America* si è infatti lanciata sull'acquisto della banca d'affari *Merrill Lynch*, mentre la britannica *Barclays* non ha voluto procedere dopo che il governo americano ha chiarito che non avrebbe garantito per i debiti di *Lehman*.

La bancarotta però non porta solo a picco le borse ma comporta anche gravi ripercussioni sul fronte occupazionale; solo in Europa, riferisce l'*Adnkronos*, sono stati licenziati seimila dipendenti.

I premi al rischio sui tassi interbancari, già in crescita da oltre un anno, subiscono un repentino balzo verso l'alto. In un contesto di eccezionale incertezza circa la qualità degli attivi bancari, la capitalizzazione di borsa delle principali banche italiane e mondiali crolla in poche settimane; si moltiplicano i segnali di peggioramento delle condizioni di offerta di credito.

La crisi investe l'economia reale: la produzione industriale si contrae a ritmi sempre più intensi fino a tracollare alla fine del 2008, in concomitanza con la caduta senza precedenti del

⁴ Il Chapter 11 (letteralmente 'Capitolo 11') è una parte della legge fallimentare statunitense che permette alle imprese che lo utilizzano una ristrutturazione a seguito di un grave dissesto finanziario. Il Chapter 11 è utilizzabile sia dalle imprese, in forma societaria o individuale, sia da privati cittadini (nell'ordinamento statunitense, infatti, anch'essi sono soggetti al fallimento). Nel Chapter 11 l'imprenditore rimane solitamente in possesso di tutti i suoi beni ed è però sottoposto al controllo e alla giurisdizione della corte. Con l'ingresso nel Chapter 11 tutte le azioni dei creditori volte a pretendere il pagamento dei loro debiti sono automaticamente bloccate (esattamente come nella legge fallimentare italiana). Alcuni contratti, conosciuti come contratti esecutivi, possono essere cancellati se è finanziariamente conveniente per la procedura. Tali contratti includono i contratti di lavoro, i leasing immobiliari, contratti di manutenzione o fornitura.

commercio mondiale tra il novembre del 2008 e il gennaio dell'anno successivo. L'eccezionale calo delle esportazioni che ne segue e quello degli investimenti, connesso all'inasprimento delle condizioni di credito e alla caduta delle prospettive di domanda, inducono una fortissima contrazione del prodotto interno lordo che, all'inizio della primavera del 2009, torna sui valori di quasi un decennio prima. La caduta produttiva inizia a gravare anche sull'occupazione. La risposta delle politiche economiche si intensifica progressivamente. Nell'ottobre del 2008 le banche centrali delle principali economie mondiali dispongono un taglio coordinato dei tassi di *policy*; la fase di riduzione prosegue fino al maggio 2009, portando i tassi di interesse su livelli storicamente molto bassi (1% quello sulle operazioni di rifinanziamento della BCE, valore minimo dall'introduzione dell'euro). Vi si accompagna una serie di misure di politica monetaria non convenzionali mirati ad assicurare che il credito continui ad affluire nell'economia. Nel contempo il governo italiano predispone, anche di concerto con gli altri paesi europei e con la Commissione, misure di stimolo all'attività economica, estende l'ambito di copertura degli ammortizzatori sociali, in modo da fare fronte al progressivo indebolimento del mercato del lavoro, introduce strumenti di patrimonializzazione delle banche.

A partire dal secondo trimestre del 2009 la caduta dell'attività economica si fa meno intensa. Gli indicatori qualitativi iniziano a segnalare il dilaniarsi del pessimismo, anche se l'incertezza resta elevata. I premi per il rischio, già in discesa dal dicembre del 2008, continuano a ridursi, favoriti da una maggiore stabilità dei mercati finanziari. L'inasprimento delle condizioni di credito si attenua progressivamente fino ad arrestarsi alla fine del 2009. La caduta della produzione industriale, in atto da quasi un anno, si interrompe in aprile. In autunno il PIL torna ad espandersi, sia pure come nel periodo pre-crisi, a ritmi inferiori a quelli delle maggiori economie europee. Nel contempo si fa più acuta la debolezza del mercato del lavoro. Nel quarto trimestre del 2009 l'occupazione misurata in unità di lavoro risulta inferiore di oltre 3 punti percentuali rispetto a un anno prima. A febbraio 2010 i posti di lavoro persi rispetto al picco registrato nell'aprile del 2008 ammontano a oltre 70.000.

Il miglioramento del contesto internazionale e il sostegno della politica monetaria – ancora eccezionalmente espansiva – preludono a una graduale ripresa dell'attività economica nel 2010, che però non si irrobustirebbe prima del 2011.

2. Le risposte di emergenza

Le risposte di emergenza alla crisi hanno assunto inizialmente un carattere prettamente nazionale. Ciò è spiegabile, e in certa misura inevitabile, dati i tempi diversi del manifestarsi dei casi di difficoltà più acuti, le loro diverse caratteristiche, lo stretto legame con le strutture finanziarie locali, il coinvolgimento di risorse pubbliche sotto il controllo dei governi nazionali.

Il bisogno di ricapitalizzazione del sistema bancario è diventato più stringente; più difficile il ricorso al capitale privato. Si è reso inevitabile un intervento diretto dello Stato; si sono manifestate con frequenza crescente, dapprima negli Stati Uniti e quindi in Europa, situazioni di vera e propria insolvenza di istituzioni finanziarie. Negli Stati Uniti, gli interventi di stabilizzazione hanno comportato accorpamenti societari, spesso con l'intervento o la garanzia del Tesoro e della Fed, il salvataggio delle GSE (*Government Sponsored Enterprise*), Fannie Mae e Freddie Mac e della compagnia di assicurazioni AIG, e infine l'approvazione da parte del Congresso di un piano complessivo per il sostegno delle istituzioni finanziarie che comporta lo stanziamento di oltre 700 miliardi di dollari.

In Europa, gli interventi hanno riguardato il salvataggio di alcune banche, in alcuni casi con il concorso dei privati, nel Regno Unito, in Francia, Belgio, Lussemburgo, Olanda e Germania, il rafforzamento delle misure di garanzia dei depositi bancari, la messa a punto di piani di ricapitalizzazione del sistema bancario in numerosi paesi.

Con la caduta di Lehman la crisi diviene sistemica; la crescente consapevolezza delle interazioni esistenti tra le politiche dei vari paesi rende manifesta la necessità di una risposta coordinata.

L'8 ottobre 2008, le principali banche centrali del mondo hanno ridotto i tassi di riferimento delle politiche monetarie simultaneamente in modo concordato, una mossa che non ha precedenti nella storia delle istituzioni monetarie. Dando seguito alla linea espressa durante il vertice G7, il Consiglio ECOFIN ha approvato il 12 ottobre un piano di azione concertato a livello europeo. Il piano prevede che le azioni perseguite a livello di ciascuno Stato membro siano ispirate a principi comuni in modo da rendere massimo l'impatto sulla fiducia dei cittadini e mercati e limitare gli effetti distorsivi della concorrenza e le esternalità negative sugli altri paesi, garantendo il mantenimento di regole comuni.

Governi europei, istituzioni UE, autorità di supervisione e banche centrali hanno concordato di seguire un approccio coordinato, per assicurare appropriate condizioni di liquidità alle istituzioni finanziarie, garantire i depositanti, facilitare il rifinanziamento sui mercati delle

banche, provvedendo tra l'altro a istituire garanzie di medio periodo sulle nuove emissioni di debito bancario; assicurare iniezioni di capitale adeguate nelle banche in condizioni difficili, garantendo l'assunzione di responsabilità di management e azionariato; rendere più flessibile il sistema contabile.

3. L'Italia

3.1 Il sistema bancario

La turbolenza finanziaria iniziata nell'estate del 2007 a seguito di insolvenze su mutui con basso merito di credito (*subprime*) negli Stati Uniti si è rapidamente trasmessa a numerosi segmenti del mercato finanziario globale.

La crisi, che dapprima aveva interessato soprattutto istituzioni finanziarie con una spiccata operatività nella finanza innovativa, ha avuto un fortissimo impatto sui mercati della liquidità bancaria. Gli interventi delle principali banche centrali hanno limitato i danni derivanti dal blocco dei mercati interbancari, ma da soli non bastano a restituire la fiducia e a ripristinare un adeguato funzionamento del sistema bancario.

Il sistema bancario italiano ha risentito della crisi sui mercati finanziari internazionali in misura relativamente meno intensa rispetto a quanto osservato in altre economie. Il Fondo monetario internazionale ne ha indicato i motivi principali. Tra questi, un modello di intermediazione basato su strette relazioni con la clientela. Un adeguato sistema di protezione dei depositi e una vasta rete di sportelli assicurano alle banche italiane una fonte di raccolta stabile presso le famiglie. Nel confronto con le principali banche europee, i primi cinque gruppi bancari italiani si caratterizzano per una maggiore incidenza sull'attivo sia degli impieghi (*customer loans*) sia dei depositi verso clientela ordinaria non bancaria (*customer deposits*). A giugno 2008 gli impieghi rappresentavano mediamente il 65 per cento dell'attivo, a fronte di una media europea del 43 per cento; i depositi erano pari al 36 per cento delle attività, a fronte di una media europea del 33 per cento.

Un secondo fattore, legato a quello appena illustrato, è la ridotta incidenza nei bilanci delle banche italiane delle operazioni più esposte alla crisi finanziaria internazionale: fino al terzo trimestre dello 2008, i maggiori gruppi bancari, che hanno fornito evidenza di esposizioni non particolarmente rilevanti, hanno registrato svalutazioni connesse con la crisi per un ammontare assai inferiore a quello delle principali banche estere.

L'indebitamento del settore privato è in Italia inferiore a quello osservato negli altri principali paesi. Per le imprese non finanziarie il rapporto fra debiti finanziari e prodotto è pari al 75 per cento, circa 12 punti percentuali in meno della media europea. Per le famiglie i debiti finanziari rappresentano il 49 per cento del reddito disponibile, contro il 90 dell'area dell'euro e il 150 circa del Regno Unito e degli Stati Uniti.

I profitti bancari, pur rallentando, sono rimasti positivi nei primi nove mesi del 2008. A metà dello scorso anno 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, contro un requisito minimo dell'8 per cento.

L'azione di vigilanza durante la crisi

La relativa resistenza del sistema bancario italiano alla crisi è anche il riflesso di norme severe e di una vigilanza prudente.

Già dall'estate del 2007 l'azione di controllo diveniva più intensa. Nell'agosto di quell'anno veniva chiesto agli intermediari di fornire una autonoma valutazione – da sottoporre all'esame degli organi con funzione di controllo – sull'idoneità dei presidi organizzativi per il controllo dell'operatività in prodotti derivati. La Banca d'Italia provvedeva ad accertamenti ispettivi mirati, al fine di analizzare in modo più dettagliato l'operatività degli intermediari più attivi in tale comparto.

Nel settembre dello stesso anno veniva effettuata una rilevazione presso il sistema sulle esposizioni nel comparto dei mutui *subprime* e Alt-A; si chiedeva agli intermediari di fornire valutazioni dei rischi derivanti da tutti gli ABS (*asset-backed securities*⁵) e CDO (*collateralized debt obligations*⁶) detenuti in portafoglio; si provvedeva a sensibilizzare le banche sull'esigenza di consolidare in bilancio le attività e le passività dei veicoli qualora la sostanza economica della relazione tra banca e veicolo indicasse il controllo da parte dell'intermediario.

Sempre in settembre veniva attivata una procedura di monitoraggio su base settimanale della liquidità dei principali gruppi bancari. Le tensioni sui mercati a seguito dell'innescarsi della crisi accrescevano il rischio di liquidità, sia per quanto riguarda le fonti, sia dal lato del costo della provvista. Le fasi successive della crisi hanno confermato quanto fossero concreti tali rischi. Il monitoraggio richiede a cadenza regolare alle banche di far conoscere all'autorità di vigilanza la posizione di liquidità. Il confronto avviato con i responsabili della tesoreria si è esteso alla considerazione dei presidi organizzativi (modalità di gestione della liquidità nei periodi ordinari, prove di stress, contingency funding plans), seguendo il consueto approccio

⁵ L'Asset-backed security (ABS) è uno strumento finanziario, obbligazione negoziabile o trasferibile emessa a fronte di operazioni di cartolarizzazione garantito dagli attivi sottostanti.

⁶ Una CDO (Collateralized debt obligation) è letteralmente una obbligazione che ha come garanzia (collaterale) un debito. Una CDO è formata unendo decine o centinaia di ABS, obbligazioni a loro volta garantite da centinaia di debiti individuali.

di far procedere di pari passo l'analisi quantitativa dell'esposizione al rischio con quella qualitativa relativa agli aspetti di governo, gestione e controllo.

La situazione di liquidità dei maggiori gruppi è nel tempo migliorata. I controlli interni sono stati rafforzati. Senza questi interventi, l'impatto della seconda ondata della crisi, scatenatasi dopo il fallimento Lehman, avrebbe potuto essere molto più intenso.

La vigilanza aveva da tempo richiamato l'attenzione delle banche sulla necessità di adottare criteri di prudenza nella gestione e pianificazione delle risorse patrimoniali. Nel luglio del 2008 veniva ribadita l'esigenza di mantenere adeguati margini rispetto ai fabbisogni patrimoniali complessivi. Nel momento in cui la crisi finanziaria si è fatta più intensa, la raccomandazione ha contribuito ad accrescere la consapevolezza delle banche sulla necessità di far fronte ai maggiori rischi da affrontare con adeguati presidi organizzativi e patrimoniali.

A seguito del fallimento della Lehman Brothers veniva avviato, a settembre del 2008, un monitoraggio delle esposizioni delle banche italiane nei confronti dei principali gruppi bancari internazionali ed è stato richiesto agli istituti di segnalare con cadenza quindicennale le esposizioni verso quest'ultimi.

3.2 Le misure adottate in Italia

Il governo e il 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 del 2008. 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 del 4 dicembre 2008 e la n. 2 del 28 gennaio 2009 – si possono raggruppare in 3 categorie in relazione agli obiettivi perseguiti:

- 1) Rafforzamento della tutela dei depositanti: è previsto il rilascio da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) 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.
- 2) Sostegno della liquidità bancaria: al MEF è riconosciuta la facoltà di concedere, sino alla fine del 2009, la garanzia pubblica sui 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 dall'ottobre del 2008. Sono previsti requisiti volti a far sì che le banche ammesse agli interventi non abusino del sostegno pubblico.

3) Ricapitalizzazione delle banche: le misure varate prevedendo due modalità d'intervento. La prima, definita dall'art. 1 della Legge 190, è uno strumento di emergenza ed è rivolta a banche che dovessero trovarsi in una 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 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 di 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 decreto ministeriale del 25 febbraio 2009 stabilisce i termini e condizioni per la ricapitalizzazione.

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

3.2.1 Gli interventi della Banca d'Italia

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 della liquidità sono stati affrontati fin dalle prime fasi di turbolenza. Nel settembre del 2007 ha 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 delle banche comunitarie. Oltre ai dati effettivi si chiede alle banche anche l'invio di simulazioni della situazione di liquidità in condizioni di stress.

Nel 2008 erano 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 da controlli interni. Senza questi interventi, l'impatto della seconda ondata della crisi, scatenatosi 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 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 dall'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.

Il 2 febbraio 2009 ha preso avvio il nuovo mercato interbancario collateralizzato (MIC). Il nuovo segmento di mercato, nato in 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 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 nel caso in cui il collaterale depositato dalla parte inadempiente non sia sufficiente a onorare le obbligazioni contrattate. Il MIC è aperto anche 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 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.

3.3 Le famiglie e le imprese

Le ripercussioni della crisi vanno ben al di là del sistema bancario. Famiglie e imprese sono colpite sia direttamente, per la perdita di valore dei titoli Lehman che esse detengono, sia indirettamente, a causa delle prospettive di una restrizione del credito conseguente alle tensioni finanziarie del momento.

Titoli della Lehman Brothers in possesso delle famiglie

L'esposizione dei risparmiatori al rischio Lehman assume varie forme: acquisto diretto di titoli; acquisto di prodotti del risparmio gestito (fondi comuni, gestioni patrimoniali) che includono talititoli; sottoscrizione di polizze di assicurazione collegate all'andamento di strumenti finanziari che fanno riferimento al gruppo. Secondo la rilevazione avviata dalla Banca d'Italia presso il sistema bancario italiano (ad esclusione delle banche di credito cooperativo) nei giorni successivi al fallimento della Lehman, alla fine di settembre il valore dei titoli Lehman delle famiglie depositati in custodia presso le banche era pari a circa 1,5 miliardi; aggiungendo i titoli in gestione patrimoniale e quelli nel portafoglio dei fondi comuni, l'ammontare sale a circa 2,0 miliardi.

A questi si aggiungono ulteriori strumenti finanziari che espongono l'investitore all'insolvenza di Lehman.

La tutela dei risparmiatori e l'azione della Banca d'Italia

Un fallimento di grandi proporzioni mette a dura prova il funzionamento dell'apparato istituzionale dedicato alla tutela dei risparmiatori. Il rischio di default è insito nel titolo obbligazionario; nessuna attività finanziaria è priva di rischio. È tuttavia essenziale che gli intermediari che offrono prodotti finanziari ai risparmiatori si comportino con la massima correttezza; chiariscano la natura e l'entità dei rischi da assumere; prestino, in caso di eventi traumatici, tutta l'assistenza e il sostegno che la legge e la loro stessa reputazione richiedono. L'ordinamento ripartisce i compiti di tutela fra più autorità. Nel rispetto dei ruoli di ciascuno, la collaborazione è stretta, per assicurare il massimo della protezione ai risparmiatori colpiti dai recenti episodi, anche attraverso le iniziative di cooperazione che si possono rendere necessarie per fornire risposte efficaci e coordinate.

La commercializzazione di prodotti con funzione di investimento, in qualunque forma e da chiunque effettuata, banche incluse, è assoggettata ai controlli della Consob, nei limiti delle direttive comunitarie. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari è, in ogni caso, soggetta all'obbligo di pubblicare un prospetto informativo. Costituiscono prodotti finanziari, oltre agli strumenti finanziari (es. azioni, quote di OICR, obbligazioni, contratti derivati, certificati di deposito), anche le altre forme di investimento di natura finanziaria.

Al fine di agevolare la composizione di possibili controversie fra intermediari e clientela sono in corso di attivazione, in una apposita struttura presso la Consob, procedure di conciliazione ed arbitrato previste dalla legge sul risparmio.

Alla Banca d'Italia spetta innanzitutto la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli intermediari ai fini della stabilità del sistema finanziario, primo baluardo a tutela dei risparmiatori, in particolare dei depositanti. Le spettano inoltre poteri di regolamentazione e controllo sulla trasparenza e correttezza delle attività relative ai depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari.

Questi poteri non hanno rilievo diretto con riferimento al caso Lehman. Il gruppo non operava in Italia presso il pubblico con attività bancarie tradizionali.

L'attività della Banca d'Italia è stata significativamente riorientata verso il rafforzamento della tutela della clientela bancaria e verso l'obiettivo di sostenere la fiducia nei confronti del sistema bancario. All'interno della vigilanza è stata istituita un'apposita unità. Si sono

obbligate le banche a dotarsi di una funzione di compliance, incaricata di verificare il puntuale rispetto della regolamentazione dell'attività, in particolare quella che tutela la clientela. Si è richiamata l'attenzione delle banche sull'importanza delle relazioni con la clientela, richiedendo che le filiali tengano adeguati standard di comportamento e che gli uffici prestino la necessaria attenzione ai clienti, anche in caso di contestazioni di modesto valore.

Il rafforzamento delle regole e dei controlli realizzato negli ultimi anni, l'azione di persuasione delle autorità, la sempre maggiore consapevolezza maturata dallo stesso sistema bancario e finanziario dell'importanza centrale di assicurare un'adeguata considerazione delle ragioni della clientela devono far sì che il difficile passaggio sia gestito nel modo più corretto e trasparente possibile.

4. Le conclusioni

I fattori alla base degli eventi che si sono verificati dall'estate del 2007 sono riconducibili in una diffusa sottovalutazione dei rischi, in una crescente complessità dei prodotti della finanza strutturata e nell'operatività degli intermediari finanziari, nell'euforia che ha pervaso i mercati finanziari per lungo tempo e nella cresciuta interconnessione della finanza globale.

Le banche hanno confermato la loro intrinseca fragilità e la loro caratteristica di essere soggette a contagio. Si ribadisce, quindi, l'esigenza di una stretta regolamentazione e supervisione del sistema finanziario; per le autorità di vigilanza si aprono sfide nuove, tese a ridurre la probabilità che in futuro si manifestino crisi di questa dimensione.

La revisione delle regole esistenti è stata avviata ed è volta, tra l'altro, a valutare l'esigenza di un ampliamento della copertura della regolamentazione, ad assicurare una più stretta relazione tra dotazione minima di capitale e rischiosità effettiva dei prodotti finanziari più complessi, a migliorare la gestione e la dotazione della liquidità.

L'approccio dovrà essere di tipo macroprudenziale, dovrà, cioè, tenere conto della vigilanza sistemica degli intermediari e incorporare nell'analisi e nell'azione di vigilanza le relazioni esistenti tra le esposizioni di diversi intermediari. Uno degli aspetti dell'approccio macroprudenziale è la realizzazione, con cadenza regolare, di prove di stress al fine di fornire una valutazione della capacità del sistema finanziario di assorbire shock ipotetici estremi (benché plausibili) e di studiare le interrelazioni tra il sistema economico e quello finanziario.

L'esperienza della crisi finanziaria indica con chiarezza che in una fase di euforia sui mercati molte decisioni rilevatesi poi errate sono state prese perché il sistema di governo societario e dei controlli interni non era adeguato a garantire scelte prudenti da parte del management, a evitare l'insorgere di conflitti di interessi, a scongiurare decisioni prese soltanto in un'ottica di profitto di breve periodo.

La piena consapevolezza dei rischi da parte dei vertici aziendali, la presenza di un efficace e rigoroso sistema di controlli interni e l'attivazione di adeguati e tempestivi flussi informativi sono tra i principali fattori che possono scongiurare che in futuro si ripetano gli eventi negativi che abbiamo osservato.

Bibliografia

M. Caivano, L. Rodano, S. Siviero, “*La trasmissione della crisi finanziaria globale all’economia italiana. Un’indagine contro fattuale, 2008-2010*” in *Questioni di Economia e Finanza* (Numero 64 – Aprile 2010)

M. Draghi, “*Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*” (2008)

S. Mieli, “*La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane*” (2009)

Luigi Spaventa, “*La grande crisi finanziaria del nuovo millennio*” (2009)

A.M. Tarantola, “*Banche, imprese e mercati: il ruolo della finanza per lo sviluppo economico*” (2009)

I. Visco, “*La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*” (2009)

