

*Associazione per lo sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*  
in collaborazione con  
*L'università Cattolica del Sacro Cuore di Milano*  
Seminario su  
*“Banking in the rain. Il sistema bancario in un mondo che cambia”*

**Banche, imprese e mercati:**  
**il ruolo della finanza per lo sviluppo economico**

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia  
Anna Maria Tarantola

*Perugia, 14 marzo 2009*

## SOMMARIO

<i>1. Introduzione.....</i>	<i>3</i>
<i>2. Il sistema bancario italiano.....</i>	<i>5</i>
<i>3. Il finanziamento delle imprese .....</i>	<i>7</i>
<i>4. Le banche e i mercati .....</i>	<i>10</i>
<i>5. Le misure di sostegno al sistema bancario adottate in Italia .....</i>	<i>11</i>
<i>6. Gli interventi della Banca d'Italia .....</i>	<i>13</i>
<i>7. La riforma dell'architettura finanziaria internazionale .....</i>	<i>15</i>
<i>8. Brevi note conclusive .....</i>	<i>17</i>

## ***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.

E' 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. E' 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 II, 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. E’ 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 mese 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 Distribuite* 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 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. E' 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 nuovo 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 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 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 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 complementarità 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. E' 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 se 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.