

Convegno Scuola di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza
“Mercati finanziari: profili civilistici, contabili e fiscali”

La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane

Intervento di Stefano Mieli
Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria
della Banca d'Italia

Roma, 4 marzo 2009

1. Introduzione

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 finanziario.

Il sistema bancario italiano, pur risentendo delle turbolenze provenienti dai mercati e dai sistemi bancari esteri, ha finora resistito meglio di altri all'impatto della crisi, grazie a un modello di intermediazione orientato prevalentemente verso gli impieghi e la raccolta al dettaglio, all'indebitamento piuttosto contenuto del settore privato dell'economia, a norme severe, a un'azione di vigilanza attenta.

Tuttavia, il protrarsi di condizioni di incertezza sui mercati e il deterioramento del quadro macroeconomico espongono le banche italiane al rischio di un peggioramento dei risultati economici e del grado di patrimonializzazione. Le misure introdotte in Italia per agevolare la provvista bancaria e assicurare adeguati livelli di capitalizzazione degli intermediari possono attenuare gli effetti negativi dell'attuale situazione congiunturale sulla crescita dei finanziamenti all'economia.

Questo intervento analizza gli effetti della crisi internazionale sulle banche italiane e sull'andamento del credito. È strutturato come segue: il prossimo paragrafo ripercorre le tappe principali della crisi, al fine di evidenziarne cause ed effetti principali. Nel paragrafo successivo si esaminano gli effetti sul sistema bancario italiano e le principali azioni poste in essere dall'autorità di vigilanza e dal governo per fronteggiare la situazione al fine di evitare il deterioramento delle condizioni del sistema creditizio. Il paragrafo 4 analizza il recente andamento del credito indicando i principali rischi che in prospettiva gravano sulla congiuntura bancaria. Il paragrafo 5 svolge alcune riflessioni conclusive.

2. La crisi finanziaria internazionale

2.1 Le ragioni della crisi

Gli anni precedenti la crisi dei mercati finanziari scoppiata nell'estate del 2007 erano stati caratterizzati da una sostenuta espansione delle economie mondiali. Dopo il rallentamento del 2001, l'economia mondiale ha registrato una crescita assai elevata nel triennio 2004-06. Questa fase è stata definita di “*Great Moderation*”, data la modesta entità delle fasi recessive¹.

Il triennio 2004-06 si caratterizza anche per tassi di inflazione estremamente contenuti e bassi tassi di interesse, in presenza di elevati livelli di risparmio nelle economie asiatiche. Il ridotto costo del credito ne alimenta una fortissima espansione. Si assiste a una crescita sostenuta dei prezzi delle attività finanziarie e reali, che determina un aumento del valore delle attività finanziarie e reali delle famiglie. L'incremento dei prezzi delle abitazioni è particolarmente sostenuto in alcuni paesi e, in particolare, negli Stati Uniti. L'effetto ricchezza dovuto alla crescita di valore degli *asset* alimenta i consumi, sostenendo la crescita dell'economia. Si determina allo stesso tempo la rapida espansione del debito e la contrazione dei risparmi delle famiglie.

I livelli contenuti dei rendimenti determinano una ricomposizione dei portafogli verso attività più rischiose. Cresce l'appetito per il rischio. L'innovazione finanziaria permette di costruire attività sintetiche caratterizzate da rendimenti elevati.

All'espansione del credito si accompagna l'aumento del grado di leva nel settore finanziario: fattore determinante è la possibilità di cedere rapidamente sul mercato i crediti erogati dal sistema bancario. L'espansione dell'attività delle banche e degli altri intermediari finanziari poggia sul modello “*originate-to-distribute*” (OTD), che ha consentito di impacchettare e vendere, spesso attraverso una complessa rete di passaggi, quote crescenti di attività, quali i prestiti, tradizionalmente illiquide. Il nuovo modello ha consentito un ampliamento della disponibilità di finanziamento per l'economia, grazie a un più elevato *turnover* degli attivi bancari.

Ma questo meccanismo si inceppa quando un segmento relativamente piccolo dei mercati finanziari internazionali, quello dei mutui *subprime*, entra in crisi (BIS, 2008). Al di là della cronologia degli eventi che hanno caratterizzato i mercati finanziari dall'estate del 2007, su cui si tornerà in seguito, è importante sottolineare che le tensioni sul segmento del *subprime* sono il

¹ “*The years that preceded the recent turbulence saw an exceptionally strong performance of the world economy – another phase of what has come to be known as the ‘Great Moderation’*” (Borio, 2008).

fattore scatenante, il *trigger*, del sostanziale riprezzamento dei rischi da parte degli investitori. Finisce la fase di “esuberanza irrazionale”, che aveva determinato una forte caduta dei premi al rischio richiesti dagli investitori (FSA, 2009) e un deterioramento degli standard di erogazione del credito (Fig. 1).

In un recente intervento (2009), il presidente della Fed Bernanke nota che la crisi immobiliare negli Stati Uniti e i problemi del segmento dei mutui *subprime* sono solo un aspetto degli squilibri che si erano andati formando nei mercati bancari e finanziari. Alla base della crisi vi sono state carenze nel processo di selezione del credito e nel controllo della sua qualità da parte degli investitori e delle agenzie di rating, nonché una profonda sottovalutazione dei rischi di prodotti opachi.

I problemi di asimmetria informativa e il conflitto tra *principal* e *agent*, noti dalla letteratura sui contratti, sono all’origine della crisi. A differenza del tradizionale modello “*buy-and-hold*”, nel quale gli intermediari generano attività che detengono nel proprio portafoglio fino alla scadenza, il modello OTD affievolisce gli incentivi delle banche a controllare adeguatamente la qualità dei crediti. Gli investitori aumentano il peso nei loro portafogli di prodotti opachi, difficili da valutare, per i quali l’ammontare di informazioni sulla qualità delle attività sottostanti è di gran lunga maggiore per le banche che originano i crediti. Sono accentuati anche i conflitti di interesse, ad esempio nel caso delle agenzie di rating.

L’innovazione finanziaria ha avuto un peso rilevante nell’innestare i germi della crisi finanziaria che stiamo vivendo. Ma come in altre crisi finanziarie del passato, anche in quella attuale si è assistito a un eccessivo aumento del credito, a una sottovalutazione dei rischi da parte degli investitori, a squilibri tra la durata delle attività e delle passività degli intermediari finanziari (BIS, 2008).

2.2 Le fasi della crisi

2.2.1 *I mutui subprime*

La prima fase della crisi finanziaria ha avuto origine nel segmento dei mutui *subprime* statunitensi. L’elevata crescita dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti si arrestava bruscamente riflettendo il rialzo dei tassi di interesse ufficiali e il rallentamento dell’economia. I prestiti *subprime* facevano capo a famiglie divenute insolventi in seguito all’aumento del servizio del debito. Attraverso complesse operazioni di finanza strutturata gli intermediari che avevano originato

questi prestiti ad alto rischio li avevano trasferiti in prodotti opachi e complessi da valutare. Il forte aumento inatteso dei tassi di insolvenza si riflette in un'impennata dei premi per il rischio sugli strumenti di credito strutturato collegati ai mutui *subprime*, in particolare *mortgage-backed securities* (MBS) e *collateralized debt obligations* (CDO). Dalla primavera del 2007 la brusca caduta delle quotazioni dei prodotti legati al mercato dei mutui statunitensi ha prosciugato la liquidità di questi strumenti. La crisi dei prodotti legati ai mutui *subprime* contagia rapidamente altri prodotti finanziari e numerosi segmenti del sistema finanziario. Dall'estate del 2007 la fase di turbolenze si trasmette dagli Stati Uniti all'Europa, dove numerosi intermediari detenevano in portafoglio titoli relativi al mercato *subprime*.

L'inaridimento del canale rappresentato dalle cartolarizzazioni genera problemi di liquidità, in presenza di una struttura della raccolta sbilanciata verso il breve termine. La domanda di carta commerciale garantita da *asset-backed securities* (ABS) cala repentinamente, rendendo difficoltoso, talora impossibile, rifinanziare le esposizioni.

Le attività di alcuni di questi intermediari non bancari vengono riassorbite nel sistema bancario, generando forti tensioni nei bilanci delle banche più esposte.

Cresce rapidamente l'incertezza sull'entità e sulla distribuzione delle perdite relative a tali prodotti. Il mercato interbancario viene sottoposto a forti tensioni, in presenza di un'accresciuta percezione del rischio di controparte e dell'aumento della domanda di liquidità a scopo precauzionale da parte delle banche. La riluttanza delle banche a scambiarsi fondi determina un fortissimo aumento dei differenziali tra i tassi sulle operazioni interbancarie non garantite e quelle garantite.

Nella prima fase della turbolenza, un momento particolarmente critico viene raggiunto alla metà di marzo 2008, con la crisi della banca d'affari Bear Sterns: nel primo trimestre del 2008 i premi sui credit default swap (CDS) - il prezzo pagato da un investitore per coprirsi dal rischio di fallimento dell'emittente - delle principali banche internazionali aumentano sensibilmente. Per la scadenza a cinque anni la media dei CDS delle banche statunitensi, pari a meno di 200 punti base all'inizio del 2008, cresce su valori prossimi ai 300 punti base a metà marzo 2008; per le banche europee passa da circa 60 punti base a 170 punti base a metà marzo (Fig. 2).

Tuttavia, fino al fallimento della banca di investimento Lehman Brothers le istituzioni finanziarie che si ritenevano più esposte alla crisi erano quelle che si caratterizzavano per il modello di intermediazione OTD che faceva largo uso di strumenti finanziari per il trasferimento del rischio di credito; queste istituzioni accusavano pesanti svalutazioni. In alcuni paesi si procedeva al

salvataggio degli intermediari più coinvolti, utilizzando risorse pubbliche. Per le altre banche l'effetto era di tipo indiretto e rifletteva soprattutto l'aumento del costo della raccolta.

2.2.2 *Il fallimento della Lehman Brothers*

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. È cresciuta la sfiducia tra le istituzioni finanziarie; gli investitori hanno percepito che il livello del patrimonio delle grandi banche internazionali era inadeguato a fronteggiare la situazione. Il ricorso al capitale privato da parte degli intermediari è diventato più difficile, per alcuni impossibile.

Dal 15 settembre i premi sui CDS delle principali banche internazionali aumentano repentinamente (Fig. 2). Le quotazioni azionarie crollano: per le banche statunitensi il calo tra il giugno 2007 e la metà di settembre 2008 è di quasi il 50 per cento; per le banche europee il calo è stato analogo (Fig. 3).

Dalla seconda metà di settembre 2008 il differenziale tra il tasso sui depositi interbancari senza garanzia a tre mesi (Euribor a tre mesi) e quello sui contratti swap su indici overnight di uguale durata (*Overnight Interest Swap*), che fornisce una misura del premio per il rischio richiesto dagli investitori su tale mercato, si è ampliato in modo significativo raggiungendo valori prossimi ai 200 punti base nella prima metà di ottobre 2008 (Fig. 4).

È forte la necessità di coordinamento a livello internazionale. Le misure tese a evitare l'accentuarsi della crisi nel breve termine si sostanziano nella predisposizione di interventi di ricapitalizzazione e di garanzia delle passività bancarie.

In presenza delle forti tensioni sul mercato interbancario, le banche centrali hanno reagito con cospicue iniezioni di liquidità. Gli interventi dei governi e delle autorità monetarie per preservare la stabilità dei sistemi finanziari hanno avuto effetti positivi sui tassi di mercato monetario, soprattutto nel segmento overnight. Nell'ultimo trimestre del 2008, il tasso Euribor a una settimana si è ridotto di oltre 2,5 punti percentuali. A partire dalla seconda metà di gennaio, il tasso è sceso al di sotto del 2 per cento.

2.2.3 Crisi finanziaria e recessione

Le economie dei principali paesi sono ora in recessione: nel quarto trimestre dello scorso anno il prodotto è caduto, rispetto al periodo precedente e in ragione d'anno, del 6,2 per cento negli Stati Uniti, del 5,9 nell'area dell'euro e del 12,7 in Giappone.

Il sistema finanziario, gravato dalle difficoltà dovute al persistere delle turbolenze sui mercati internazionali, deve fronteggiare un aumento dei rischi di credito, che caratterizza le fasi negative del ciclo economico. In prospettiva, l'aumento delle perdite espone le economie al rischio di un repentino *deleveraging* da parte delle banche, che potrebbe accentuare l'attuale recessione.

Anche nei paesi dell'Europa centro-orientale l'attività produttiva è rallentata nettamente negli ultimi mesi. Le più recenti stime dell'FMI indicano, per l'anno in corso, una flessione del prodotto dello 0,4 per cento, dopo un aumento del 3,2 nel 2008.

Gli andamenti sarebbero, comunque, molto differenziati fra paesi: nei paesi Baltici e in Ungheria la caduta del prodotto sarebbe assai significativa; nella Repubblica ceca e in Turchia essa sarebbe contenuta; infine in Polonia, in Slovacchia e in Bulgaria l'attività produttiva, seppure in netto rallentamento rispetto al 2008, continuerebbe a espandersi.

Con la recessione anche i sistemi bancari che avevano finora retto meglio di altri alla crisi perché meno esposti ai prodotti della finanza strutturata, come quello italiano, devono fronteggiare il rischio di una flessione della redditività e del grado di patrimonializzazione.

3. L'impatto della turbolenza finanziaria sulle banche italiane

3.1 Lo stato di salute delle banche italiane

Il sistema bancario italiano ha finora 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 recentemente 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 scorso anno, l'ultimo periodo con riferimento al quale le banche quotate hanno reso note le relazioni trimestrali consolidate, 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.

3.2 L'azione di vigilanza durante la crisi

La relativa resistenza del sistema bancario 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 e CDO 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 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 dello scorso anno, un monitoraggio delle esposizioni delle banche italiane nei confronti dei principali gruppi bancari internazionali.

La situazione è tuttora fragile. È elevato il rischio che si manifestino maggiori perdite connesse con la recessione economica. L'utilizzo di appropriate analisi di scenario mira a quantificare le conseguenze dell'attuale fase ciclica sulla solidità delle banche e permette di agire prontamente.

3.3 Le misure per la salvaguardia della stabilità finanziaria

Proteggere i depositanti, sostenere la liquidità e la patrimonializzazione delle banche, rafforzare la loro capacità di finanziare l'attività produttiva sono le finalità delle misure predisposte in Italia a salvaguardia della stabilità finanziaria.

Il rallentamento congiunturale e il rischio dell'innescarsi di un circolo vizioso tra credito e congiuntura richiedono che il sistema bancario affronti la terza fase della crisi potendo contare su minori tensioni dal lato della raccolta e su una solida base patrimoniale.

Le misure sono state inizialmente introdotte ricorrendo alla decretazione d'urgenza per poi essere convertite nelle leggi n. 190 dello scorso 4 dicembre e n. 2 del 28 gennaio.

Con la prima serie di misure (convertite nella legge 190) il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) è stato autorizzato (per tre anni) a concedere la garanzia statale sui depositi bancari al dettaglio. È previsto che la garanzia, integrativa rispetto a quella privata già in essere (che copre i depositanti fino a poco più di 103.000 euro), si attivi nel caso in cui l'assicurazione privata non sia in grado di garantire il rimborso dei depositanti. Viene così rafforzato un sistema di assicurazione dei depositi che, nel confronto internazionale, risultava già prima delle misure particolarmente robusto.

A sostegno della liquidità bancaria, il MEF può fornire fino alla fine di quest'anno garanzie sulle nuove passività bancarie con durata residua compresa tra tre mesi e cinque anni, garanzie ai soggetti che offrono alle banche titoli stanziabili per le operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, nonché condurre operazioni di *swap* con le banche, fornendo titoli di stato in cambio di passività bancarie di nuova emissione; questa misura si affianca alle operazioni di *asset swap* predisposte dalla Banca d'Italia fin dallo scorso ottobre.

Ai fini dell'ammissione alle misure di sostegno, la Banca d'Italia deve valutare la bontà della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della banca richiedente, in modo da minimizzare il rischio dell'operazione a carico dello stato. Sia per la concessione della garanzia statale che per le operazioni di swap le condizioni economiche per l'attivazione delle misure sono state stabilite tenendo conto delle raccomandazioni della BCE e della Commissione europea. Sono stati previsti, inoltre, requisiti volti a far sì che le banche ammesse agli interventi non abusino del sostegno pubblico.

Alle misure varate dal Governo per la liquidità si è accompagnata, di recente, la creazione del nuovo mercato interbancario collateralizzato (MIC), le cui contrattazioni hanno preso avvio lo scorso 2 febbraio.

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 collateral 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 collateral 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. Prime evidenze sui tassi applicati indicano che essi sono inferiori a quelli prevalenti sul segmento palese dell'e-Mid.

Le misure per la ricapitalizzazione delle banche prevedono due strumenti: il primo, contenuto nella legge 190, è rivolto a banche che dovessero trovarsi in situazione di difficoltà e tende a evitare i possibili effetti sistemici dovuti alla crisi di un intermediario.

Il MEF è autorizzato a sottoscrivere aumenti di capitale di banche che si trovino in una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia. Lo strumento utilizzabile è quello delle azioni senza diritto di voto ma privilegiate nella distribuzione dei dividendi; le azioni potranno essere rimborsate se ciò non comporterà pregiudizio alla solidità aziendale. L'intervento pubblico deve essere accompagnato da un piano di risanamento aziendale valutato dalla Banca d'Italia tenendo anche conto delle politiche in tema di distribuzione dei dividendi.

La seconda modalità d'intervento, contenuta nella legge n. 2, è rivolta a banche fondamentalmente sane ed è tesa a evitare che si determinino fenomeni di *credit crunch*. La legge autorizza il MEF a sottoscrivere passività bancarie computabili nel patrimonio di tipo *Core Tier 1* degli emittenti. La Banca d'Italia, oltre ad accertare la situazione finanziaria delle banche richiedenti, valuterà le caratteristiche degli strumenti finanziari.

Sempre che l'operazione non ne pregiudichi la solidità, l'emittente può rimborsare gli strumenti, ovvero richiederne la conversione in azioni.

Le banche che accedono a questa misura devono adottare un codice etico (anche in tema di remunerazione del management) e impegnarsi a sostenere il finanziamento dell'economia. Le condizioni economiche per l'accesso alle misure di rafforzamento patrimoniale sono in linea con le raccomandazioni della Banca centrale e della Commissione europea.

Il quadro degli interventi a sostegno del sistema bancario tende a evitare l'innescò di un potenziale circolo vizioso tra rallentamento macroeconomico e flusso dei finanziamenti. Il prossimo paragrafo è dedicato all'analisi delle recenti tendenze della congiuntura creditizia e ai principali rischi che caratterizzano l'attuale fase ciclica.

4. I recenti sviluppi della crisi: il rallentamento congiunturale

La capacità del sistema di erogare credito è influenzata dal costo della provvista e dalle prospettive della rischiosità degli attivi. In Italia le prime fasi della crisi si sono riflesse soprattutto in un aumento del costo della raccolta: tra la metà del 2007 e lo scorso mese di settembre il costo medio complessivo cresceva di 70 punti base, portandosi al 3,9 per cento.

Le riduzioni dei tassi di riferimento della BCE (pari a 225 punti base dallo scorso ottobre) e i segnali di parziale rientro delle tensioni sul mercato interbancario hanno contribuito a contenere il costo della raccolta, che da allora ha iniziato a calare.

Nella terza fase della crisi è maggiore l'importanza dei rischi di credito. Rilevano sia quelli sulla tradizionale attività di prestito alla clientela italiana, sia quelli derivanti dalla presenza di alcuni dei nostri principali intermediari nei paesi dell'Europa centro orientale, per alcuni dei quali il quadro macroeconomico risulta in pesante deterioramento.

Dalla metà del 2008 è cresciuto il rapporto tra il flusso di nuove sofferenze e prestiti, un indicatore che approssima il tasso d'insolvenza della clientela. Le esposizioni nei confronti di clientela in situazione di temporanea difficoltà sono aumentate. I dati di conto economico delle principali banche relativi al terzo trimestre del 2008 mostrano una netta crescita degli accantonamenti e delle rettifiche di valore, interamente ascrivibile alla componente relativa al deterioramento dei crediti, aumentata di quasi il 40 per cento.

La rischiosità prospettica delle imprese può essere valutata sulla base delle loro probabilità di ingresso in sofferenza entro l'arco di un anno (cd. 'PD'). La PD viene stimata attraverso una metodologia statistica che utilizza indicatori desunti dal bilancio dell'impresa e dalle segnalazioni delle banche alla Centrale dei rischi, che approssimano la presenza di tensioni sulle linee di credito. L'analisi delle PD entro il 2009 evidenzia un chiaro peggioramento rispetto all'anno precedente. Contribuiscono al complessivo deterioramento soprattutto le imprese del comparto delle costruzioni, già sensibilmente più vulnerabili delle altre. A livello territoriale, risulta particolarmente aumentata la vulnerabilità delle imprese con sede nel Mezzogiorno, la cui rischiosità risulta quasi doppia rispetto alla media nazionale.

Le analisi di scenario sono utili per valutare l'impatto delle fasi recessive sul grado di patrimonializzazione del sistema bancario. Simulazioni effettuate relativamente all'esposizione del sistema bancario nei confronti delle imprese non finanziarie operanti in Italia indicano che una recessione simile a quella osservata nei primi anni novanta avrebbe un significativo impatto negativo sulle risorse patrimoniali del sistema.

Per quanto riguarda i rischi dell'operatività estera, l'aumento degli spread sulle emissioni sovrane e sui relativi CDS è risultato rilevante in alcuni paesi dell'Europa orientale (Ungheria,

Romania, Bulgaria e Ucraina), particolarmente vulnerabili a brusche inversioni dei flussi di capitale, dati gli elevati disavanzi di conto corrente e la situazione delle finanze pubbliche. A settembre 2008 l'esposizione di cassa e di firma del sistema bancario italiano verso i paesi definiti dalla BRI "in via di sviluppo" è risultata prossima a 200 miliardi di euro, pari a circa il 7 per cento del totale dell'attivo del sistema bancario italiano. La crescita rispetto a fine 2007 è stata del 16 per cento.

La quota italiana dell'esposizione verso i paesi in via di sviluppo, calcolata rispetto al totale dei paesi che segnalano alla BRI, è stabile, al 5,2 per cento, ed è inferiore a quella della Gran Bretagna (dove è pari al 13,4 per cento), della Francia (9,4 per cento), della Germania (9,2), della Spagna (7,4).

L'esposizione delle banche italiane si concentra nell'Europa Centro-orientale, in particolare nei paesi di recente ammissione all'Unione Europea. Per il complesso di questi paesi, la quota di mercato detenuta dai gruppi italiani è intorno al 13 per cento, la più alta, insieme a quella della Germania, fra i paesi industriali. La maggior parte del credito è erogato da controllate locali delle banche italiane. Negli ultimi anni in queste economie il credito è cresciuto rapidamente. I prestiti, erogati sia da banche domestiche sia da filiazioni locali di banche estere, sono spesso denominati in valuta estera, ovvero in valuta locale, ma indicizzata al tasso di cambio con valute estere. Il rischio di cambio connesso con questi finanziamenti è generalmente sopportato dai prenditori; ciò aumenta i rischi di controparte per le banche erogatrici. Una quota rilevante del credito verso questi paesi è composta da mutui alle famiglie.

L'esame della congiuntura creditizia indica che in Italia l'espansione dei prestiti si era mantenuta sostenuta fino alla prima metà del 2008. Nel secondo trimestre del 2008 il tasso di crescita dei finanziamenti al settore privato, al netto della stagionalità e corretto per l'effetto contabile delle operazioni di cessione dei prestiti, era ancora dell'ordine del 10 per cento (Fig. 5).

Successivamente la decelerazione del credito è stata brusca: il tasso di crescita trimestrale è calato, raggiungendo il 4,2 per cento alla fine dell'anno. Essa sta proseguendo secondo i dati più recenti.

Il rallentamento del credito riguarda anche gli altri principali paesi europei e riflette la frenata dell'attività economica.

Il credito alle imprese è cresciuto di circa il 9 per cento nel 2008, contro il 13 per cento del 2007 (Fig. 6). La decelerazione ha riguardato in particolare le imprese delle costruzioni, colpite dalla flessione dell'attività sul mercato immobiliare. Nell'industria il calo della produzione e le prospettive congiunturali incerte hanno depresso la domanda di fondi per investimenti fissi e

circolante. Il credito alle imprese di minore dimensione si sviluppa a un tasso più contenuto (Fig. 7). Le tensioni dei mercati hanno frenato le operazioni di finanza straordinaria ad alta leva, che generalmente riguardano le imprese più grandi: il valore delle operazioni di *leveraged buyout* si è dimezzato tra il 2007 e il 2008.

I prestiti alle famiglie hanno anch'essi risentito della flessione dell'attività nel mercato immobiliare; alla decelerazione ha contribuito anche la caduta dei consumi di beni durevoli. Sono cresciuti nel 2008 del 6 per cento, contro oltre il 10 per cento negli anni precedenti. Il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, in calo dal 2006, ha mostrato segni di stabilizzazione nel periodo più recente (Fig. 8).

Secondo le indicazioni fornite dalle banche italiane nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), anche nel quarto trimestre si è registrata una lieve decelerazione della domanda di credito da parte delle imprese, mentre la domanda di mutui sarebbe rimasta sui livelli contenuti dei trimestri precedenti (Fig. 9).

Sull'andamento del credito hanno influito anche le politiche di offerta più caute adottate dalle banche, in presenza delle tensioni sui mercati finanziari internazionali e del deterioramento del merito di credito della clientela. Nel quarto trimestre del 2008 i criteri adottati per l'erogazione di prestiti alle imprese hanno registrato un ulteriore, moderato irrigidimento. Anche i criteri di concessione dei mutui alle famiglie sono divenuti più severi (Fig. 10).

Le banche sono ora di fronte a una scelta difficile. In una fase di deterioramento della qualità degli attivi, cresce l'attenzione al merito di credito e ciò influenza le condizioni di offerta. D'altro canto, una restrizione eccessiva può rendere più marcata la flessione dell'attività produttiva, accentuando il deterioramento della qualità del credito.

5. Conclusioni

Le lezioni della crisi sono numerose. Come è stato discusso nei paragrafi precedenti i fattori alla base degli eventi che stiamo vivendo dall'estate del 2007 sono stati individuati in una diffusa sottovalutazione dei rischi, nella crescente complessità dei prodotti della finanza strutturata e dell'operatività degli intermediari finanziari, nell'euforia che ha pervaso i mercati finanziari per lungo tempo, nell'accresciuta interconnessione della finanza globale.

Le banche hanno confermato la loro intrinseca fragilità e la loro caratteristica di essere soggette a contagio.

Si sono creati gli spazi per un aumento delle asimmetrie informative. In un mondo globalizzato anche sistemi finanziari orientati a un'attività più tradizionale non sono rimasti al riparo.

È stata ribadita l'esigenza di una stretta regolamentazione e supervisione del sistema finanziario. Le modalità dell'azione vanno tuttavia adattate al nuovo contesto.

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 di liquidità.

Ma le nuove regole dovranno anche attenuare la prociclicità insita nel sistema finanziario, evitando, ad esempio, che il grado di leva finanziaria del sistema diventi insostenibile.

L'approccio dovrà essere anche di tipo macroprudenziale, dovrà, cioè, tenere conto della rilevanza 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.

È ormai ampiamente condivisa l'argomentazione secondo la quale la stabilità del singolo intermediario può non essere sufficiente a garantire la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. A livello internazionale, nelle sedi competenti, il dibattito su questi temi è vivo. Si stanno compiendo significativi passi in avanti.

Da ultimo, l'esperienza della crisi finanziaria indica con chiarezza che in una fase di euforia sui mercati molte decisioni rivelatesi 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.

L'attivazione di meccanismi di remunerazione che incoraggino i manager ad assumere rischi il cui costo sociale tende a divergere dal costo privato che essi sosterebbero in caso di difficoltà, ad esempio, indebolisce fortemente gli incentivi dei responsabili aziendali a perseguire una gestione del rischio prudente e consapevole (Brunnermeier et al., 2009). Vanno predisposti adeguati meccanismi volti a trovare un giusto equilibrio di “*checks and balances*”. In questa direzione, la normativa emanata dalla Banca d'Italia – anticipando le raccomandazioni espresse dal Financial Stability Forum – afferma il principio per cui i sistemi retributivi non devono essere in contrasto con le politiche di prudente gestione del rischio della banca e con le sue strategie di lungo periodo.

L'ammodernamento della struttura degli incentivi e delle regole di vigilanza è un presidio contro il ripetersi di fasi come quelle attuali, una garanzia all'efficace funzionamento del sistema bancario, una tutela della sua capacità di finanziare l'economia.

Riferimenti bibliografici

Bernanke, B.S. (2009), “The Crisis and the Policy Response”, *Speech at the Stamp Lecture, London School of Economics*, gennaio.

BIS - Bank for International Settlements (2008), 78th Annual Report, giugno.

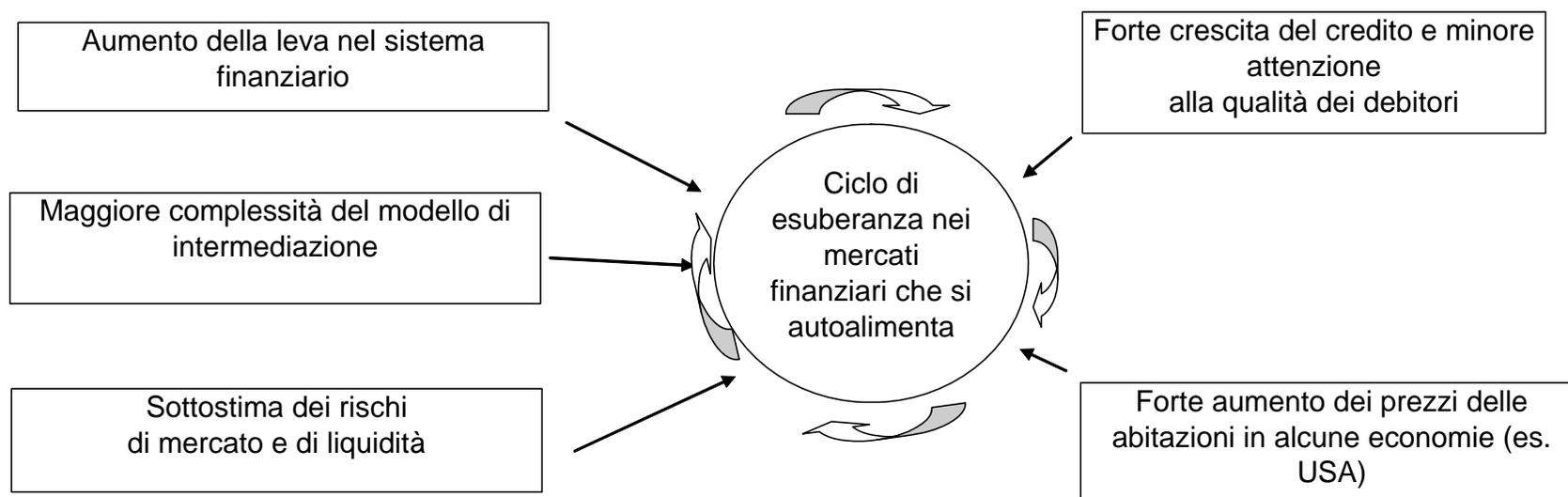
Borio, C. (2008), “The Financial Turmoil of 2007-?: a Preliminary Assessment and Some Policy Considerations”, *BIS Working paper*, n. 251, marzo.

Brunnermeier M., Crocket A., Goodhart C., Hellwig M., Persaud A., Shin H. (2009), “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *International Center for Monetary and Banking Studies*.

UK Financial Services Authority (2009), Financial Risk Outlook.

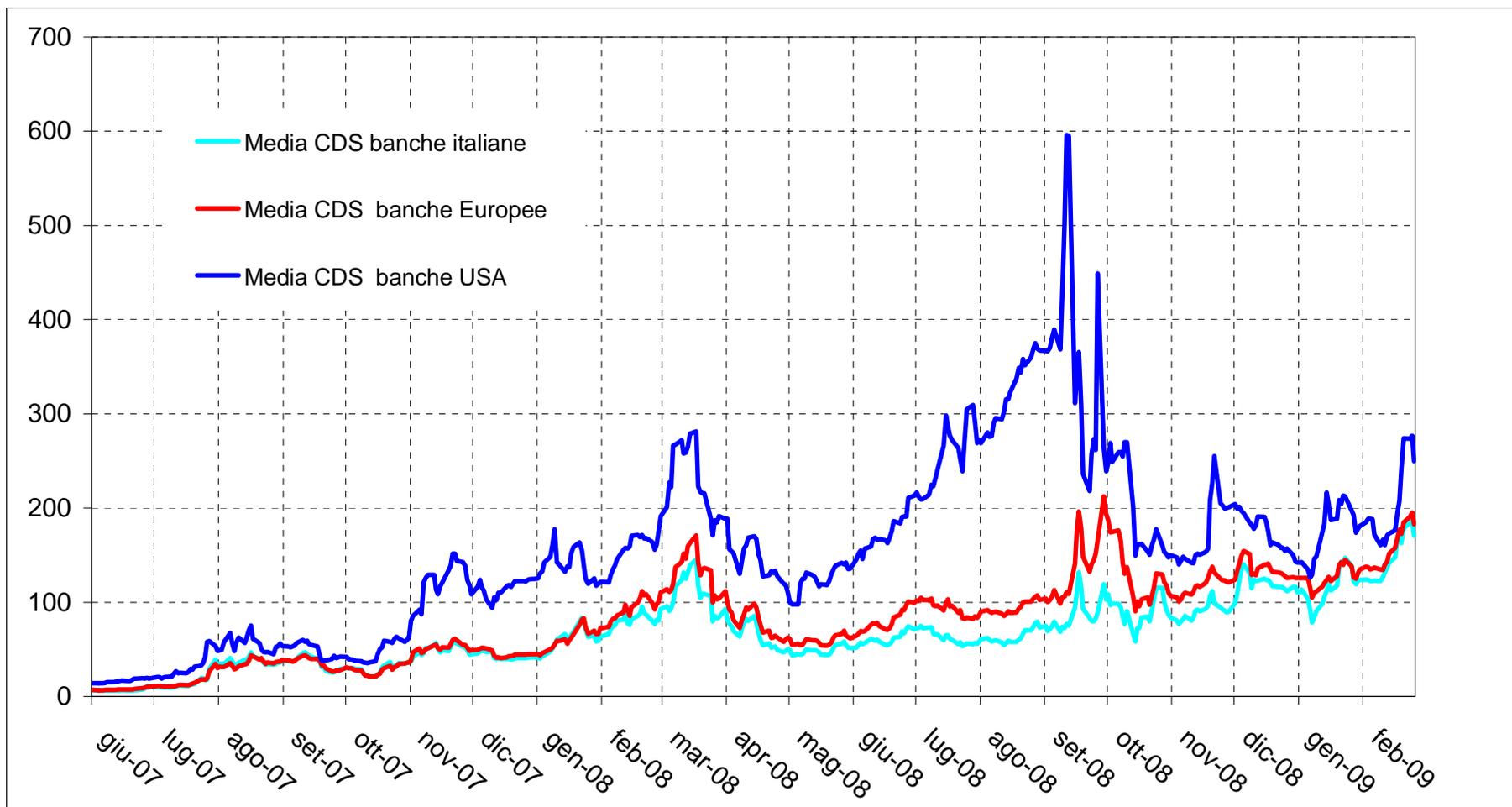
Figure

ALCUNE CARATTERISTICHE ALLA BASE DELLA CRISI FINANZIARIA



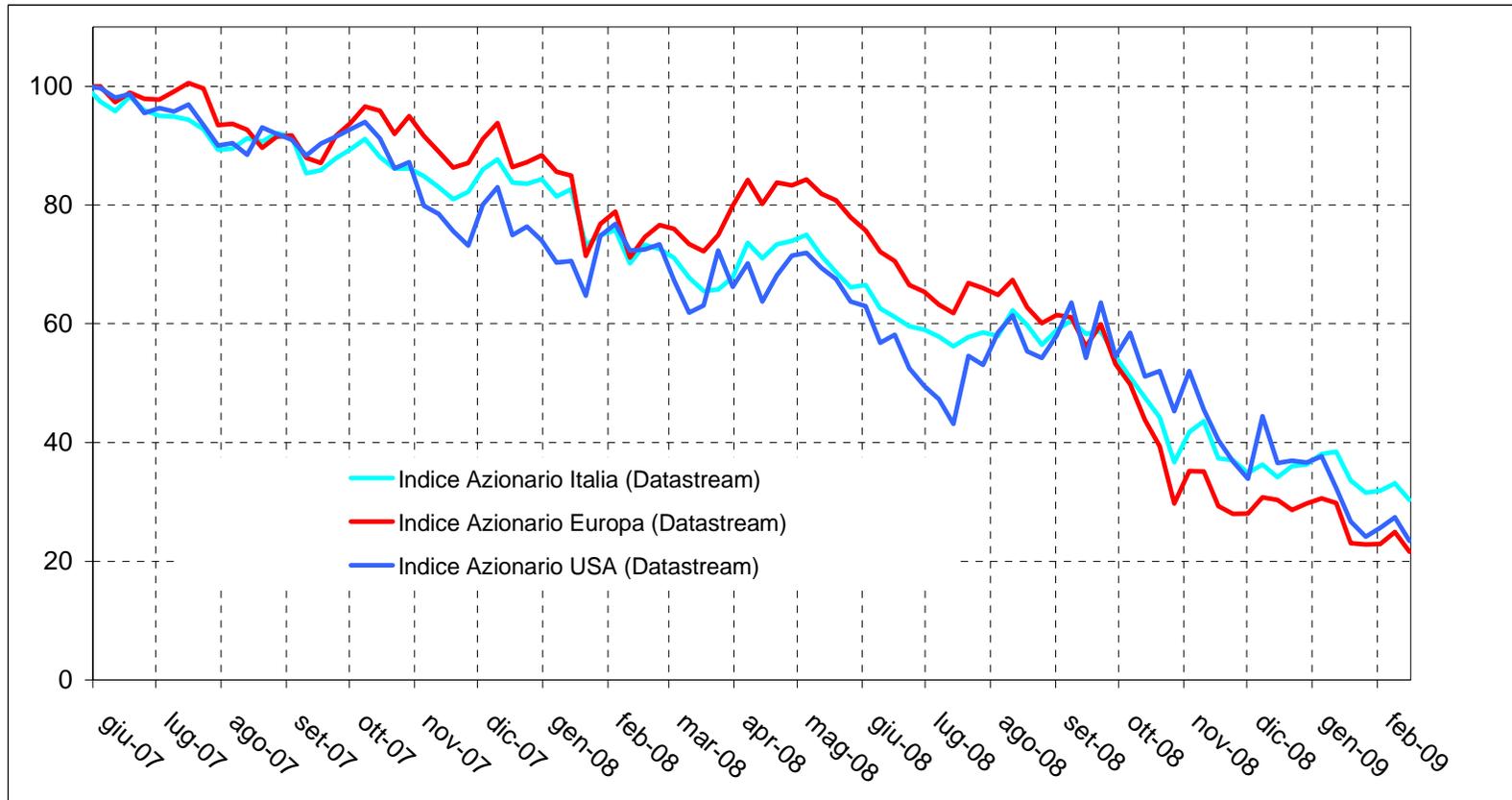
Fonte: riprodotto da UK Financial Services Authority, *Financial Risk Outlook*, 2009.

CDS medi del settore bancario: Italia, Europa e USA a partire dal 01-06-2007
(dati giornalieri; punti base)



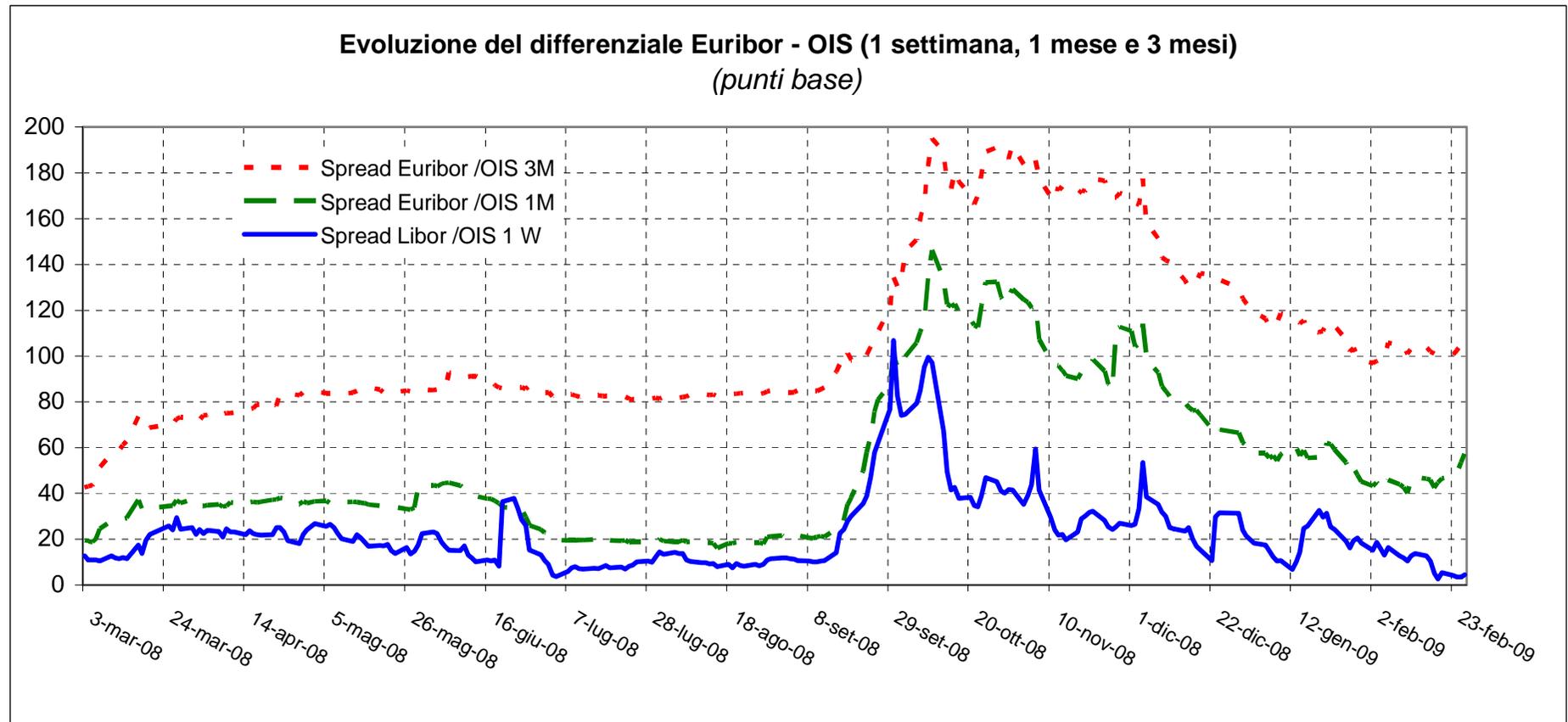
Fonte: Thomson Reuters

Quotazioni azionarie: indici bancari di Italia, Europa e USA a partire dal 01-06-2007
 (numeri indice: 31/05/2007 = 100; medie settimanali)



Fonte: Thomson Reuters

Figura 4

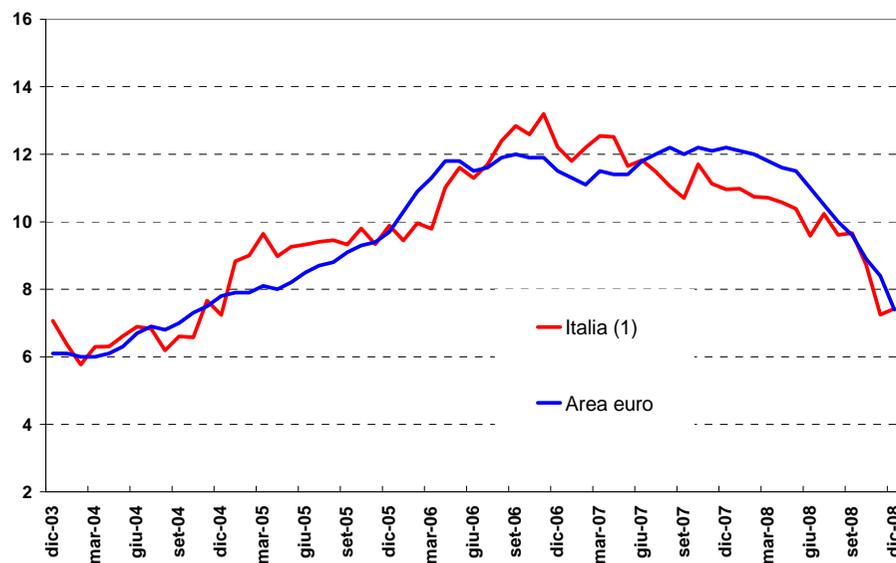


Fonte: Bloomberg

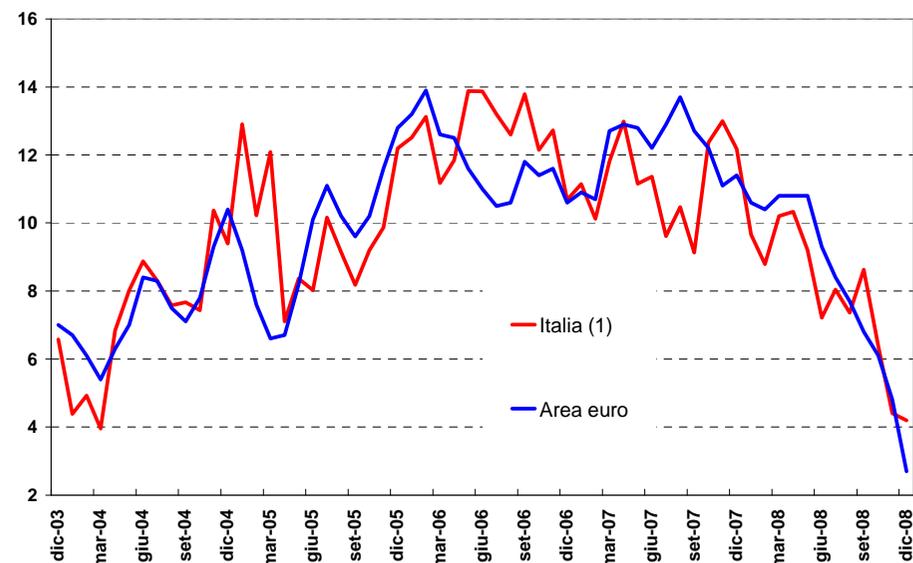
Prestiti bancari al settore privato in Italia e nell'area dell'euro

(dati corretti per l'impatto delle cartolarizzazioni; variazioni percentuali)

Tassi di crescita sui 12 mesi



Tassi di crescita sui 3 mesi
(dati destagionalizzati e in ragione d'anno)

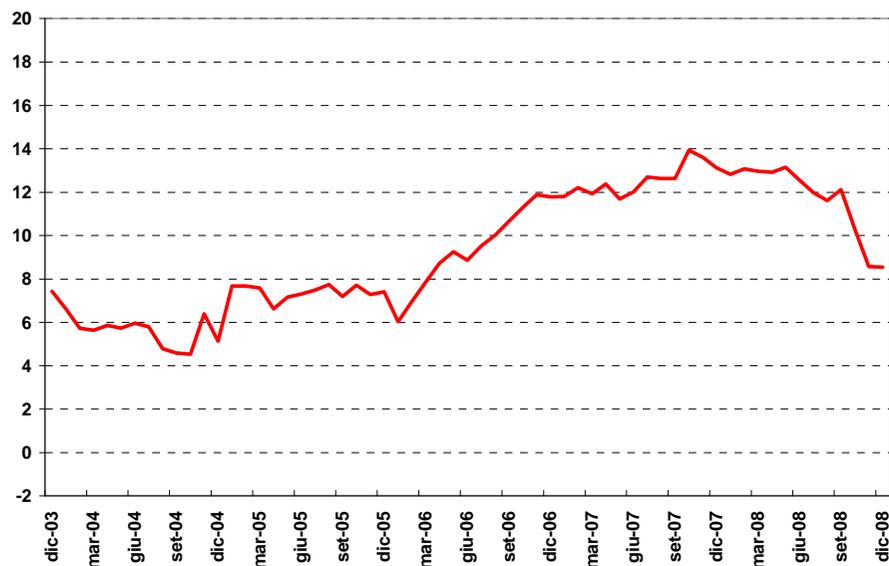


(1) Per l'Italia la correzione per l'impatto delle cartolarizzazioni è basata su stime dei rimborsi dei prestiti cartolarizzati.

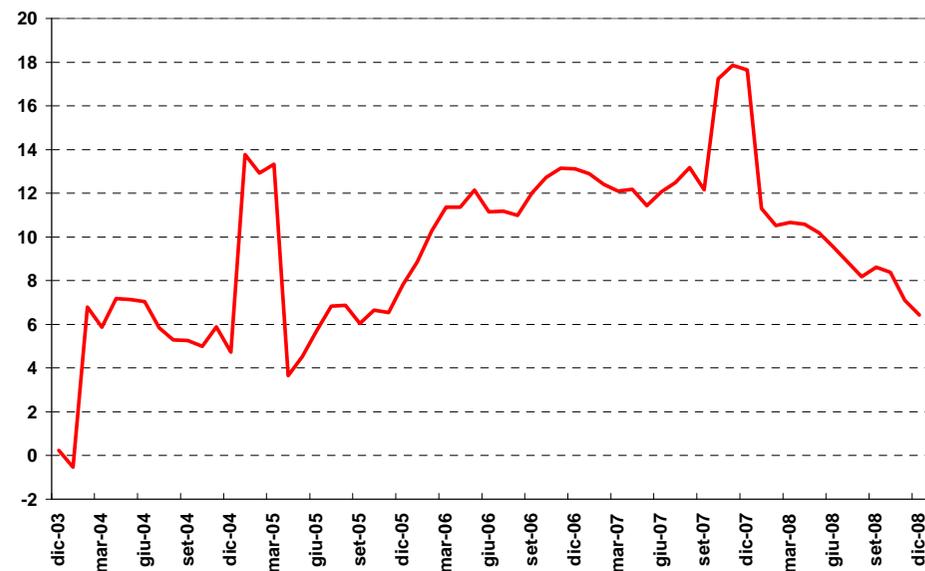
Prestiti bancari concessi alle società non finanziarie in Italia

(dati corretti per l'impatto delle cartolarizzazioni; variazioni percentuali) (1)

Tassi di crescita sui 12 mesi



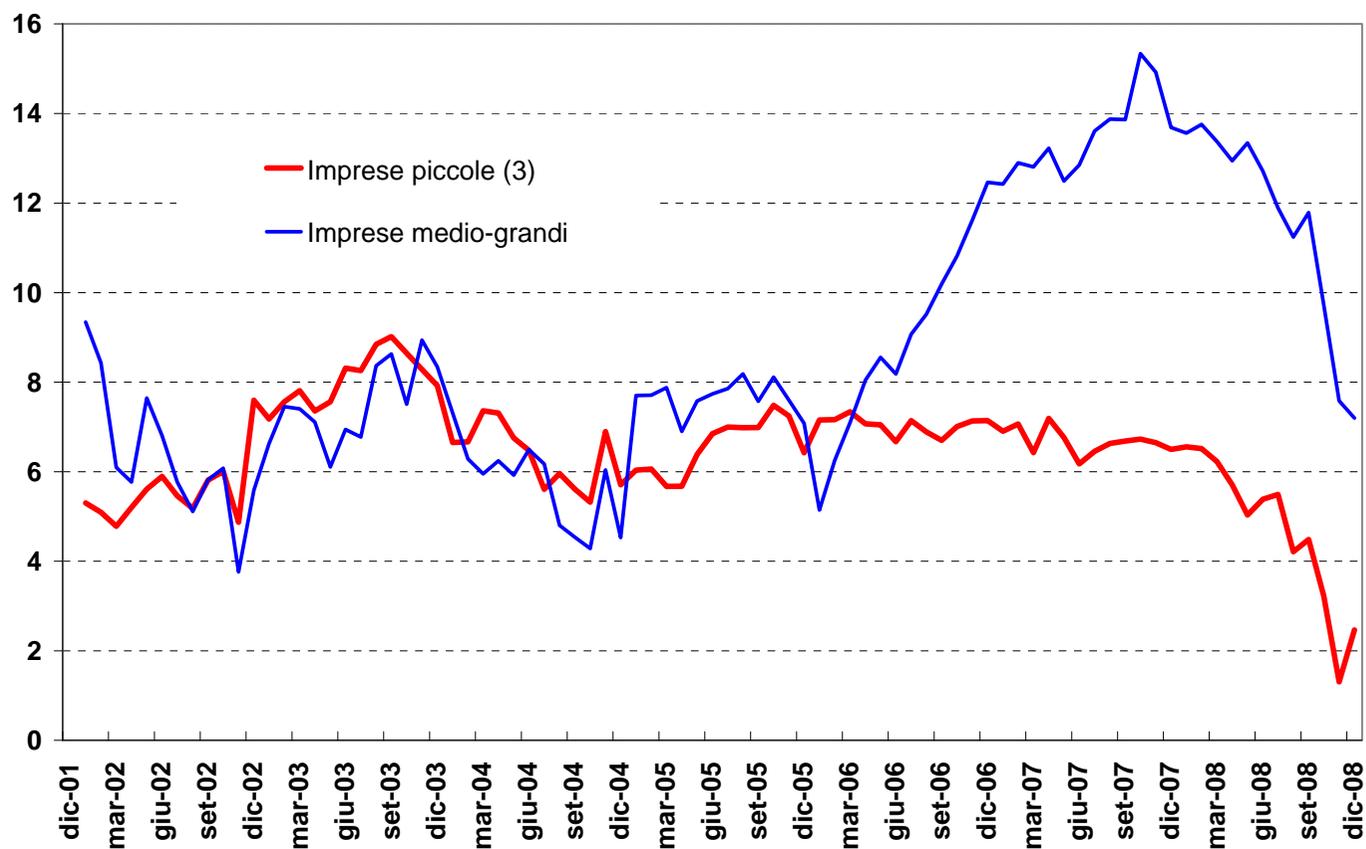
Tassi di crescita sui 3 mesi
(dati destagionalizzati e in ragione d'anno)



(1) La correzione è basata su stime dei rimborsi dei prestiti cartolarizzati.

Prestiti bancari alle imprese italiane per categoria dimensionale (1)

(dati corretti per l'impatto delle cartolarizzazioni; variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)



(1) I prestiti sono al netto di sofferenze, pronti contro termine e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema.

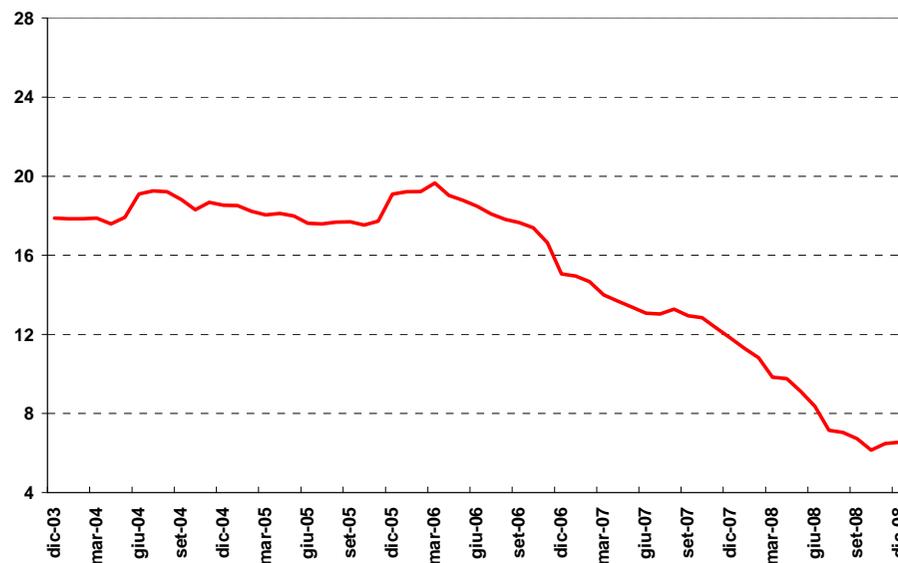
(2) La correzione è basata su stime dei rimborsi dei prestiti cartolarizzati.

(3) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

Prestiti bancari concessi alle famiglie in Italia per l'acquisto di abitazioni (1)

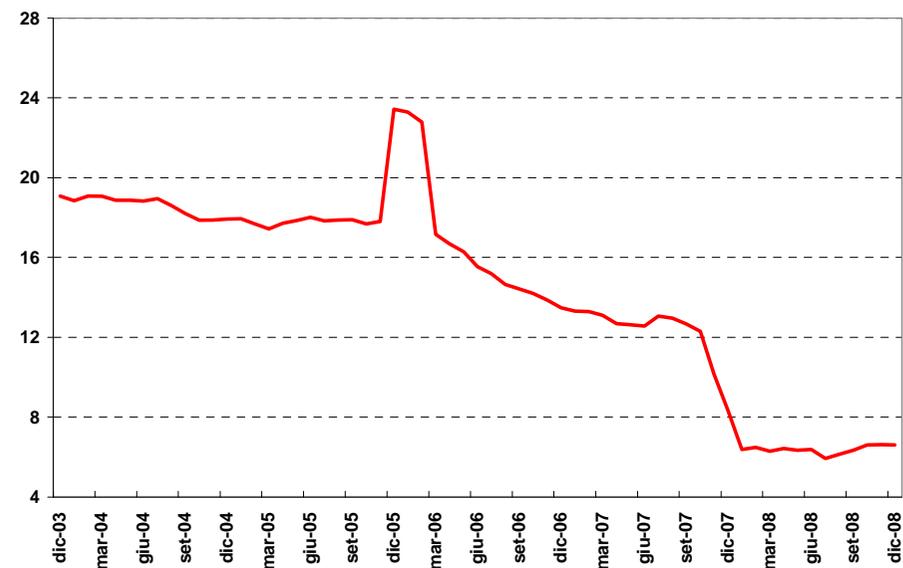
(dati corretti per l'impatto delle cartolarizzazioni; variazioni percentuali) (2)

Tassi di crescita sui 12 mesi



Tassi di crescita sui 3 mesi

(dati destagionalizzati e in ragione d'anno)

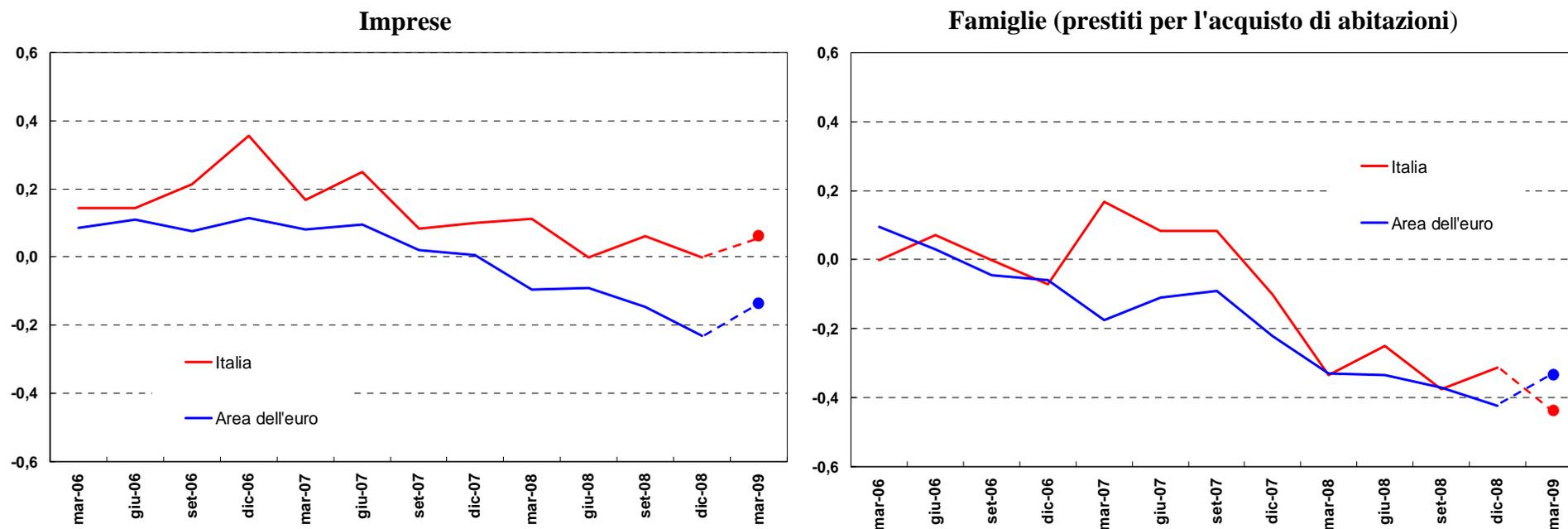


(1) Famiglie produttrici e consumatrici.

(2) La correzione è basata su stime del flusso di cartolarizzazioni dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e dei relativi rimborsi.

Domanda di prestiti bancari in Italia e nell'area dell'euro: risultati della *Bank Lending Survey*

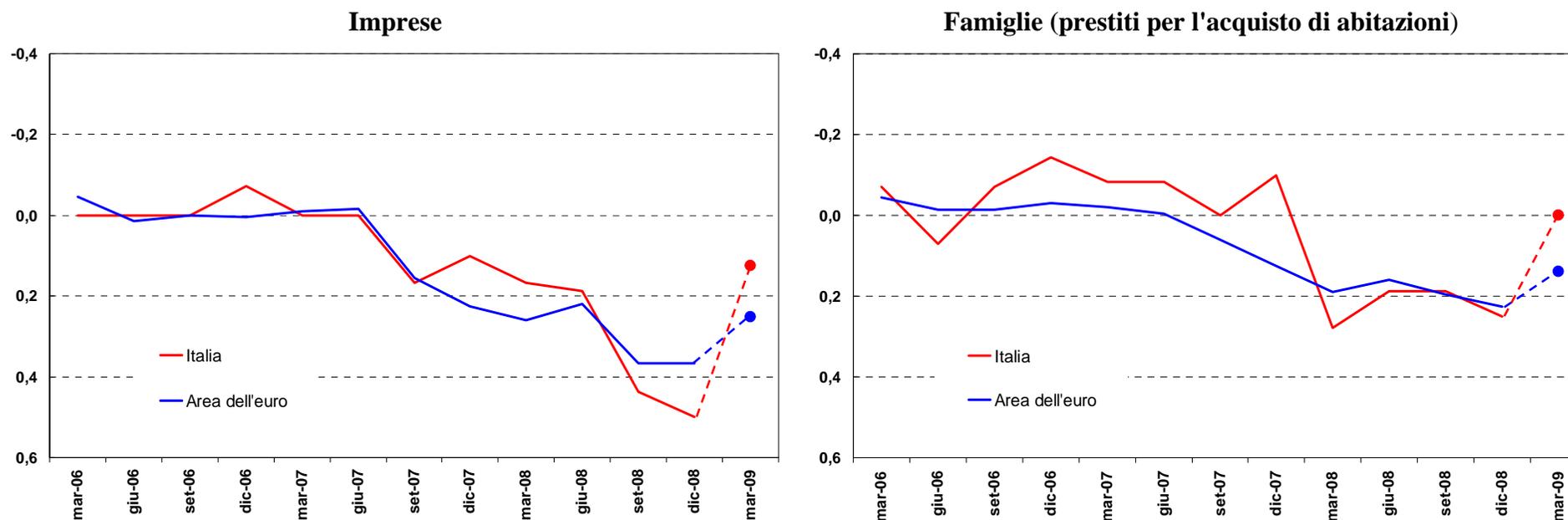
(indici di diffusione) (1)



(1) Un aumento dell'indice indica un'espansione della domanda di credito. Gli indici di diffusione sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai gruppi partecipanti all'indagine sulla base del seguente schema di ponderazione: 1 = notevole incremento, 0,5 = moderato incremento, 0 = sostanzialmente invariata, -0,5 = moderata contrazione, -1 = notevole contrazione. La parte tratteggiata della curva si riferisce alle valutazioni prospettive sul trimestre successivo a quello a cui si riferisce l'ultima indagine.

Condizioni di offerta dei prestiti bancari in Italia e nell'area dell'euro: risultati della *Bank Lending Survey*

(indici di diffusione; scala inversa) (1)



(1) Nelle figure uno spostamento verso il basso dell'indice indica un irrigidimento dei criteri di offerta di credito. Gli indici di diffusione sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai gruppi partecipanti all'indagine sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento. La parte tratteggiata della curva si riferisce alle valutazioni prospettiche sul trimestre successivo a quello a cui si riferisce l'ultima indagine.