

*Dipartimento di ECONOMIA E FINANZA\_ Cattedra di FINANZA  
AZIENDALE AVANZATO \_\_\_\_\_*

## **IL CREDIT CRUNCH NELLA CRISI**

**RELATORE**

**Prof.**

**RAFFAELE**

**ORIANI**

**CANDIDATO**  
**Matr636861**

**CORRELATORE**

**Prof. ERNESTO**

**MONFI**

**ANNO ACCADEMICO 2012-2013**

## **Introduzione**

**Il ruolo fondamentale che le banche svolgono in tutte le economie moderne è ormai da tempo universalmente riconosciuto. La centralità dell'attività bancaria, nell'accezione più classica, è rappresentata dal trasferimento di risorse finanziarie dai soggetti economici che presentano eccedenze di risorse verso altri soggetti che invece ne hanno bisogno.**

**Tale funzione, definita intermediazione creditizia, viene svolta dal sistema bancario mediante le operazioni di raccolta dai risparmiatori e le operazioni di impiego con le concessioni di prestiti a famiglie ed imprese. In Italia il sistema finanziario è rappresentato per la quasi totalità dal sistema bancario e l'attività produttiva viene sviluppata da una miriade di piccole e medie imprese che, per la loro dimensione, non sono in grado di accedere direttamente al mercato dei capitali. Pertanto, per le loro esigenze finanziarie, le imprese possono contare prevalentemente sul sistema bancario. Tale peculiarità crea un legame particolarmente forte tra le banche e le imprese italiane. (1)**

**1) Signorini L. F. - Banche e imprese nella crisi – Direttore Centrale Banca d'Italia – Roma – 3 ottobre 2012**

**In Italia, infatti, i prestiti alle imprese rappresentano il 20% dell'attivo delle banche contro una media del 13% nell'area euro ed il 70% dei debiti finanziari delle imprese contro il 50% nell'area euro.**

**La forte interdipendenza fra i due sistemi, quello delle imprese e quello bancario, produce effetti positivi per entrambi nelle fasi di crescita o di espansione economica, ed effetti negativi nelle fasi recessive come quella che stiamo vivendo ormai da circa sei anni cominciata con la bolla speculativa sul settore immobiliare in America e divenuta, attraverso effetti a catena sulle economie di tutti i paesi del mondo, compresi quelli emergenti, la più grave recessione economica dal secondo dopoguerra.**

**La recessione globale ha avviato il rischio concreto di un credit crunch, ovvero di un calo dell'offerta di credito, in tutti i paesi occidentali. Nel nostro Paese, la contemporanea presenza nel mercato di diverse concause come ad esempio la crisi del settore immobiliare, le turbolenze nei mercati dei capitali, ulteriormente amplificate dalla crisi sul debito sovrano che ha interessato anche altri paesi europei, il crollo della spesa per consumi e per investimenti ed il peggioramento del merito creditizio della clientela bancaria, non rende agevole stabilire se la riduzione del credito concesso sia riferibile ad una limitazione dell'offerta bancaria piuttosto che ad una contrazione della domanda da parte delle famiglie e delle imprese.**

**Qualunque sia la motivazione prevalente, la riduzione del credito produce gravi conseguenze nell'economia reale. Le imprese sono costrette a rivedere i piani di investimento e le famiglie a limitare i consumi con effetti diretti sulla produzione e sull'occupazione. (2)**

**Prima della crisi le condizioni di accesso al credito, migliorate anche per l'accresciuta concorrenza che le banche piccole, dette anche banche del territorio, hanno esercitato nei confronti dei gruppi e delle grandi banche italiane, hanno permesso alle imprese di poter aumentare il proprio indebitamento consentendo loro di poter crescere e di remunerare adeguatamente il capitale di rischio. (1)**

**Dal 2008 però le difficoltà delle banche di finanziarsi sui mercati dei capitali all'ingrosso, l'incertezza delle condizioni macroeconomiche che ha interessato i mercati finanziari, specie quelli europei, la nuova regolamentazione internazionale che ha posto vincoli più restrittivi nei rapporti tra gli attivi di bilancio ed il patrimonio delle banche ed il deterioramento della qualità del credito, hanno reso più restrittive le condizioni di offerta di credito da parte del sistema bancario. Tali restrizioni sono state trasmesse al sistema produttivo mediante una maggiore e più severa selezione della clientela.**

**2) Panetta F. e Signoretti F.M. "Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria"  
Questioni di economia e finanza (Occasional Papers) n. 63 Banca d'Italia – Aprile 2010**

**1) Signorini L. F. - Banche e imprese nella crisi – Direttore Centrale Banca d'Italia – Roma – 3 ottobre 2012**



L'atteggiamento di maggiore selettività adottato dal sistema bancario, che già nella concezione comune non è mai stato considerato molto disponibile a concedere credito a famiglie ed imprese se non a condizioni particolarmente gravose e solo in presenza di adeguate garanzie, hanno reso il rapporto tra banche e imprese, che fisiologicamente dovrebbe essere di dialogo, quasi conflittuale anche perché mediaticamente amplificato dalle richieste provenienti dalle parti politiche e sociali, di un allentamento delle tecniche utilizzate per la valutazione del merito creditizio delle controparti.

Questo tipo di soluzione sembrerebbe di facile attuazione per chi vive il quotidiano disagio di non poter finanziare non solo gli investimenti ma anche il circolante delle imprese, ed i consumi anche quelli di prima necessità delle famiglie.

Questa però non sarebbe la soluzione ma l'exasperazione di tutti i problemi già amplificati dalla crisi. L'unica possibilità di uscire dalla crisi è l'avvio di concrete iniziative per lo sviluppo e per la crescita. Tali iniziative, quando e se saranno finalmente adottate dalla politica nazionale e comunitaria, che fino ad oggi si è ispirata ad una visione statistico-burocratica del rapporto tra il debito ed il Pil che costringe il Paese a sforzi fiscali eccessivi, dovranno essere accompagnate da un atteggiamento aperto ed oculato del sistema bancario che comunque non dovrà allentare la propria attenzione sui fondamentali della liquidità, del

**patrimonio e della gestione del credito che, da sempre, guidano la sua azione. L'attenzione ai fondamentali, già importante in tempi normali, diviene essenziale in tempi di crisi.**

**Nel primo capitolo della tesi, dopo aver definito il credit crunch ed aver valutato le analogie e le differenze fra diversi episodi di limitazioni del credito che si sono sviluppati in periodi ed in nazioni diverse, sarà analizzata la crisi dei mutui sub prime considerata l'embrione dal quale si è poi sviluppata la più grave crisi economica globale dopo quella del 1929.**

**Saranno approfondite le cause che hanno favorito il fenomeno della finanziarizzazione dell'economia che, a sua volta, ha facilitato la veloce espansione della crisi in tutti i paesi del mondo. Si farà un accenno alle condizioni dei paesi definiti PIIGS nei quali la crisi ha inasprito le tensioni sui debiti sovrani con effetti negativi sull'economia reale che hanno creato gravi tensioni sociali ed hanno fatto temere perfino il crollo della moneta unica europea e dell'intero impianto istituzionale europeo. Saranno approfondite le importanti iniziative assunte sia sul piano operativo che su quello normativo dalle autorità politiche e monetarie dell'Unione europea ed infine sarà dettagliata la regolamentazione bancaria internazionale già in essere con le regole di Basilea 1 e 2. Si valuteranno le cause che hanno reso necessaria una revisione delle norme e gli effetti di maggior tutela e sicurezza che dovranno scaturire dall'applicazione di Basilea 3.**

**Nel secondo capitolo, dopo una rivisitazione della situazione attuale delle condizioni economiche del nostro Paese, saranno descritti e valutati i dati andamentali più significativi che hanno interessato il sistema bancario italiano negli ultimi periodi, sia nei valori numerici sia attraverso le indagini periodiche condotte fin dal 2003 dalla Banca Centrale Europea. Tali indagini vengono eseguite, in collaborazione con le Banche Centrali nazionali, su 110 banche europee ed in Italia su otto gruppi bancari che coprono oltre i due terzi del mercato dei prestiti. Sarà quindi esposto un modello matematico che, attraverso lo sviluppo di una funzione, può rendere più agevole stabilire l'andamento della curva della domanda e della offerta di credito, entrambe influenzabili da alcune variabili del mercato.**

**Nell'ultima parte si valuteranno gli effetti della crisi e del credit crunch sulle imprese attraverso l'analisi del nuovo riposizionamento della manifattura globale ed attraverso i condizionamenti che la crisi ed il credit crunch hanno prodotto in tutte le classi dimensionali dell'impresa di produzione, dei servizi e del commercio. In particolare sarà effettuato un approfondimento sulle microimprese. Dopo aver analizzato i risultati di un recente studio sulla fragilità finanziaria e sulle potenzialità di crescita delle imprese, e dopo l'esposizione di un'indagine empirica, sviluppata su un campione d' imprese italiane che operano nel settore della produzione di computer e prodotti di elettronica, giungeremo alle conclusioni sul lavoro svolto.**

## **Capitolo 1 : Lo sviluppo della crisi e del credit crunch**

### **1.1 Definizione di Credit Crunch**

**Il termine inglese “credit crunch” vuol dire stretta del credito ed indica un calo dell’offerta di credito. In genere, il credit crunch si manifesta alla fine di una fase di espansione economica con l’intervento delle Banche Centrali che, per controllare l’espansione ed evitare l’inflazione, aumentano i tassi di interesse. (3)**

**Le banche, a prescindere dall’intervento delle Banche Centrali, possono avviare una stretta del credito quando non hanno piena fiducia sulla solvibilità dei loro clienti.**

**In questo caso le banche aumentano i tassi di interesse e/o chiedono maggiori garanzie sia sulle linee di credito già concesse che su quelle da concedere. (4)**

**Se invece il credit crunch nasce da una non adeguata patrimonializzazione delle banche, si parla di “capital crunch”. Infine, ed è la fattispecie che ci riguarda, il credit crunch può essere uno degli effetti di una grave crisi finanziaria come quella che ha avuto inizio in America tra il 2007 ed il 2008 e che è ancora in essere. (5)**

**3) <http://www.donnesulweb.it/il-linguaggio-della-finanza/il-credit-crunch.html>**

**4) <http://www.italiafutura.it/> I rischi della stretta creditizia- Raoul Minetti – Febbraio 2012**

**5) <http://www.ninjamarketing.it/2012/04/25/gli-effetti-del-credit-crunch-e-le-possibili-soluzioni/>**

**La crisi ha prodotto effetti negativi sulla situazione finanziaria e sul patrimonio delle banche in tutte le economie sviluppate costringendole a ridurre le concessioni di credito.**

**Ma la presenza di diverse concause che hanno influito sulla riduzione del credito, come ad esempio la fragilità del mercato immobiliare, le turbolenze nei mercati dei capitali, il crollo della spesa per i consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese ed il peggioramento del merito creditizio della clientela bancaria, portano a considerare che la stretta del credito è intervenuta per comportamenti verificatisi sia dal lato dell'offerta che dal lato della domanda.**

**Pertanto, nella fattispecie in studio, si può considerare applicabile la definizione di credit crunch elaborata nel 1991 da Bernanke e Lown (6), secondo i quali quando si verifica una stretta del credito avviene uno spostamento verso sinistra dell'offerta di credito fermo restando il tasso di interesse ed il merito creditizio dei prenditori di prestiti. I due autori, nella determinazione della stretta del credito, attribuirono un ruolo importante ai fattori individuabili dal lato della domanda.**

**Gli stessi autori, hanno coniato la definizione di “capital crunch” sopra riportata.**

**6) Bernanche B.S. e Lown C.S. – “The credit crunch”, Brookings Papers on Economic Activity - 1991**

## **1.2 Analogie e differenze tra diversi episodi di credit crunch**

**Il credit crunch non è solo un problema che attiene al volume del credito ma riguarda anche la qualità e l'allocazione del credito stesso, intesa quest'ultima come la capacità del sistema economico di riallocare le risorse verso le imprese più efficienti. (4)**

**A tale proposito il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, alla riunione del Forex di Parma a febbraio 2012, ha sollecitato le banche a svolgere la funzione di allocazione del credito in modo prudente e con capacità selettiva. Il calo dei prestiti è solo l'effetto più evidente, ma l'aspetto più grave sta nel fatto che, durante un periodo di credit crunch, possono essere colpite le imprese più efficienti e dinamiche ed anche quelle con vocazione all'export. Proprio quelle imprese che hanno le potenzialità per far ripartire la crescita e la ripresa economica. Da qualcuno si vogliono riconoscere dei punti in comune tra il credit crunch che sta interessando l'economia italiana, e che ha fatto registrare tra novembre 2011 e giugno 2012 un calo dei prestiti erogati alle imprese di 32 miliardi di euro, e quello che dall'inizio della crisi del 2008 continua ad interessare gli Stati Uniti. La Confcommercio ha rilevato che nel periodo novembre 2011-giugno 2012 il valore dei prestiti si è ridotto da 1.015 a 983 miliardi di euro. (7)**

**4) <http://www.italiafutura.it/> I rischi della stretta creditizia- Raoul Minetti – Febbraio 2012**

**7) [http:// www.economiaweb.it/impres-stretta-al-credito-da-32-miliardi/](http://www.economiaweb.it/impres-stretta-al-credito-da-32-miliardi/)**

**Le analogie però non sembrano molte anche perché in Italia il tessuto produttivo è imperniato su un sistema di imprese medio piccole di dimensioni inferiori a quelle americane e le nostre piccole imprese contano, quasi in via esclusiva, su una banca locale.**

**Inoltre in Italia poche imprese sono quotate in Borsa e le emissioni di obbligazioni societarie sono effettuate solo da grandi imprese. Nel nostro paese, infine, il numero delle istituzioni finanziarie alternative alle banche è molto più ristretto rispetto agli Stati Uniti e, pertanto, se un'impresa americana non ottiene la concessione di un prestito dalla sua banca, ha molte più possibilità di accedere ad un finanziamento.**

**Un parallelo più in linea con quello italiano, può essere rappresentato dal credit crunch che ha interessato i paesi del Nord Europa durante la loro crisi finanziaria negli anni '90.**

**In quel caso, infatti, il sistema finanziario era costituito prevalentemente da banche e le piccole e medie imprese svedesi, finlandesi e norvegesi, avevano poche alternative quando le banche locali negavano loro un prestito.**

**Nello sviluppo di quella crisi il sistema bancario ha avuto un ruolo determinante. Infatti in una prima fase, alimentata da un processo di liberalizzazione finanziaria, il sistema ha facilitato un'eccessiva crescita del credito, troppo elevata per poter essere sostenuta e, successivamente, a causa della scarsa capitalizzazione delle banche, della loro diminuita**

**propensione al rischio e dalla mancanza di un'adeguata regolamentazione, ha ridotto drasticamente l'offerta di credito favorendo l'avvio di una fase di profonda recessione.**

**Nel credit crunch del Nord Europa , si sono realizzate le due condizioni che, secondo Irving Fischer, sono state determinanti per lo sviluppo della Grande Depressione del 1929 e cioè il sovra-indebitamento, inteso come qualsiasi grado di indebitamento che faccia aumentare oltre misura la probabilità d' insolvenza, e la successiva deflazione.**

**Fisher nella sua “Teoria della deflazione da debiti” partendo dall'eccessivo indebitamento e dal calo di fiducia dei debitori, dei creditori o di entrambi, ritiene che, attraverso alcune fasi che determinano la catena causale del processo di una crisi si perviene , per chi sottoscrive un prestito, all'aumento dell'onere del debito in termini reali a causa dell'aumento del tasso reale. (8) In quella crisi è stata anche ipotizzata, da qualche osservatore, la presenza di “moral hazard” da parte del sistema bancario che ha dilatato eccessivamente il credito assumendo enormi rischi pensando di poter far ricadere sulla collettività l'eventuale esito negativo dei suoi investimenti. Nel periodo tra il 1990 ed il 1993 a causa del credit crunch, vi fu in Finlandia una contrazione del volume degli investimenti di circa il 15%. (4)**

**8) Fisher I. - The Debt Deflation Theory of Great Depression - 1933**

**4) <http://www.italiafutura.it/> I rischi della stretta creditizia- Raoul Minetti – Febbraio 2012**



**Durante un credit crunch le banche spesso penalizzano le imprese giovani e innovative, in particolare le start-up che non hanno storia creditizia e, pertanto, sono meno conosciute dalle banche. In una fase di stretta creditizia le imprese in generale e quelle piccole e giovani in particolare, sono costrette a rivedere i loro programmi d'investimento, a pensare a fonti di finanziamento alternative cercando, se possibile, di capitalizzarsi con mezzi propri.**

**Negli anni '90 un gruppo di economisti delle Università di San Diego e di Chicago e del Massachusetts Institute of Technology analizzarono il credit crunch che in quegli anni stava interessando il Giappone. <sup>(9)</sup>**

**In quel Paese la crisi si era manifestata con un forte ed improvviso calo dei profitti che avrebbe dovuto comportare un calo degli investimenti e della produzione, con conseguente aumento dei fallimenti specie per le imprese giovani ed innovative.**

**Le banche giapponesi, che bene conoscevano la storia bancaria ed imprenditoriale delle imprese che già da tempo operavano sui mercati, per evitare il calo della produzione e per mantenere stabili i livelli occupazionali, furono più propense a concedere nuovo credito alle imprese improduttive, allora definite “zombi”, a discapito delle imprese produttive e dinamiche che però non erano abbastanza conosciute dal sistema bancario.**

**9) Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, 2008, *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*, «American Economic Review»**

**Lo studio in questione rilevò che, nonostante i finanziamenti ricevute dalle banche, i fallimenti si verificarono specialmente in quei settori dove maggiore era la presenza delle imprese zombi improduttive.**

**I forti finanziamenti alle imprese zombi indebolirono notevolmente il sistema bancario ed i nuovi apporti di capitale decisi dalle autorità monetarie giapponesi non furono in grado di ricapitalizzare le banche in difficoltà che, pertanto, non avevano più alcun interesse ad investire. Se i finanziamenti, invece che alle imprese zombi, fossero stati destinati alle imprese innovative e dinamiche, non si sarebbero sprecate ingenti risorse finanziarie che avrebbero potuto sviluppare crescita economica in termini di profitti per le aziende e di nuova occupazione.**

**Le scelte delle banche giapponesi causarono una caduta del tasso di crescita dell'occupazione di circa il 5%.**

**Le crisi finanziarie di cui abbiamo prima parlato, presentano alcuni aspetti riscontrabili anche nell'attuale crisi recessiva globale. In particolare si rilevano alcuni tratti in comune come: un lungo periodo di rapida crescita del credito nel periodo che le ha precedute, una abbondante liquidità e la presenza di bolle speculative in genere riferibili al mercato immobiliare. Il tratto che invece distingue la crisi attuale dalle altre è la grande dimensione**

che la stessa ha raggiunto a livello globale anche perché favorita, nel suo sviluppo, dal fenomeno della finanziarizzazione dell'economia che tratteremo più avanti. (10)

Durante un credit crunch le banche tendono a penalizzare i progetti che riguardano l'innovazione e l'internazionalizzazione delle imprese. Un'impresa che vuole espandersi sui mercati esteri, specie nella fase iniziale, deve sostenere elevati costi fissi e, pertanto, necessita di adeguata liquidità.

Da uno studio elaborato dall'Università di Michigan State su dati di imprese italiane, si rileva che, se un'impresa già esporta, la stretta sul credito ha un effetto di riduzione sul fatturato sull'estero di oltre il 38%. Se invece l'impresa deve ancora iniziare la sua attività verso l'estero, la stretta sul credito riduce la sua probabilità di esportare del 40%.

Infine, lo stesso studio rileva che un'impresa che esporta, se sottoposta alla stretta sul credito, potrà penetrare solo nei mercati vicini vedendosi precludere l'opportunità di avviare rapporti con i grandi mercati dell'Estremo oriente, del Sud America e del Sud Africa dove si sviluppano le economie dei paesi emergenti indicati con l'acronimo BRICS che indica Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa. Sono i mercati che consentono alle imprese di entrare in maniera più strutturata e di stabilire contatti stabili con i finanziatori esteri.

10) [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publications15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publications15887_en.pdf).

**Un credit crunch riduce le capacità del sistema economico ed ostacola il processo di riallocazione del capitale da imprese inefficienti a imprese più efficienti e può anche incidere sull'allocazione delle risorse tra settori. Ad esempio, la contrazione del credito incide negativamente sulla concessione dei mutui con un effetto diretto sulla domanda di case che, a sua volta, produce una contrazione dei prezzi delle case. Si avvia quindi un meccanismo perverso che può ancor di più inasprire il razionamento del credito.**

**Il credit crunch si manifestò pesantemente durante la “Grande depressione” che ebbe origine in America nel 1929 e, per tale motivo, fu anche chiamata “ Grande crisi del 1929”.**

**Il grave tracollo economico causato da quella crisi si allargò a tutti i paesi del mondo con effetti recessivi disastrosi sugli scambi commerciali interni ed internazionali, sui redditi delle imprese e delle famiglie, sui prezzi e sui consumi. (11)**

**La crisi del 1929 esplose nel Giovedì nero di Wall Street che determinò la distruzione di diversi settori industriali che, fino ad allora, avevano conosciuto una forte crescita di fatturato ed una forte crescita finanziaria a seguito del boom economico che si verificò in America dopo la prima guerra mondiale. In quel periodo infatti l’economia statunitense ebbe un forte sviluppo in termini di produttività, di consumi e di salari che sembrava dovesse portare ad una crescita economica inarrestabile. Ricercando le cause che scatenarono la recessione durante la Grande Depressione, Schwartz e Friedman individuarono nel panico delle banche e nella conseguente incapacità delle stesse di mantenere l’offerta di credito e di denaro il motivo principale che generò la crisi. I due autori, della scuola monetarista, attribuiscono gravi responsabilità alla Federal Reserve che, mentre aveva annunciato una politica**

**11) [http://cultura.biografieonline.it/lecausedellacrisi\\_economica\\_del\\_1929/](http://cultura.biografieonline.it/lecausedellacrisi_economica_del_1929/)**

monetaria espansiva, durante la gestione della crisi aveva di fatto applicato una politica monetaria restrittiva. Schwartz e Friedman indicavano, come causa della crisi, i gravi squilibri finanziari e monetari causati dalla politica sbagliata della Federal Reserve, mentre Keynes e Hayek indicavano come causa principale gli squilibri dell'economia reale. (12)

In generale comunque si può affermare che le cause della grande crisi furono interne al sistema americano ma anche riferibili al quadro internazionale. Tra le cause interne bisogna osservare che il sistema borsistico americano era caratterizzato da un eccesso di valutazione delle azioni di quelle industrie e società che avevano cavalcato il boom economico, in particolare l'industria metallurgica, petroliera, manifatturiera ed edile. Inoltre, quando le industrie non poterono più sostenere la crescita produttiva, i risparmiatori che avevano sottoscritto le azioni di quelle società, anche perché invogliati da consulenze falsate da parte delle holding, furono costretti a vendere il loro capitale azionario con il conseguente crollo della borsa. Infine quando il sistema bancario, a seguito dei prelievi forzosi dei risparmiatori, non fu più in grado di affiancare il sistema economico, le industrie non ebbero più il sostegno finanziario necessario alla produzione e cominciarono i fallimenti ed i licenziamenti.

12) [http:// www.eco.inibs.it/-palermo/PDF/Grande crisi.pdf](http://www.eco.inibs.it/-palermo/PDF/Grande_crisi.pdf)

**A livello internazionale ebbero un forte impatto sulla grande crisi americana i dazi doganali, che impedivano alle imprese di poter collocare la loro produzione sul mercato estero, costringendole ad abbassare i prezzi, e la rivoluzione russa che causò l'isolamento di molti stati dal resto del mondo poiché il piano di programmazione economica russo prevedeva scambi solo con i paesi della propria area d'influenza politica. Sulla crisi incisero anche l'indebitamento dei principali paesi europei che, a causa del conflitto mondiale, si erano molto indebitati con gli Stati Uniti e avevano caricato i loro debiti di guerra alla Germania che, già economicamente indebolita, entrò in una grave crisi sociale che portò alla nascita del nazismo. Proprio in seguito al crollo di Wall Street, Keynes cambiò le sue idee rifiutando la dottrina neoclassica e precisò che non condivideva le modalità di funzionamento della borsa ritenendola insensibile alle esigenze sociali e sostenendo che gli operatori di Wall Street, anziché orientare i nuovi investimenti verso i canali più profittevoli in termini di rendimenti futuri, cercavano altri obiettivi. (13)**

**13)<http://keynesblog.com/2012/12/18/smontiamo-i-luoghi-comuni->**

### **1.3 Le origini della crisi attuale – La crisi dei mutui subprime**

La situazione di credit crunch che ci apprestiamo ad analizzare in questo studio parte dagli Stati Uniti d'America dove nel 2007 si è sviluppata una gravissima crisi economico-finanziaria che, in brevissimo tempo, si è allargata in tutti i paesi del mondo.

Prima di descrivere l'evoluzione della crisi è bene delineare il contesto macroeconomico che ne favorì lo sviluppo. Gli anni 2000 in America furono caratterizzati da una forte crescita economica, da bassi tassi d'inflazione e da un commercio internazionale molto sostenuto a cui corrispondevano notevoli flussi di capitale. Ma oltre a questi elementi favorevoli, alla luce di quanto poi è accaduto, erano già presenti alcuni indicatori economici che avrebbero potuto fare emergere le fragili basi sulle quali stava crescendo l'economia americana. (14)

14) Obstfeld M. e Rogoff K. – “Global Imbalances and the Financial Crisis :Product of Common Causes “ – Ottobre 2009



**Il primo indicatore sottovalutato è stato il continuo aumento del valore degli immobili che causò la formazione della bolla speculativa.**

**L'indice Case-Shiller, che misurava l'incremento delle quotazioni degli immobili in America, nel periodo dal 1996 al 2006 era aumentato del 130%. (15)**

**La crescita del valore delle abitazioni fu determinato da una serie di concause tra cui i bassi tassi di interesse e la facilità di accesso al credito. Ma l'elemento che più favorì la bolla speculativa immobiliare fu la politica monetaria espansiva attuata dalla Fed che, gradualmente, portò il tasso di riferimento dal 6.5% del 2000 all'1% del 2003 con effetti diretti sui tassi dei mutui che favorirono ancor di più l'indebitamento per l'acquisto delle case. Solo nel 2006, per raffreddare l'inflazione che si stava riprendendo, la Fed aumentò il tasso di riferimento al 5.25%.**

**Un altro indicatore sottovalutato è stata la politica dei tassi di cambio attuata dai governi asiatici, e dalla Cina in particolare, che hanno tenuto basso il cambio delle loro monete ottenendo una forte accumulazione di riserve in dollari favorita da un grande sviluppo delle loro esportazioni.**

**15) Porteri A. – “La crisi, le banche e i mercati finanziari” Università di Brescia – Paper n.102 - 2010**

**Questo tipo di politica consentì la creazione di surplus nella bilancia dei pagamenti dei paesi emergenti a cui corrispondeva un deficit nei paesi sviluppati.**

**Bernanke nel 2005 definì questo fenomeno “the global saving glut” ovvero un eccesso di risparmio globale. (16)**

**Il risparmio accumulato dai paesi emergenti, si indirizzò in prevalenza verso gli Stati Uniti alimentando ulteriormente la bolla immobiliare.**

**L’ultimo segnale che non fu tenuto nella dovuta considerazione è stato il grado di indebitamento raggiunto dal sistema finanziario. Le banche si allontanarono dalla tradizionale funzione di intermediazione ed adottarono un modello rivolto allo sfruttamento del capitale per la massimizzazione dei profitti nel breve periodo.**

**Le grandi banche d’investimento chiesero ed ottennero l’allentamento dei requisiti di capitalizzazione. In particolare il rapporto di leverage, tra debito e capitale, passò da 15 su 1 a 40 su 1 e, come diremo in seguito, furono anche cambiate le regole classiche per la concessione dei mutui.**

**16) Bernanke B.S. – “ The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit” - 2005**

**In America, per operazioni di mutuo sulla casa, tutti i consumatori venivano classificati in relazione al loro reddito, ai loro debiti ed alla puntualità nei rimborsi. (17)**

**Se il punteggio che ne derivava, e che era espresso sinteticamente da un credit score denominato FICO, era superiore a 620 i consumatori venivano classificati prime, se inferiore venivano classificati subprime ovvero ad alto rischio. Per il maggiore rischio che comportavano, i mutui concessi ai consumatori subprime prevedevano il pagamento di interessi più alti. Fino al 2006 le operazioni dei mutui subprime in America sono aumentate vertiginosamente ed hanno trascinato in alto le attività edilizie ed i prezzi delle case.**

**In relazione al valore dei mutui immobiliari concessi, i mutui subprime erano il 5% nel 1994, il 9% nel 96, il 13% nel 99 ed hanno superato il 20% nel 2006.**

**Invece, in relazione al numero dei mutui concessi quelli subprime erano circa 1.000.000 all'anno fino al 2002, 1.500.000 nel 2003, 2.200.000 nel 2004 e 3.300.000 nei due anni successivi. Dal 2001 al 2006 la cartolarizzazione di mutui subprime passò dal 50 all'80% ed il valore dei titoli emessi a fronte di subprime aumentò da 95 a 483 mld di dollari con un incremento dal 43 al 71% del totale dei titoli che avevano un mutuo subprime come operazione sottostante. (17)**

**17) Seminario di studio del prof. Giordano Sivini e**

**<http://scienzeumanegiudici.wordpress.com/2012/05/01/giordanosiviniimutuisubprime>**

**Per invogliare la sottoscrizione dei mutui subprime, chiamati anche prestiti predatori, furono avviate massicce campagne pubblicitarie. Il termine prestiti predatori non veniva usato soltanto dalle associazioni dei consumatori e dai mezzi di comunicazione ma veniva usato anche dalle autorità, dagli organi di vigilanza e perfino dal Congresso americano, il che dimostra che tutti erano a conoscenza di quanto stava accadendo.**

**Sempre per invogliare i consumatori a sottoscrivere i mutui subprime furono facilitati i criteri di accesso alle operazioni di mutuo. Infatti, mentre prima per la concessione di un mutuo, si dovevano valutare la capacità di reddito del richiedente, il valore dell'immobile da finanziare e la garanzia ipotecaria che copriva l'operazione, con i mutui subprime tali regole vennero eliminate.**

**Ed ancora per invogliare i consumatori, in un mercato finanziario senza regole e senza controlli, fu previsto un particolare sistema di formazione delle rate che, nei primi due o tre anni erano molto basse, per poi crescere successivamente prevedendo, per chi non fosse stato in grado di pagare, la possibilità di un altro mutuo o di incrementare quello in corso nella convinzione che, intanto, il prezzo e quindi il valore della casa oggetto del mutuo sarebbe aumentato. Shiller aveva definito tale aspettativa come “l'esuberanza irrazionale”. (18)**

**18) Shiller R. – Esuberanza irrazionale – Il Mulino – Bologna 2000**

Un aspetto importante è lo scopo per il quale i mutui subprime venivano concessi. Solo il 20% aveva come scopo l'acquisto della casa mentre, il restante 80% veniva richiesto e concesso per ottenere liquidità per le necessità correnti. Con i mutui subprime, in America, si è supplito alla mancanza di politiche sociali che erano totalmente assenti.

Gli acronimi di alcuni dei mutui subprime, come ad esempio NINJA, che vuol dire *NO INCOME, NO JOB, NO ASSET* e cioè no reddito, no lavoro e no patrimonio, dimostrano la follia finanziaria dell'operazione di mutuo che finanziava il 100% del valore dell'immobile, con alti tassi di interessi, senza capacità di reddito del mutuatario, senza adeguata copertura ipotecaria e che, quindi, non poteva che sfociare nella insolvenza.

Già ad inizio del 2007 qualche osservatore tra cui Berman, aveva avvertito il pericolo che si potesse alimentare una bolla di liquidità ma, come era stato previsto nel modello teorico di Abreu e Wighton del 2002/2003, nessuno pensò a come contrastare l'onda speculativa che invece molti preferirono cavalcare. <sup>(19)</sup>

A luglio 2007 l'amministratore delegato di Citygroup evidenziò l'incombente pericolo della crisi finanziaria e, per esprimersi meglio, fece riferimento alla metafora di Keynes sul gioco delle note musicali nel quale alla fine, quando la musica si ferma, qualcuno resta in piedi.

19) - Brunnermeier M.K. – *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*

**Così quando il sistema finanziario non avrebbe più avuto liquidità, la crisi si sarebbe manifestata in tutta la sua gravità.**

**Le operazioni di mutuo, deliberate senza rispettare alcun criterio economico e finanziario, venivano poste in essere perché bisognava alimentare un processo di cartolarizzazione che impinguava gli utili degli intermediari finanziari.**

**In sintesi il meccanismo era il seguente. Le banche e le altre istituzioni finanziarie concedevano i mutui subprime e li vendevano ad altra istituzione finanziaria spesso legata, di fatto o di diritto, alla banca o istituto finanziario che concedeva i mutui. Questa istituzione finanziaria, a fronte di tali crediti verso i sottoscrittori di mutui a rischio, emetteva dei titoli che venivano collocati fra i risparmiatori.**

**I nuovi titoli emessi e collocati sul mercato, si dovevano finanziare con le rate dei mutui che i mutuatari avrebbero dovuto pagare. Poiché, come già detto, gli interessi sui mutui subprime erano alti in relazione alla loro rischiosità, anche i titoli emessi a fronte della cartolarizzazione e collocati sul mercato finanziario, potevano rendere interessi superiori ai tassi di mercato.**

**Analizzando il meccanismo nel particolare si osserva, intanto, che si è passati da un sistema “originate and hold” – finanziare e tenere in portafoglio – ad un sistema “originate and sell” – finanziare e vendere nel mercato secondario – e successivamente, con la cartolarizzazione, si è giunti al sistema “originate to distribute” - finanziare per distribuire - con ulteriori passaggi sul mercato secondario.**

**Nella cartolarizzazione interviene per prima una banca o un’agenzia finanziaria, denominata originator che, nel mercato primario, perfeziona il mutuo con il mutuatario e lo cede, successivamente, ad un “aggregator” che opera sul mercato secondario e che assembla i mutui che hanno diversa provenienza e diverso grado di rischio.**

**L’aggregator, in genere collegato con le grandi istituzioni finanziarie di Wall Street, può essere una società o un consorzio che gestisce questi attivi fuori bilancio e senza responsabilità giuridiche. I mutui, così assemblati, vengono raccolti in pacchetti o pools di titoli definiti RMBS – Residential Mortgage Backed Securities - e cioè titoli garantiti da mutui residenziali.**

**I pacchetti vengono poi divisi in tranches che tecnicamente vengono indicate come senior, mezzanine ed equity in ordine crescente di rischio. Con i flussi di cassa generati dal pagamento delle rate dei mutui vengono remunerate prima le tranches senior che contengono mutui con rischi più bassi e classificate dalle agenzie di rating “AAA” e poi le altre tranches.**

**Allo scopo di ampliare l'offerta di titoli, le tranches mezzanine ed equity, che hanno un rischio più alto rispetto alle senior, vengono utilizzate come attività sottostanti all'emissione di altri titoli, definiti Collateralized Debt Obligations (CDO) anch'essi divisi in tranches senior, mezzanine ed equity. Le emissioni di questo tipo di titoli hanno avuto una diffusione enorme a causa del loro alto rendimento che però mascherava un alto rischio.**

**I titoli garantiti da mutui residenziali – RMBS - classificati mezzanine ed equity, per il rischio che incorporano, non possono avere dalle agenzie di rating la “AAA” e pertanto non possono essere acquistate dai fondi pensione, dalle fondazioni, e dalle assicurazioni. Per aggirare l'ostacolo vengono riassemblate nelle CDO e divisi ancora in tranches senior, mezzanine ed equity ma, in questo caso le senior, pur contenendo titoli RMBS mezzanine ed equity ricevono ugualmente dalle società di rating la tripla A.**

**Dalla bolla immobiliare scaturita dalla concessione dei mutui subprime, si arriva ad una colossale truffa posta in essere dalle banche di investimento americane che alla fine del 2006 avevano collocato sul mercato circa 2 mila miliardi di CDO.**

**Con il sistema “ originate to distribute” il rapporto di credito, e quindi di fiducia che prima si instaurava tra la banca ed il debitore, viene snaturato.**



**Quando le banche concedevano i mutui e li tenevano in portafoglio seguivano con attenzione l'andamento della relazione con i clienti per evitare gli effetti dell'insolvenza.**

**Con la cartolarizzazione, la valutazione ed il monitoraggio del rischio passano dalle banche alle agenzie di rating, dai singoli mutui ai pacchetti di mutui, e la capacità del debitore di fare fronte ai suoi impegni, che prima era oggetto della massima attenzione da parte della banca concedente, adesso ha effetti sui sottoscrittori dei titoli nati dalla cartolarizzazione perché, dopo che le banche hanno venduto il credito, i pagamenti delle rate di mutuo servono a rimborsare i possessori dei titoli.**

**Quando il circuito vizioso della cartolarizzazione non si è potuto più alimentare, la crisi dei mutui subprime ha causato la più grande crisi economica e finanziaria dopo quella del 1929 e gli economisti hanno rivalutato le tesi di Hyman Minsky secondo cui, nei periodi di stabilità economica e di forte liquidità. l'economia diventa fragile a causa di attività speculative che, se non vengono regolamentate, raggiungono livelli ingovernabili.**

**Qualcuno sostiene che la crisi dei mutui subprime è scoppiata per il calo dei prezzi delle case in America o per la inefficienza e la complicità delle società di rating che valutavano impropriamente i titoli, cosiddetti tossici, emessi e collocati a fronte della cartolarizzazione degli stessi mutui subprime. In occasione del fallimento di Lehman Brothers, avvenuto il**

**15/9/2008, fu veramente paradossale accertare che fino alla settimana prima alla banca d'affari era stato attribuito un rating positivo, sostenuto anche dalla presenza di 42 mld di dollari di riserve liquide, che evidentemente la banca non possedeva. (20)**

**In merito alle responsabilità sulla crisi Paul Samuelson, economista americano scomparso nel 2009, si è così espresso: “Questa era una crisi annunciata, ma fare soldi a breve era più importante della certezza di stabilità a lungo termine. E su un punto non ci sono dubbi: la colpa è nostra. E’ stata Wall Street ad avere aperto la strada al disastro su cui si è poi messo il resto del mondo”.**

**Di sicuro il sistema finanziario americano ha agito senza alcuna etica e, sotto il profilo economico, in maniera irresponsabile. Da una parte ha invogliato la popolazione, che già viveva ai limiti della povertà, a contrarre mutui senza rispettare le regole classiche che sono a fondamento di questa operazione e dall’altra ha proposto ai risparmiatori, con o senza propensione al rischio, e quindi anche a lavoratori e pensionati che cercavano un investimento sicuro per i loro risparmi, la sottoscrizione dei titoli emessi a fronte della cartolarizzazione dei mutui sub-prime. In quel periodo, l’amministrazione americana guidata da George Bush,**

**20) Onado M. – I nodi al pettine – Bari 2009 –**

**si vantava di aver realizzato la società dei proprietari e si sottolineava il fatto che mentre prima non si concedevano prestiti alla povera gente, attraverso quel tipo di classificazione dei consumatori e l'adeguamento dei tassi dei mutui al rischio, i mutui erano diventati accessibili a tutti.**

**Bisogna comunque precisare che la “deregulation finanziaria” risaliva agli ultimi due anni dell'amministrazione Clinton, in quegli anni infatti, furono varate due importanti leggi.**

**Con la prima le banche commerciali, che prima erano solo banche di deposito ed operavano solo nel breve termine, diventarono banche che potevano svolgere ogni tipo di attività anche negli investimenti a medio e lungo termine.**

**Con la seconda legge si stabiliva che tutti i titoli che non passavano per la Borsa erano completamente deregolamentati. Successivamente venne anche stabilito che le banche di investimento potevano auto-regolamentarsi.**

**Tra il 2007 ed il 2008 però, a causa della impossibilità di pagare le rate dei mutui subprime, circa tre milioni di persone vennero espropriate e buttate fuori dalle loro case e la crisi sociale, tenuta fino ad allora sotto silenzio, diventò crisi economica e quando le banche furono colpite dalle insolvenze dei mutuatari scoppiò la grande crisi economico-finanziaria che ancora stiamo vivendo.**

**Gli effetti della crisi furono devastanti.**

- **Le insolvenze dei mutui subprime comportarono l'esproprio delle case e la vendita all'asta. I mutuatari persero la casa e furono costretti a vivere nelle tende, nelle automobili o in casa di parenti.**
- **Si sgonfiò la bolla speculativa sugli immobili ed i prezzi delle case andarono a picco.**
- **Non si concessero più nuovi mutui e non si poterono finanziare i titoli, cosiddetti tossici, emessi a fronte della cartolarizzazione e poi sottoscritti dai risparmiatori.**
- **I risparmiatori chiesero la restituzione dei depositi, le banche che non avevano liquidità, non poterono far fronte alle richieste di rimborso e fallirono.**
- **In America nel 2008 fallirono 25 banche tra cui il gigante della finanza Lehman Brothers, nel 2009 ne fallirono oltre 100.**
- **La crisi coinvolse tutte le Borse del mondo che si influenzavano a vicenda ed ogni giorno si perdevano miliardi di capitalizzazione.**
- **Gli investitori non ebbero più fiducia nelle banche e queste non ebbero fiducia tra di loro perché ognuna pensava che l'altra potesse avere in pancia quantità pericolose di titoli tossici.**
- **Le banche, in preda al panico per il rischio di fallire, attuarono una stretta creditizia o credit crunch e non concessero più credito alle famiglie ed alle imprese. Le prime ridussero i consumi e le imprese ridussero la produzione e gli investimenti.**
- **I prezzi al consumo si contrassero per invogliare gli acquirenti e si entrò in quella fase economica in cui il crollo dei consumi provoca un calo significativo dei prezzi che, a sua volta, causa una drastica riduzione dei ricavi delle imprese che, per sopravvivere, riducono la produzione e i costi, ed in primis, quelli sul Personale con il licenziamento dei dipendenti.**
- **In una parola: RECESSIONE.**

**Il quadro recessivo in America apparve subito nella sua gravità e si estese velocemente in tutti i Paesi del mondo compresa la Cina e le altre potenze emergenti.**

**I nuovi strumenti finanziari avevano generato ulteriore confusione nel mercato, rendendo ancora più incomprensibile il profilo di rischio-rendimento sottostante ai nuovi prodotti. Il liberismo che aveva scommesso sulla capacità delle libere forze del mercato di essere le sole regolatrici delle attività economiche e finanziarie, deve fare marcia indietro e, da tutte le parti, si invoca l'intervento pubblico ed il ritorno alla teoria keynesiana.**

**Per fronteggiare la crisi si segnarono due atteggiamenti.**

**Gli USA e l'Inghilterra sostennero la necessità di immettere massicce dosi di liquidità nel sistema finanziario che, a sua volta, avrebbe dovuto finanziare le famiglie e le imprese per la ripresa dei consumi e della produzione. A tale scopo, ci furono forti finanziamenti a favore del sistema finanziario anche per evitare il fallimento di altre banche.**

**L'unione Europea chiese, inoltre, nuove regole per il mercato finanziario internazionale per ridefinire gli equilibri valutari mondiali e per risolvere lo squilibrio della bilancia dei pagamenti mondiali.**

#### **1.4 La finanziarizzazione dell'economia**

La crisi iniziata tra il 2007 ed il 2008 con i mutui subprime, si è potuta sviluppare molto velocemente in tutto il mondo anche grazie al fenomeno della finanziarizzazione dell'economia. Analizziamo le cause che hanno favorito tale fenomeno. (21)

Mentre prima le transazioni finanziarie avvenivano prevalentemente nell'ambito del territorio nazionale, oggi il mercato finanziario è diventato un unico mercato mondiale sempre più autonomo e spesso in conflitto rispetto all'economia reale.

La finanza prima era funzionale all'economia reale attraverso il conferimento di risorse dai risparmiatori verso le banche e, da queste, verso le imprese per investimenti produttivi.

L'industria bancaria produceva ricchezza incrementando il valore del denaro, conferito dai risparmiatori, mediante il suo trasferimento nel tempo, nello spazio e da persona a persona.

Oggi le transazioni finanziarie hanno sempre più natura speculativa e l'economia virtuale risulta pericolosamente gonfiata rispetto a quella reale. Le ragioni dell'evoluzione o, secondo alcuni, dell'involuzione del sistema finanziario, sono essenzialmente tre.

21) Adamo R. - La Finanza Etica- Principi, strumenti e finalità, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli - 2009

**La prima è di natura storica. Alla fine degli anni settanta e nei primi anni ottanta sono state attuate, nei paesi industrializzati e quindi anche in Italia, politiche monetarie per combattere l'inflazione che, in quel periodo, era diventata molto alta.**

**Tali politiche ebbero come risultato quello di innalzare in modo straordinario il livello dei tassi di interesse riuscendo a sottrarre, al mercato reale, ingenti somme di denaro ed a drenare la liquidità che alimentava l'inflazione. Tassi di interesse così appetibili spinsero gli operatori tradizionali, famiglie ed imprese, a cambiare i loro comportamenti e così molte imprese anziché reinvestire i profitti nelle attività tipiche come impianti, macchinari, merci, ricerca, sviluppo, innovazione, formazione ecc., preferirono investire nelle attività finanziarie. Da questo nuovo atteggiamento nacque il termine di “ finanziarizzazione dell'economia”.**

**Anche il sistema finanziario, allontanandosi dalla sua tradizionale funzione di intermediario del mercato ha preferito, anzi ha favorito questa nuova tendenza, promuovendo le cosiddette operazioni di finanza creativa (fondi speculativi o hedge funds, mutui ad alto rischio o subprime, cartolarizzazioni senza copertura, derivati, swaps, intermediazione di obbligazioni di paesi e di imprese a rischio di insolvenza, ecc). Queste operazioni, proposte anche a clientela con bassa propensione al rischio ed orizzonte temporale limitato sono divenute fonti importanti per la redditività del sistema finanziario.**

**La seconda ragione dell'evoluzione o involuzione del sistema finanziario riguarda una serie di modifiche istituzionali che, negli anni ottanta, hanno sempre di più liberalizzato il mercato dei capitali.**

**Mentre prima, per evitare fughe di capitali all'estero che riducevano la disponibilità di risorse finanziarie per il mercato nazionale, i trasferimenti erano autorizzati solo entro un certo limite e solo a fronte di acquisti di merci e materie prime oggi, nei Paesi industrializzati, che rappresentano la quasi totalità del mercato finanziario, i movimenti di capitali sono stati totalmente liberalizzati.**

**La terza ragione riguarda lo sviluppo delle tecnologie informatiche che, oltre ad una maggiore accessibilità al mercato, hanno generato un forte aumento della velocità delle transazioni.**

**Le grandi dimensioni raggiunte dal mercato finanziario, la velocità delle transazioni e la non facile "tracciabilità" degli innumerevoli movimenti finanziari internazionali, rendono difficili i controlli anche da parte delle autorità monetarie dei diversi Paesi, a cui sfugge, sempre di più, la possibilità di verificare che tra i tanti movimenti vi possano essere fenomeni di riciclaggio di denaro sporco e/o di evasione fiscale.**

**In questo nuovo scenario, i capitali si muovono velocemente da una moneta all'altra e da una Borsa all'altra secondo la logica speculativa del massimo profitto. Le operazioni valutarie**



sono sempre meno legate a scambi di merci e servizi e mirano ad ottenere margini finanziari significativi anche se ciò avviene a scapito dei più deboli con la conseguenza che le rendite finanziarie si concentrano nelle classi più agiate dei paesi ricchi. E' sempre più evidente che la causa principale di questa paradossale situazione è stata, e continua ad essere, la mancanza di valori etici nella politica, nell' economia e nella finanza.

I profitti, che pure sono un valore, non si possono anteporre al bene della collettività, delle singole persone ed in particolare di quelle più deboli. Questo tipo di sistema economico-finanziario, fondato esclusivamente sul profitto, che non tiene in alcun conto dell'ambiente, dei bisogni sociali e dei diritti umani, porta inevitabilmente al fallimento dell'attuale modello di sviluppo basato sulla "Finanza" al servizio del profitto e non della Persona. Il profitto è diventato l'unico fine dell'attività economica mentre l'uomo, che prima era il fine, è diventato il mezzo. E' necessario ridare un volto umano all'economia ed alla finanza, affinché entrambe abbiano come scopo il benessere della collettività e non il mero accumulo di capitale nell'interesse di pochi.

La finanza tradizionale, non sembra voler cambiare il suo atteggiamento e continua ad orientare la sua attività sostenendo il fenomeno della finanziarizzazione.

**Eppure, in questa fase molto delicata per la vita dei sistemi finanziari mondiali, si avverte in misura sempre maggiore la necessità di assicurare stabilità ed efficienza al sistema economico globale attraverso il recupero di valori etici.**

**Il fenomeno della globalizzazione che molti indicano come causa principale della sempre maggiore divaricazione tra il nord ed il sud del mondo, potrebbe invece aiutare la diffusione nel mercato globale di una nuova cultura della solidarietà, più attenta alle sorti di chi è rimasto fuori dai processi evolutivi dell'economia. Sarebbe necessario perseguire un modello comportamentale basato sull'etica, orientato al sociale e disponibile a finanziare le attività che si rivolgono al settore del no-profit, alla salvaguardia dell'ambiente ed al rispetto delle Persone specialmente di quelle più deboli.**

**Il valore sociale dell'economia e della finanza è stato sottolineato anche da Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia nel 2001, secondo il quale è necessario che le persone e le imprese possano liberamente negoziare tra di loro purché non arrechino danni ai terzi. Secondo Stiglitz le istituzioni finanziarie hanno fallito nella loro principale funzione di intermediari del mercato limitandosi a fare solo quello che fanno le imprese private con l'unico scopo di massimizzare i profitti dei loro manager. Lo stesso economista ritiene inoltre che sia indispensabile un sistema di regole e di controlli per responsabilizzare le**

**istituzioni finanziarie sulle conseguenze delle loro attività. (22)**

**A seguito della crisi finanziaria mondiale ed allo scopo di rendere più sicuro e più stabile il sistema finanziario, l'Unione Europea sta pensando ad un sistema di supervisione che agisca sia per evitare le crisi sistemiche sia per controllare nel dettaglio le condizioni delle istituzioni finanziarie attraverso due nuovi organismi, tra loro correlati, che sono L'European Systemic Risk Board e l'European System of Financial Supervision.**

**22) <http://web.resmarche.it/desmacerata/docs/399.pdf>**

## **1.5 Dalla crisi dei mutui subprime alla crisi dei debiti sovrani in Europa**

La recessione scatenata dalla crisi in America, si allargò rapidamente in tutta Europa con forti riduzioni del pil in Irlanda -5%, in Italia -3,1%, nel Regno Unito -2,8%, in Germania -2,3%, in Olanda e Spagna -2%, in Belgio -1,9%, in Francia -1,8%.

Nei paesi dell'est europeo la riduzione fu ancora più marcata: Lettonia -6,9%, Estonia -4,7%, Lituania -4%, Polonia -2%.

Le banche del Vecchio Continente detenevano titoli tossici nei loro portafogli e questo favorì l'allargamento della crisi anche al sistema finanziario europeo.

La banca Northern Rock fu assediata dai suoi clienti che chiedevano il rimborso dei loro depositi e solo l'intervento della Banca Centrale Britannica, che nazionalizzò quella banca, consentì il suo salvataggio.

Anche i Gruppi bancari Dexia e Fortis beneficiarono di aiuti di stato da parte dei governi di Belgio, Francia e Lussemburgo per evitare il tracollo.

A questo punto appare necessario, almeno per grandi linee, un approfondimento per quei paesi europei indicati con il termine dispregiativo "PIIGS" riferito a Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna. Pigs in inglese vuol dire maiali ed il termine fa pensare al cattivo stato delle economie di tali Paesi.

### **1.5.1 GRECIA**

**Ad ottobre del 2009 il nuovo premier greco Papandreou si accorse che il precedente governo aveva nascosto una voragine nei conti pubblici di Atene che, nei mesi successivi, avrebbe esposto la Grecia a rischio default e avrebbe messo in discussione la tenuta dell'euro e persino dell'Unione monetaria europea. (23)**

**Il precedente governo aveva infatti dichiarato per il 2009 un deficit di bilancio del 6% che, nella realtà, era del 13%.**

**Il pil in Grecia nel 2006 era cresciuto del 5,6% e nel 2007 del 4,28%,ma nel 2009 andò sottozero a -2,04%, nel 2010 - 4,47% e nel 2011 -6%.**

**A dicembre 2009 Standard & Poor's declassò il rating sul debito di Atene a BBB+ e successivamente, ad aprile 2010, lo declassò ancora a BB+ ossia a livello di obbligazioni spazzatura o junk bonds .**

**In quel momento emerse il rischio di un contagio che poteva interessare altri stati europei come Portogallo, Spagna e Irlanda. Tale rischio era avvalorato dalla mancanza di un meccanismo che consentisse agli organismi europei di difendere i paesi più fragili.**

**23) <http://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/crisi-economica-europea/crisi-nazionali/grecia>**

**La Grecia aveva un debito pubblico superiore al 120%, un deficit di bilancio di circa il 13%, un'economia sommersa pari al 25% del pil e la corruzione era quantificabile in 20 mld di euro all'anno.**

**Il governo greco per evitare il fallimento stabilì tagli fino al 30% per gli stipendi dei dipendenti pubblici, ridimensionò la spesa e impose nuove tasse.**

**A maggio 2010 l'Unione Europea e il Fondo Monetario Internazionale deliberarono un finanziamento di 110 mld di euro a favore della Grecia in cambio di forti interventi di austerità, fu la prima regia a livello europeo. Sempre a maggio gli organismi europei annunciarono la creazione di un fondo europeo di circa 750 mld per il sostegno dell'eurozona.**

**La possibilità di default dell'economia greca agita tuttora l'Europa e produce effetti di instabilità sui mercati di tutto il mondo oltre ad alimentare un confronto politico sempre più aspro fra chi vorrebbe la Grecia fuori dall'eurozona e chi invece continua a battersi per la sua permanenza nell'unione monetaria europea.**

**I continui e pesanti provvedimenti di austerità adottati nei confronti della Grecia hanno prodotto, in quel paese, una gravissima crisi sociale.**

### **1.5.2 IRLANDA**

Dopo un periodo di grande espansione economica definito della “Tigre Celtica” iniziato nel 1988, a settembre del 2008 si sviluppa in Irlanda una grave crisi che prima nasce dalla crisi finanziaria scoppiata in America e poi si autoalimenta con lo scoppio della bolla speculativa immobiliare definita Irish property bubble che, a sua volta, era stata la causa della crisi bancaria irlandese. (24)

La bolla speculativa fu causata dalla sopravvalutazione del valore degli immobili, dalla riduzione della crescita demografica dopo il 2000, dall'eccessivo ottimismo per una prospettiva di crescita dell'economia senza limiti, dall'insaziabilità speculativa del sistema bancario irlandese che, in un eccesso di fiducia sulla durata della fase di crescita, si è esposto a spirali speculative offrendo credito con eccessiva facilità e sottovalutando il rischio reale degli investimenti. Infine, fu molto grave il disinteresse delle autorità politiche che non riuscirono mai a governare il mercato immobiliare e le sue deviazioni.

La crisi in Irlanda disegna un quadro economico molto difficile con una riduzione del PIL del 7,5%, un tasso di disoccupazione al 13,8%, deflazione al 6,5%, il deficit pubblico passa da 33,6 a 40,46 miliardi di euro, attenuato da un rapporto debito/pil del 63,7%.

(24) La crisi irlandese: origini e sviluppi – HOMOLAICUS

<http://www.homolaicus.com/economia/irlanda.it.htm>

**A novembre del 2010 viene avviato un programma di salvataggio a favore dell'Irlanda , che continuerà fino alla fine del 2013, mediante un prestito di 85 mld di euro al quale hanno partecipato l'Unione Europea, il FMI e, per una quota, anche la Gran Bretagna, la Svezia e la Danimarca che non fanno parte dell'eurozona.**

**A fronte dei finanziamenti ricevuti il governo di Dublino si è impegnato a tagliare la spesa pubblica entro il 2014 di circa il 20%, con conseguenti difficoltà per le fasce più deboli della popolazione.**



### **1.5.3 PORTOGALLO**

L'asta di aprile 2011 dei titoli di stato portoghesi a 6 e 12 mesi, offerti rispettivamente per 550 e 450 mld di euro ed assegnati con tassi in forte rialzo rispetto alle emissioni precedenti, fu il segnale d'allarme per la condizione di illiquidità del Paese la cui situazione economica era caratterizzata da entrate fiscali non sufficienti, salari alti in rapporto ad una bassa produttività, deficit all'8,6% nel 2010, infrastrutture inadeguate e scarsa razionalizzazione della spesa. <sup>(25)</sup>

A marzo 2011 dopo che il Parlamento aveva respinto il quarto piano di austerità per far fronte alla crisi, il governo si è dovuto dimettere ed a giugno si sono svolte elezioni anticipate.

Il nuovo governo ottenne un piano di salvataggio di 80 mld di euro dalle autorità economiche europee ma si dovette impegnare a risanare il bilancio, ad avviare riforme per rimuovere la rigidità dell'economia comprese le privatizzazioni e ad adottare misure dedicate al mantenimento della liquidità e della solvibilità del sistema finanziario.

A luglio 2011 il Portogallo è stato declassato da Moody's da Baa1 a Ba2 e prospettiva negativa.

<sup>25)</sup> [http:// www.ilsole24ore.com/art/economia/2011-04-07/colpograziaaastanomala](http://www.ilsole24ore.com/art/economia/2011-04-07/colpograziaaastanomala)

#### **1.5.4 SPAGNA**

A causa della crisi che colpì il settore immobiliare, nel 2008 si interruppe la fase di crescita economica che dal 1996 al 2004 aveva interessato la Spagna facendola diventare punto di riferimento per gli altri paesi europei. La disoccupazione nel 2009 raggiunse il 19,1% per poi arrivare nel 2010 al 20,33%. Nel secondo trimestre del 2012 cresce ancora fino al 25,2% mentre il tasso relativo alla disoccupazione giovanile supera il 52%. (26)

Il rapporto debito/pil dal 34% del 2007 passa al 67% nel 2009 ed al 68,5% nel 2011 e nel primo trimestre 2012 raggiunge il 72,1%. Nel 2009 l'Agenzia di rating Moody's ha ideato empiricamente la "Misery index" e cioè la classifica della miseria che scaturisce dalla sommatoria, un po' grezza ma significativa, di due sotto indicatori come il deficit ed il tasso di disoccupazione. In questa classifica la Spagna, considerata il paese più a rischio dell'eurozona, viene collocata al primo posto seguita da Lettonia, Lituania, Irlanda e Grecia. Come in Portogallo anche il governo spagnolo indice elezioni anticipate che si svolgeranno a novembre 2011. Le condizioni di difficoltà del sistema bancario ed il continuo downgrade delle agenzie di rating nei confronti del debito, portano i titoli a 10 anni ad un rendimento di circa il 7% e lo spread con i titoli tedeschi a 573 punti creando l'allarme per un possibile default.

26) <http://ansamed.ansa.it/ansamed/it/notizie/rubriche/economia/2012/04/27/Spagna-disoccupazione>

**Per rispettare gli impegni con l'Europa e far fronte alla crisi, il governo a luglio 2012 decide ulteriori misure di austerità tra cui: aumento dell'IVA al 21% ed anche quella ridotta passa dall'8 al 10%, eliminazione delle tredicesime agli statali , riduzione dei giorni di ferie e dei permessi sindacali, tagli al sistema pensionistico ed ai ministeri, salario minimo congelato a 641 euro e sussidio di disoccupazione ridotto del 50%.**

**Il ministro del bilancio spagnolo, a luglio 2012, ha affermato che la Spagna non aveva un soldo in cassa per pagare i servizi pubblici e che se la BCE non avesse comprato i titoli di stato, il Paese sarebbe fallito. Le considerazioni del ministro si spinsero anche oltre poiché aggiunse che “ con l'aumento del nostro debito sovrano, danneggiamo l'euro”.**

**Tali esternazioni hanno inasprito lo spread dei titoli spagnoli che raggiunse 582 punti con rendimenti al 7,03% e Standard e Poor's declassò ulteriormente il rating spagnolo da BBB+ a BBB- sotto il quale c'è la qualità di junk bonds ovvero titoli spazzatura. (27)**

**27) [http:// www.ilfattoquotidiano.it/2012/07/19/spagna-ministro-bilancio-non-abbiamo-soldi](http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/07/19/spagna-ministro-bilancio-non-abbiamo-soldi)**

## **1.5.5 ITALIA**

**L'andamento del debito pubblico negli ultimi anni è stato il seguente: (28)**

<b>Anno</b>	<b>Debito in milioni di euro</b>	<b>PIL in milioni di euro</b>	<b>In percentuale</b>
<b>2009</b>	<b>1.779.226</b>	<b>1.519.953</b>	<b>116,4%</b>
<b>2010</b>	<b>1.851.217</b>	<b>1.553.034</b>	<b>119,2%</b>
<b>2011</b>	<b>1.906.737</b>	<b>1.579.732</b>	<b>120,7%</b>

**Inoltre, l'economia italiana a fine 2011 era caratterizzata da mancanza di crescita economica e, sul versante politico, dalla scarsa credibilità del governo e dei partiti che, nonostante i proclami, ripetuti specie in occasione delle campagne elettorali, non avevano saputo avviare le riforme necessarie ad allineare il nostro Paese ai paesi virtuosi dell'Europa. Le difficoltà del sistema Italia hanno prodotto un calo di fiducia tra gli investitori, specie all'estero, con conseguente calo degli investimenti e ritiro dei capitali.**

**Nonostante questi aspetti negativi fino a giugno 2011 i nostri titoli di stato venivano collocati senza eccessive difficoltà sul mercato ed erano considerati alla stregua dei titoli di paesi virtuosi come Germania, Francia, Olanda e Austria.**

**28) Banca d'Italia - Supplemento al Bollettino Statistico n. 61 del 13/11/2012**

**Dall'introduzione della moneta unica e prima che esplodesse la crisi della Grecia, l'Italia aveva potuto collocare i titoli di stato, con costi medi molto bassi.**

**Però, nel mese di giugno 2011, il differenziale di rendimento fra i titoli di stato decennali e i bund tedeschi lievitò e si attestò progressivamente a 200 punti a fine giugno, a 350 a inizio luglio, a 400 a inizio agosto, arrivando a 575 punti a novembre.**

**Una considerazione va fatta sulla circostanza che le banche italiane, che non possedevano grandi quantità di titoli tossici, detenevano invece grandi quantità di buoni del tesoro. (29)**

**IntesaSanpaolo da 35,9 mld nel 2009 era passata a 61,6 mld nel 2010 ed a 64,7 mld a marzo 2011, Unicredit era passata da 34,7 mld a 55 mld, MPS da 15mld a 22 mld, UBI da 6,3 mld a 10,6 mld e Bcopopolare da 2 mld a 6,5 mld e, pertanto, il 60% del portafoglio delle grandi banche italiane era rappresentato da titoli pubblici. Le banche, con l'acquisto dei titoli, avevano sopperito al calo sul margine di intermediazione incrementando i ricavi da trading finanziario.**

**29) [http:// www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-06-24/credito-hanno-pancia-](http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-06-24/credito-hanno-pancia-)**

**A settembre 2011 Standard & Poor's declassò il debito pubblico italiano, con prospettiva negativa, a causa dell' inadeguatezza delle misure adottate dal governo per fronteggiare la crisi ed a causa di una debole e quasi inesistente crescita economica.**

**A novembre lo spread continuò a crescere fino a 575 punti ed il titolo a tre anni si avvicinò pericolosamente all'8%. L'aumento dei rendimenti dei titoli, l'allargamento dello spread e la caduta del valore delle azioni presso la nostra Borsa valori a novembre 2011 indussero il governo in carica a dimettersi. L'incarico di guidare un nuovo governo fu affidato al prof. Mario Monti. I mercati gradirono il cambio nella guida della politica italiana e, almeno temporaneamente, il differenziale btp-bund si ridusse.**

**A gennaio 2012 Standard & Poor's declassò ancora il rating italiano da A a BBB+, e declassò di un grado di giudizio il rating di altri paesi europei come Francia e Austria. L'agenzia espresse le sue valutazioni considerando il livello raggiunto dal debito, il peggioramento delle condizioni del credito, l'aumento dello spread e la previsione di un quadro recessivo anche per il 2012.**

**Esprese un giudizio negativo sulle strategie attuate dalle autorità europee per contrastare la crisi sottolineando il fatto che, a dicembre 2011 in un incontro tra le stesse autorità, non erano**

stati adottati i provvedimenti necessari ad assicurare le risorse finanziarie per il sostegno dei paesi in crisi.

L'agenzia, infine, fece presente che un processo di risanamento che si basava solo sull'austerità rischiava di essere non solo insufficiente ma anche controproducente.

All'inizio del 2012 il nuovo governo attuò una manovra finanziaria di 20 mld nella prospettiva di pervenire al pareggio di bilancio già nel 2013. I mercati apprezzarono l'impostazione programmatica del nuovo governo tanto che, in occasione di nuove aste di titoli pubblici, i costi del debito si ridussero visibilmente.

La riduzione dei rendimenti fu ancor più facilitata con l'operazione di liquidità a tre anni posta in essere dalla Bce, la *Long term refinancing operation* (LTRO), di cui parleremo nel prossimo paragrafo, utilizzata da alcune banche italiane per acquistare titoli del debito pubblico. L'economia reale, però, continuava ad esprimere indici negativi con la disoccupazione in aumento specie quella giovanile, un persistente calo dei consumi, ed una riduzione dei prestiti delle banche verso le famiglie e le imprese.

## **1.6 Gli interventi della Banca Centrale Europea e delle autorità europee**

**In questo difficile contesto del sistema economico e finanziario europeo, nel quale è stata anche paventata la possibilità di poter assistere al crollo dell'intero sistema istituzionale europeo, di fondamentale importanza è stato l'intervento della Banca Centrale Europea.**

**Ad agosto 2011 per arginare la costante crescita dei rendimenti dei titoli italiani e spagnoli, la BCE intervenne direttamente sul mercato obbligazionario ed acquistò titoli dei paesi più esposti per 22 mld di euro.**

**Con questo tipo d'intervento definito – Securities Markets Programme – la Banca Centrale modificò il suo tradizionale atteggiamento istituzionale assumendo un ruolo interventista rispetto al passato quando era affidata ai singoli governi la responsabilità di rimettere in ordine i propri conti.**

**In quella occasione molti analisti ed osservatori sostennero che l'intervento della Banca centrale non si doveva limitare all'acquisto nel breve termine dei titoli dei paesi membri.**

**Doveva invece superare la funzione primaria che le viene assegnata dai trattati europei di organismo preposto al controllo dei rischi di inflazione, da mantenere sotto il 2% entro il range definito “dell'inflazione strisciante”, ed assumere il ruolo di prestatore di ultima istanza come altre banche centrali.**



**L'acquisto di titoli pubblici, nel pensiero di quegli analisti, avrebbe dovuto continuare fino a quando gli spread non si fossero ridotti entro limiti più sostenibili.**

**A questa nuova visione delle funzioni della Banca centrale si opposero i governi di Francia e Germania e la stessa Bundesbank che, inoltre, non furono d'accordo per l'emissione, sempre da parte della BCE, degli "eurobond" e cioè titoli pubblici dei paesi della zona euro da emettere allo scopo di calmierare i tassi dei titoli dei paesi in difficoltà.**

**Intanto mentre si allargava la crisi del debito sovrano, il sistema bancario europeo, con le banche che avevano dovuto ridurre le emissioni di obbligazioni, accusò una situazione di grave illiquidità e l'EBA – autorità bancaria europea – per avviare la ricapitalizzazione delle banche fissò al 9% il coefficiente patrimoniale di primo livello.**

**A dicembre 2011, la BCE ridusse il tasso di riferimento dall'1,25 all'1% ed il neo governatore M. Draghi annunciò misure eccezionali per migliorare la liquidità degli istituti di credito. (30)**

**Il programma d'intervento della Banca Centrale Europea, definito Long term refinancing operation, si concretizzò in due aste di rifinanziamento a 36 mesi perfezionate la prima il 21/12/2011 con scadenza 29/1/2015 e la seconda il 29/2/2012 con scadenza il 26/2/2015.**

**30) [http:// www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-12-08/draghi-liquidità-illimitata](http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-12-08/draghi-liquidità-illimitata)**

Con la prima asta la BCE versò 489 miliardi di euro a 523 banche europee al tasso di interesse dell'1%, con la seconda operazione di quantitative easing, che attraverso l'acquisto di titoli doveva aumentare la massa monetaria in circolazione, la BCE concesse un altro prestito di 530 mld , sempre all'1%, affinché le banche europee, finanziando adeguatamente le famiglie e le imprese, potessero contribuire a riavviare la crescita economica. A giugno 2012, accogliendo parzialmente le indicazioni del governo italiano per la creazione di un meccanismo che potesse calmierare lo spread, l'Eurogruppo decise di modificare sostanzialmente il sistema di funzionamento dei due fondi europei di stabilità EFSF ed ESM.

Da tempo ormai le autorità europee discutevano sulla possibilità di modificare l'uso dei due fondi, che ancora operavano secondo regole troppo rigide volute a suo tempo dalla Germania.

Il fondo ESM, European Stability Mechanism o anche MES, Meccanismo europeo di stabilità, doveva entrare in vigore a metà del 2013 ma, per l'aggravarsi della crisi, fu deciso di farlo partire da luglio 2012. La sua attuazione fu però sospesa in attesa delle decisioni della Corte Federale Tedesca che il 12/9/2012 ha ritenuto il fondo compatibile con il sistema costituzionale tedesco.

Nel mese di settembre il Consiglio direttivo della BCE, su proposta del Governatore Draghi, ha approvato un nuovo piano di politica monetaria che prevede l'utilizzo di nuovi strumenti

**denominati Outright Monetary Transactions che consentono l'acquisto di titoli sovrani dei paesi membri maggiormente esposti.**

**Il piano si basa su quattro presupposti: sono previsti acquisti illimitati; gli acquisti di titoli non deve conseguire l'aumento della moneta in circolazione; i titoli da acquistare devono avere scadenza da uno a tre anni; il paese beneficiario deve rispettare un programma di riforme individuate dagli organismi europei, da sottoporre al monitoraggio degli stessi organismi e del FMI.**

**Il nuovo piano non ebbe il voto favorevole del presidente della Bundesbank che fu l'unico fra i 22 votanti a votare contro perché, a suo avviso, la BCE aveva superato le attribuzioni che le derivano dai trattati europei assumendo un ruolo che, invece, spettava a organi democraticamente eletti.**

**L'8/10/2012 i ministri delle finanze dell'eurozona si incontrano a Lussemburgo per la prima riunione del board dell' ESM. Il fondo EFSF - European Financial Stability Facility o fondo temporaneo, continuerà ad emettere bond per Irlanda, Portogallo e Grecia fino al 30/6/2013.**

**L'ESM potrà intervenire direttamente per ricapitalizzare le banche non appena sarà prevista la vigilanza bancaria europea da affidare alla BCE.**

**Con una capacità finanziaria a regime di 500 miliardi effettivi e con una dotazione complessiva di capitale sottoscritto di 700 mld, l' ESM diviene lo strumento più importante per la difesa dell'eurozona attraverso l'acquisto di titoli da parte della BCE sul mercato secondario, al fine di tenere sotto controllo gli spread e di arginare gli attacchi della speculazione sui debiti sovrani dei paesi più deboli dell'Europa. (31)**

**31) <http://www.repubblica.it/economia/2012/10/08news/esm> al via il fondo salvastati**

**Il 13/12/2012 i capi di governo dell'Unione europea hanno dato il via alla Vigilanza bancaria europea sotto la supervisione unica affidata alla BCE.**

**Il provvedimento diverrà operativo a marzo 2014 e la BCE avrà la supervisione diretta sulle grandi banche europee con assets superiori a 30 mld ed anche su tutti gli istituti salvati dal fondo ESM.**

**Le piccole banche, invece, resteranno sotto il controllo delle autorità nazionali anche se la BCE, in casi particolari, potrà esercitare il controllo diretto su qualsiasi banca europea.**

**Questo provvedimento è la premessa per una futura Unione bancaria europea che dovrebbe prevedere un'autorità centrale per la risoluzione delle crisi ed una garanzia comune sui depositi.**

**La soglia dei 30 mld di assets fa rientrare sotto la sorveglianza della BCE le prime 14 banche italiane, l'80% delle banche francesi, ed il 90% di quelle spagnole.**

**In Germania, invece, solo le banche più grandi come Deutsche bank, Commerzbank, DZ bank e poche altre saranno controllate dalla BCE mentre la stragrande maggioranza degli istituti tedeschi, rappresentati da circa duemila Landesbank, Sparkasse e Mutue tedesche, resteranno sotto il controllo della Bundesbank.**

**Con l'utilizzo dei nuovi strumenti di Outright Monetary Transactions, la nuova operatività dell'ESM e la Vigilanza bancaria europea potrebbe essere cominciato un sistema di interventi più incisivi da parte degli organismi europei per il rafforzamento della stabilità finanziaria dell'unione monetaria.**

**Appare comunque sempre più necessaria ed urgente una maggiore coesione politica fra gli stati membri che esprima un governo autorevole ed autonomo, una politica economica e fiscale unitaria ed un'adeguata pianificazione industriale, nell'interesse generale dell'Unione e al di sopra degli interessi dei singoli Stati che sin qui ne hanno condizionato il funzionamento.**

## **1.7 La regolamentazione del sistema finanziario internazionale**

**Il Comitato di Basilea è stato istituito nel 1974 dalle banche centrali dei paesi del G10 allo scopo di assicurare stabilità al sistema finanziario, ormai sempre più globalizzato, mediante la regolamentazione della Vigilanza Bancaria. (32)**

**Il Comitato non legifera ma le sue proposte, predisposte da commissioni tecniche supportate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), nel momento in cui vengono recepite dagli ordinamenti dei singoli Stati, hanno lo scopo di rendere omogenea la Vigilanza Bancaria a livello internazionale.**

**Il primo accordo sui requisiti minimi patrimoniali delle banche fu fatto nel 1988 allo scopo di far fronte al rischio di credito nell'intermediazione ed al rischio di mercato nelle transazioni di strumenti finanziari. Il requisito patrimoniale minimo stabiliva che il capitale delle banche doveva essere almeno pari all'8% dei prestiti prevedendo comunque dei coefficienti di ponderazione in relazione alla tipologia della clientela (imprese,privati,banche, paesi ecc.) ed in relazione all'eventuale presenza di garanzie.**

**Questo primo accordo, definito Basilea 1, evidenziò delle lacune: non teneva conto della scadenza dei prestiti, non valutava i rischi operativi, non prevedeva per la stessa tipologia**

**32) Sironi-Resti "La crisi finanziaria e Basilea 3: origini,finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare"  
Working Paper – 1/2011**

**di clienti una diversa misurazione del rischio ed infine, non considerava la diversificazione del portafoglio come possibilità per la riduzione del rischio.**

**Per sopperire a queste lacune, dal 1999 al 2004 furono valutate dai singoli paesi, dalle banche e dagli studiosi modelli di revisione dell'accordo e nel giugno del 2004 il Comitato approvò la nuova versione dell'Accordo, definito Basilea 2, che entrò in vigore il 1/1/2008.**

**Con la nuova disciplina, fermo restando il coefficiente minimo dell'8% già previsto dal primo accordo, vengono inserite importanti novità tra cui l'utilizzo di criteri più raffinati per la misurazione del rischio cliente mediante l'attribuzione di un "rating" per ogni posizione, l'introduzione del rischio operativo che si aggiunge al rischio di credito ed al rischio di mercato nel calcolo dei requisiti patrimoniali, maggiori poteri di controllo delle Autorità di Vigilanza sugli istituti di credito che dovranno dotarsi di procedure organizzative per misurare e governare i rischi e dovranno, inoltre, fornire maggiori informazioni al mercato affinché gli investitori possano avere contezza sulla patrimonializzazione e sull'esposizione al rischio di ogni banca.**

**Con riferimento alla crisi americana del 2007 cominciata con i mutui subprime, che come abbiamo visto ha colpito e continua a colpire le principali economie occidentali, molti studiosi vorrebbero far ricadere la responsabilità di quanto è successo sulla normativa di Basilea 2.**



**Questo però non è verosimile poiché l'accordo entrò in vigore solo nel 2008, dopo una serie di lungaggini tecniche e amministrative e con il vincolo, almeno nella prima fase, di non scostarsi molto dalle precedenti direttive di Basilea 1.**

**Negli Stati Uniti, in particolare, il sistema finanziario era molto restio ad accettare le nuove regole la cui applicazione fu rimandata al 2009.**

**Non è dunque riferibile a Basilea 2 la responsabilità della crisi ma si può certo affermare che se la normativa già pronta, fosse stata varata in tempo utile, tutto il sistema finanziario ed anche gli organi di vigilanza avrebbero potuto utilizzare tecniche di controllo del rischio in grado di contrastare gli effetti devastanti della crisi.**

**In particolare si sarebbero potuti adeguatamente affrontare il rischio di liquidità ed il rischio di concentrazione su grandi controparti. Inoltre, sarebbe stato evitato l'effetto credit crunch che si è sviluppato come conseguenza della riduzione del valore degli attivi delle banche con effetti negativi sul loro patrimonio che hanno portato alla riduzione degli impieghi.**

**Per evitare il ripetersi di una crisi come quella ancora in atto e per garantire la solidità del sistema, a settembre 2010 il Comitato ha approvato un nuovo Accordo, detto Basilea 3, che è stato ratificato a novembre 2010 dal G20 a Seul e che prevede requisiti patrimoniali più stringenti per le banche.**

**L'applicazione del nuovo Accordo è prevista per l'inizio del 2013 ma è stato considerato un periodo transitorio fino al 1/1/2019 per l'utilizzo delle nuove regole al fine di non rallentare la sperata ripresa dell'economia. La struttura della nuova normativa ricalca l'impianto di Basilea 2 completandolo e rendendolo più efficace nelle parti in cui la crisi ha evidenziato punti di inadeguatezza.**

**Le banche dovranno rispettare standard minimi di liquidità attenendosi a due regole di base. La prima, indicata con il termine Liquidity Coverage Ratio, obbliga le banche a mantenere un ammontare di risorse liquide che permetta loro di poter superare, nell'arco di 30 giorni, eventuali deflussi di fondi senza dover ricorrere alla banca centrale o al mercato per rifinanziarsi. La seconda regola, indicata con il termine Net Stable Funding Ratio, ha lo scopo di garantire l'equilibrio strutturale dei bilanci delle banche mediante il ricorso a fonti di finanziamento stabili. Il Liquidity Coverage Ratio che prevede un rapporto di copertura pari al 100% tra le Attività Liquide di Alta Qualità e i deflussi di cassa totali netti nei 30 giorni, consentirà alle banche di superare eventuali interruzioni di liquidità nel breve termine.**

**L'introduzione del Net Stable Funding Ratio che prevede un rapporto di copertura al 100% fra la Provvista Stabile Disponibile (Fonti) e la Provvista Stabile Richiesta (Impieghi) ha lo scopo di garantire l'equilibrio tra poste attive e passive di bilancio nell'arco temporale di un**

**anno per evitare il c.d. “effetto precipizio” che si sarebbe verificato dopo il mese se si fosse applicata solo la regola di breve termine.**

**Nel contempo, al fine di attenuare la pro-ciclicità del sistema finanziario, che si manifesta con una eccessiva sensibilità alle dinamiche congiunturali nel breve periodo, viene richiesto alle banche di accantonare maggiori risorse patrimoniali, con la costituzione di un buffer o cuscinetto nelle fasi di espansione, da poter utilizzare in caso di eventuali crisi successive.**

**Gli organi di vigilanza potranno stabilire la misura del buffer fino ad un massimo del 2,50% di capitale aggiuntivo.**

**Basilea 3 conferma l'importanza del patrimonio come presidio fondamentale per la stabilità delle banche. Non cambia il requisito minimo per il patrimonio complessivo che rimane all'8% ma stabilisce che il patrimonio di vigilanza dovrà sempre più coincidere con il capitale di rischio in senso stretto, cioè capitale sociale + riserve da utili che costituiscono il Common Equity. Con le nuove regole le banche che prima detenevano il 2% di common equity, a regime dovranno avere il 4,5% di questo tipo di capitale e quindi, anche se la quota minima di capitale in rapporto alle attività ponderate per il rischio non viene aumentata, la quota dell'8% per oltre la metà pari al 4,5% dovrà essere costituita da capitale di alta qualità.**

**Viene inoltre previsto che il Tier One che rappresenta il requisito del patrimonio di base costituito dal Common Equity + Altri strumenti finanziari, venga incrementato dall'attuale 4% al 6%. Anche la leva finanziaria viene posta sotto controllo con l'introduzione di un limite minimo del 3% nel rapporto tra il patrimonio di base ( Tier One ) ed il totale delle attività non ponderate per il rischio comprese le esposizioni fuori bilancio.**

**In relazione allo stato di avanzamento dei diversi Stati nell'applicazione della nuova normativa di Basilea 3, a fine dicembre 2012 i membri che già hanno predisposto quanto necessario per la trasposizione delle nuove regole a far tempo dal 1/1/2013 sono stati undici tra cui Cina, India, Giappone, Sudafrica e Svizzera. Mentre altre sette giurisdizioni fra cui Russia, Stati Uniti ed Unione Europea hanno predisposto le relative bozze di legge impegnandosi a pubblicare al più presto le norme definitive. (33)**

**Il Presidente del Comitato Stefan Ingves ha affermato che entro il 2013 quasi tutte le giurisdizioni del Comitato daranno attuazione a Basilea 3 nel rispetto della tabella di marcia concordata, ritenendo tale passaggio di fondamentale importanza per il rafforzamento e la capacità di tenuta del sistema bancario internazionale.**

**33) <http://www.bis.org/bcbs/implementation/bpr11.htm>**

## **Capitolo 2 : La situazione attuale e gli effetti della crisi sulle banche**

### **2.1 La situazione attuale**

La crisi di cui abbiamo parlato nel primo capitolo che, per effetto della finanziarizzazione dell'economia, si è rapidamente diffusa in tutto il mondo con effetti ancora più pesanti su alcuni paesi europei a causa del contagio sui loro debiti sovrani, ha determinato una grave mancanza di liquidità a livello globale.

Si è inceppato il mercato all'ingrosso dal quale le banche raccolgono i fondi ed anche le forme tradizionali di raccolta hanno subito un forte ridimensionamento. La regolamentazione internazionale sempre più stringente, le tensioni sui debiti sovrani con la conseguente caduta di fiducia dei mercati e la forte incertezza sulla capacità di tenuta dell'attuale assetto istituzionale europeo tenuto insieme non da una politica economica e fiscale unitaria, ma solo da una moneta unica in continua fibrillazione nei paesi periferici dell'Europa, hanno inasprito nel sistema finanziario internazionale, ed in particolare in quello europeo, la grave crisi di liquidità con effetti molto preoccupanti sull'economia reale.

Le imprese incontrano sempre maggiori difficoltà a reperire i finanziamenti necessari per nuovi investimenti ed anche per le necessità della gestione ordinaria. La stretta del credito le costringe, sempre più spesso, a cessare l'attività. I dati Cerved a febbraio 2013 indicano che in

**Italia nel 2012 sono state chiuse 104.000 aziende con 12.000 fallimenti, 90.000 liquidazioni e 2.000 procedure non fallimentari.**

**Rispetto al 2011 i settori più penalizzati sono stati i servizi +3,1% e le costruzioni +2,7% mentre la manifattura ha fatto registrare un calo nel numero delle aziende chiuse del -6,3%.**

**Particolarmente grave appare l'assenza di finanziamenti all'innovazione, alla ricerca ed allo sviluppo che rappresentano l'unica via di uscita dal tunnel della crisi.**

**Il PIL nel 2012 è sceso del 2,4% rispetto al 2011 ed ancora non ci sono previsioni di crescita.**

**Si registra un livello preoccupante della disoccupazione specie di quella giovanile. A gennaio 2013 secondo i dati Istat il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'11,7%, ex 11,3% di dicembre 2012 con un incremento di 554.000 unità rispetto al 2011, i disoccupati in totale raggiungono la cifra di 3.000.000 e, tra i giovani, la disoccupazione è al 38,7% con punte al Sud che superano il 50% contro il 39,3% del Centro ed il 29,7% del Nord.**

**I prezzi sono in costante aumento, i consumi calano del 3,9% su base annua e la spesa delle famiglie si riduce di -4,3%.**

**Il debito pubblico al 31/12/2012 si è attestato a 1.988.363 milioni di euro dopo aver raggiunto a novembre 2012 la cifra di 2.020.822 milioni (Banca d'Italia – supplemento al bollettino statistico n.9 del 15/2/2013) ed il rapporto debito/pil al 31/12/2012 è al 127%, rispetto al**

**120,7% del 31/12/2011, troppo lontano dal 60% previsto dai trattati europei, mentre il rapporto deficit/pil è al 3%, ex 3,9% al 31/12/2011, ora in linea con il trattato di Maastricht.**

**Con il debito pubblico più alto in Europa, mentre siamo al nono posto della classifica mondiale, la spesa per interessi a fine 2011 era il 5% del pil, nella classifica europea siamo secondi solo alla Grecia che alla stessa data era al 7,1% del pil. (34)**

**La pressione fiscale nel 2012 ha raggiunto il 44% del pil mentre nel 2011 era al 42,6%, anche gli investimenti fissi crollano dell'8%. (Dati Istat 1 marzo 2013)**

**La recessione manifesta i suoi effetti con sempre maggiore evidenza facendo temere il collasso dei sistemi finanziari. Il sistema bancario che già nella considerazione comune non è mai stato molto disponibile a concedere credito alle imprese se non in presenza di adeguate garanzie, nell'attuale contesto economico e con molti indici divenuti negativi a causa della crisi, ha assunto una posizione di maggior chiusura, in particolare nei confronti delle piccole e medie imprese, alimentando il rischio sempre più incombente della paralisi degli investimenti e dell'intero sistema produttivo. La regolamentazione bancaria internazionale oltre ad imporre alle banche ambiti sempre più ristretti in termini di liquidità e di patrimonio, con**

**34) Banca d'Italia – Statistiche di Finanza pubblica nei paesi UE – Supplemento n. 63 del 10/12/2012**

**l'applicazione di metodi standardizzati (rating) per la misurazione dei rischi e per la classificazione del merito creditizio della clientela, ha sterilizzato gli effetti positivi, sia per le banche che per le aziende, che prima si realizzavano attraverso le relazioni tra le banche locali o banche del territorio e le imprese.**

**Il nostro sistema produttivo, rappresentato da una miriade di piccole e medie imprese, non ha avuto alcun beneficio dai nuovi sistemi di valutazione applicati dalle banche in modo standardizzato ed asettico. Le nuove regole hanno trasferito i poteri decisionali a livello centrale e quindi lontano da chi dovrebbe gestire pienamente e quotidianamente la relazione utilizzando approfondite e diversificate analisi di settore.**

**Anche la redditività delle banche, per effetto della crisi, è progressivamente diminuita. Da una parte le notevoli difficoltà nella raccolta e dall'altra il deterioramento sia qualitativo che quantitativo degli attivi, hanno indebolito i bilanci delle banche che, per evitare nuovi incagli e sofferenze e quindi un ulteriore peggioramento degli impieghi, con riflessi immediati sui coefficienti patrimoniali, hanno attuato un forte irrigidimento nella concessione del credito.**

**Si è creato quindi un effetto a catena tra la riduzione dell'offerta del credito da parte del sistema bancario e la riduzione della domanda di credito da parte del sistema produttivo che, se non si fermerà in tempo utile, rischia di compromettere definitivamente l'economia reale.**



**Eppure il quadro economico in Italia, da quando è cominciata la crisi globale, ha presentato alcuni aspetti quasi paradossali. (35)**

**Pur essendo stata con la Germania e la Francia una delle poche economie europee che non ha prodotto negli ultimi anni una bolla immobiliare-finanziaria, nel 2009 la nostra economia ha dovuto registrare un forte calo del PIL riconducibile alla drastica riduzione del commercio mondiale e, di conseguenza, delle nostre esportazioni, per il sensibile calo della domanda interna dei paesi più colpiti dalla crisi che ha avuto origine negli Stati Uniti.**

**Nel 2010, con un sistema bancario quasi immune dalla presenza di titoli tossici americani e con una minima esposizione nei confronti dei titoli pubblici dei paesi deboli dell'eurozona quali Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, a causa di un paventato contagio della crisi greca sul debito sovrano del nostro Paese, abbiamo dovuto affrontare una preoccupante quanto inaspettata crisi bancaria per il fatto che le nostre banche detenevano nei loro portafogli grandi quantità di titoli emessi dal tesoro italiano che, tra le altre cose, almeno fino a quel momento, erano molto apprezzati anche a livello internazionale.**

**Anche i principali indicatori economici non destavano eccessive preoccupazioni. Il tasso di disoccupazione era in linea con la media europea; i consumi delle famiglie restavano a buoni**

**(35) <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-10-25/litalia-schiava-totem-debitopil>**

**livelli mentre si riducevano non solo nei paesi deboli dell'Europa ma anche nel Regno Unito, in Olanda e in Danimarca; le esportazioni erano abbastanza sostenute; il bilancio dello Stato, al netto degli interessi sul debito, era in avanzo; il debito pubblico, rispetto al periodo del 2008 che segnò il picco della crisi con il fallimento di Leheman Brothers, era cresciuto meno di quello tedesco sia in valore assoluto sia in termini percentuali sul PIL.**

**Dall'estate del 2011 però lo stato confusionale in cui viveva la classe politica italiana e l'incapacità del governo di recuperare credibilità a livello internazionale hanno creato forte preoccupazione sui mercati, lo spread tra i titoli decennali italiani e quelli tedeschi è aumentato vertiginosamente fino a raggiungere nel mese di novembre la quota di 575 pb, la nostra Borsa valori ha subito gravi perdite, in particolare nel valore delle azioni delle principali banche nazionali. In questa situazione di grave turbolenza, le banche hanno inasprito ancora di più l'offerta di credito e contemporaneamente, per garantirsi un livello adeguato di liquidità, hanno provveduto a vendere parte dei titoli in portafoglio e le attività non strategiche. Quest'ulteriore atteggiamento delle banche, di totale difesa dei propri assets e di nuova chiusura verso le urgenti necessità del sistema produttivo, hanno ancora di più inasprito il credit crunch su imprese e famiglie amplificando gli effetti recessivi, già molto**

**presenti, nell'economia reale. Il nostro Paese è così arrivato ad un passo dal baratro per la crisi di liquidità del debito sovrano.**

**La possibilità di default dell'Italia ha ulteriormente preoccupato i mercati che, fino a quel momento, avevano paventato il fallimento di piccoli paesi europei mentre, se fosse fallita l'Italia, terzo paese industriale europeo dopo Germania e Francia, sarebbe crollato il sistema della moneta unica europea e l'intero impianto istituzionale europeo con conseguenze economiche, politiche e sociali di imprevedibile portata.**

**L'apertura della crisi di governo, il cambio dell'esecutivo a novembre 2011 e l'avvio di riforme ispirate al rigore, hanno consentito di recuperare credibilità internazionale ed hanno rigenerato la fiducia dei mercati nei confronti del nostro Paese. Ma anche nella nuova condizione non mancano i paradossi.**

**Infatti adesso, rispetto al terzo trimestre del 2011 i consumi delle famiglie si sono ridotti sensibilmente, la disoccupazione, specie quella giovanile, ha raggiunto livelli sempre più preoccupanti ed il rapporto Debito/Pil ha raggiunto, alla fine del 2012 il 127%.**

**Da un'analisi più approfondita però, si può rilevare che, tra il secondo trimestre 2011 ed il secondo trimestre 2012, il debito pubblico italiano, in valore assoluto, è cresciuto del 3,8%, meno non solo rispetto ai paesi dell'eurozona ma anche nel confronto con USA e Regno Unito.**

**Quello della Germania, ad esempio, è aumentato del 4,6%.**

**La politica del rigore e della sobrietà del nuovo governo ha prodotto effetti positivi anche se c'è preoccupazione per una visione statistico-burocratica del rapporto debito/pil che costringe il Paese a sforzi fiscali eccessivi che, invece di migliorare la condizione di famiglie ed imprese, producono effetti recessivi con gravi conseguenze sociali. Da più parti sono state sollevate considerazioni critiche su alcuni provvedimenti come la previsione dell'aumento dell'IVA, il blocco della rivalutazione degli stipendi dei dipendenti pubblici e delle pensioni che, invece di stimolare la crescita, hanno prodotto effetti di natura pro-ciclica.**

**Nel rapporto debito/pil oltre a ridurre il debito al numeratore, è necessario avviare la ripresa e la crescita per aumentare la ricchezza prodotta e indicata al denominatore.**

**Se nella fattispecie sopra indicata anche in Italia il rapporto debito/pil fosse aumentato come in Germania del 4,6% anziché del 3,8% avremmo potuto evitare oltre 15 miliardi di tasse .**

**I valori risparmiati dai contribuenti ed immessi nel ciclo produttivo avrebbero potuto dare spinta alla crescita senza alcuna caduta di credibilità nei confronti dei mercati.**

**La soluzione della crisi è quindi la crescita e, su questo, concordano tutti. Ma per poter crescere sono necessari i finanziamenti alle imprese ed alle famiglie mentre, purtroppo, nel nostro Paese l'offerta di credito per aziende e famiglie continua ad essere troppo debole.**

**Anche in Europa fino all'estate del 2011 le proiezioni economiche erano di crescita.**

**L'economia tedesca continuava a crescere confermandosi il motore dell'Europa e la BCE, valutando positivamente la complessiva situazione economica dell'Unione, aveva attuato per due volte l'aumento dei tassi. Ma ad agosto 2011, in concomitanza con l'aggravarsi della crisi in Italia, che era divenuta l'anello debole dell'unione monetaria, si crea anche in Europa una forma di panico sia tra gli organismi europei che nel sistema finanziario con conseguenze negative sull'economia reale.**

**Dopo gli interventi della Banca Centrale Europea che tra dicembre 2011 e febbraio 2012 ha emesso due prestiti a tre anni – Long Term Refinancing Operation – al tasso dell'1% rispettivamente di 489 e di 530 mld a favore delle banche europee, molti pensavano che, con i circa 250 mld toccati all'Italia, il nostro sistema bancario oltre ad effettuare notevoli acquisti di titoli di Stato per abbattere lo spread, realizzando nel contempo ampi margini finanziari sui titoli pubblici che rendevano mediamente tra il 4 ed il 7%, avrebbe potuto sostenere famiglie e imprese con la concessione di nuovi prestiti.**

**In quel periodo, invece, veniva registrata dalla Banca d'Italia una contrazione dei finanziamenti ai residenti di circa 30 mld.**

**E' stata quindi percepita una posizione attendista del sistema bancario che, almeno nella fase iniziale, ha preferito depositare la nuova liquidità presso la BCE in depositi "overnight" a brevissimo tempo ed al tasso dello 0.25%.**

**A parziale giustificazione dell'atteggiamento delle banche, bisogna però precisare che nella prima parte del 2012 erano in scadenza circa 230 mld di obbligazioni bancarie che le stesse banche, sempre a causa della crisi, temevano di non poter rinnovare ed inoltre, per effetto di nuove regole, i titoli pubblici che le banche detenevano nei loro portafogli dovevano essere valutati ai valori di mercato e non più al valore nominale con una perdita, causata dall'aumento dello spread, di circa il 20% del loro valore. <sup>(36)</sup>**

**Ma a limitare l'eventuale disponibilità delle banche a concedere nuovi prestiti si era aggiunta la raccomandazione numero 1 del 2011 emessa dall'EBA - Autorità Bancaria Europea – che, di fatto, ha anticipato l'avvio, previsto per il 2013, delle regole di Basilea 3 che abbiamo esposto nella prima parte di questo lavoro.**

**La raccomandazione in questione non rappresentava un obbligo di legge ma era un vincolo di mercato perché la sua applicazione veniva richiesta dalle agenzie di rating e dagli investitori.**

**36) <http://www.blitzquotidiano.it/opinioni/paolo-forcellini-opinioni/credit>**

**Per migliorare il coefficiente patrimoniale delle banche, che esprime il rapporto tra il capitale a disposizione ed il totale degli impieghi, la raccomandazione prevedeva la necessità per le aziende di credito di portare il “Core Tier 1”, che rappresenta la parte più liquida del capitale, dal 5 al 9% entro il 30 giugno 2012.**

**Bisognava inoltre creare un capitale temporaneo – buffer o cuscinetto – necessario a coprire l’esposizione sui titoli del debito pubblico che ogni banca deteneva.**

**La raccomandazione dell’EBA, a seguito degli effetti catastrofici causati dall’attacco della speculazione ai debiti sovrani europei, aveva lo scopo di migliorare la capitalizzazione delle banche rendendole meno vulnerabili ad eventuali ulteriori traumi provenienti dal mercato.**

**Nello stesso tempo però comportava per la quasi totalità degli istituti di credito un grandissimo sforzo per la loro ricapitalizzazione.**

**La richiesta era stata indirizzata dall’EBA alle 71 banche europee più importanti e quindi anche ai primi cinque gruppi bancari italiani – Unicredit, Intesasanpaolo, MPS, UBI e Banco Popolare – e suggeriva alle banche di utilizzare prevalentemente risorse private attraverso l’aumento di capitale. (37)**

**37) <http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2012-05-09/credit-crunch-chiedete>**

**In questa ottica Unicredit ha deliberato un aumento di capitale di 7,5 mld che, per una serie di inconvenienti, ha provocato grandi tensioni sulla quotazione del titolo che hanno fatto addirittura temere il passaggio di mano del controllo della grande banca italiana. Intesasanpaolo, anche se di poco, rientrava già nei requisiti richiesti. UBI e Banco Popolare , che hanno un vasto azionariato popolare, si oppongono da sempre ai grandi investitori, ed il MPS, come diremo in seguito, non ha raggiunto il livello di capitale richiesto.**

**L'EBA raccomandava, infine, che tra le misure da adottare per raggiungere il nuovo standard del Core Tier 1, non si doveva considerare in alcun modo la riduzione degli impieghi. Questo suggerimento però è stato considerato da molti come un atto di vera ipocrisia. Infatti, era ben noto a tutti, ed in particolare agli addetti ai lavori, che sin dall'inizio del 2012 le concessioni di credito si erano quasi fermate e le banche, per il raggiungimento del nuovo parametro patrimoniale, hanno attuato il contenimento ed in qualche caso il recupero del credito. Inoltre, per la valutazione degli attivi, hanno adottato nuovi modelli interni che hanno consentito di valutare gli stessi rischi con parametri diversi e meno restrittivi ottenendo così, tramite un artificio contabile, un miglioramento del coefficiente patrimoniale.**



**Secondo alcuni la richiesta dell'autorità bancaria europea ha peggiorato le condizioni operative del sistema bancario in netto contrasto con la politica espansiva adottata invece dalle autorità monetarie in America per il rilancio e la crescita dell'economia.**

**Delle cinque banche italiane solo MPS non ha raggiunto il patrimonio di primo livello – Core Tier 1 - richiesto dall'EBA ma la posizione dovrebbe essere sanata con l'emissione, già predisposta dal governo, dei cosiddetti Monti Bond per circa 4 miliardi che forse saranno incassati dalla banca dopo che Bruxelles si sarà espressa su eventuali conflitti con le norme europee che disciplinano gli aiuti di Stato e dopo che la Magistratura avrà valutato i presunti illeciti che ad inizio del 2013 hanno portato alla ribalta delle cronache giudiziarie i vertici aziendali della banca senese.**

## **2.2 Analisi congiunturale e dati andamentali del sistema bancario**

Nel corso del 2012 nell'eurozona l'attività economica è stata ancora condizionata dalle tensioni finanziarie che continuano ad interessare alcuni paesi che, per far fronte agli impegni assunti in sede comunitaria, hanno dovuto agire, a volte drasticamente, sui loro bilanci con effetti recessivi che sono stati trasmessi anche ai paesi economicamente più forti. Sono invece migliorate le condizioni dei mercati che, fino ad ora, hanno rappresentato un grave ostacolo per la ripresa economica. Nei paesi più esposti agli attacchi della speculazione internazionale i rendimenti dei titoli pubblici sono scesi e sono ripresi i flussi di capitale anche dall'estero.

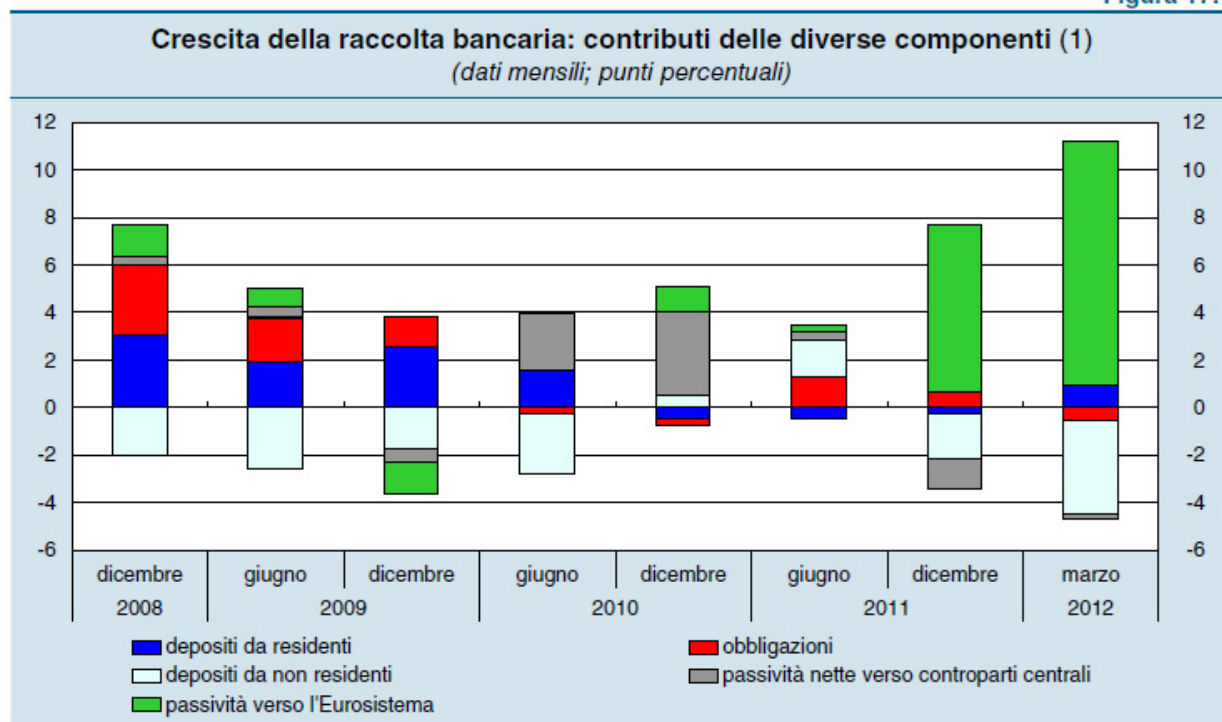
Il miglioramento è stato certamente favorito dalle Outright Monetary Transactions annunciate dalla BCE, dall'operazione di riacquisto di titoli del proprio debito pubblico perfezionata dalla Grecia, che comporta una riduzione di circa 10 punti percentuali nel rapporto debito/pil di quel paese, dall'accordo che prevede un meccanismo europeo sulla vigilanza bancaria affidata alla BCE ed infine dall'azione dei governi che hanno dovuto applicare politiche di risanamento impopolari per rimettere ordine nei loro conti pubblici.

Le banche italiane hanno ripreso ad emettere obbligazioni, anche senza garanzia, e nel terzo trimestre 2012 hanno collocato 8.491 milioni di euro contro un dato negativo del secondo trimestre di – 7.847 riportando le emissioni del 2012 a 88.551 in crescita rispetto al 2011 che aveva registrato emissioni per 66.330 ed ancor di più rispetto al 2010 che aveva registrato un dato negativo di – 11.800. Gli investitori hanno ripreso a sottoscrivere anche le obbligazioni delle imprese che hanno effettuato emissioni nette per 6 miliardi.

La raccolta bancaria nei primi mesi del 2011, in relazione alle migliori condizioni dei mercati internazionali, ha avuto rispetto al 2010, un andamento favorevole che si è manifestato prevalentemente nella possibilità per le banche di emettere obbligazioni in misura sufficiente a coprire quelle in scadenza. Da luglio 2011, in concomitanza dell'inasprimento della crisi sul debito sovrano si è accentuata la difficoltà di accesso ai mercati all'ingrosso che è stata però più che compensata con l'aumento delle passività nei confronti dell'Eurosistema. **FIG. 17.1 (39)**

La figura evidenzia la diversa composizione della raccolta tra i due semestri del 2011. Nel secondo semestre è già evidente l'incremento delle passività verso l'Eurosistema che aumenta notevolmente nel primo trimestre del 2012. Nell'intero anno 2011 la raccolta delle banche italiane è aumentata del 4,3% come nel 2010. La raccolta al dettaglio è stata pari al 65% della provvista totale a fronte di una media del 60% dell'eurozona.

Figura 17.1

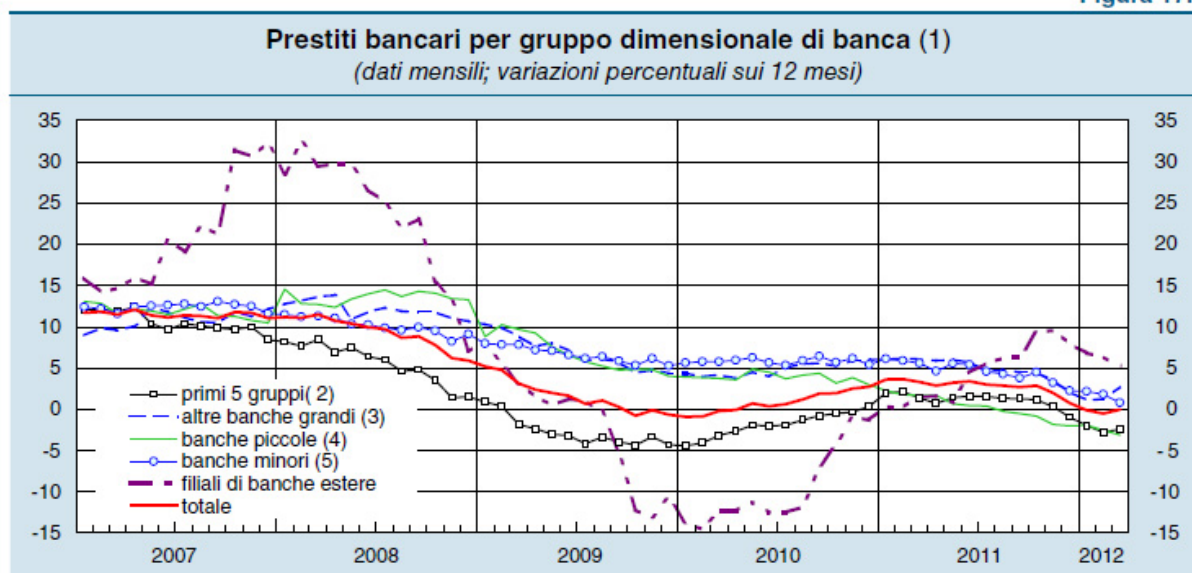


### 39) Figura 17.1 – Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012

Anche nel 2012 la raccolta al dettaglio è rimasta sostenuta ed a seguito dell'attenuazione delle tensioni sul nostro debito sovrano, sono anche migliorate le possibilità di accesso per la raccolta all'ingrosso costituita da depositi e pronti contro termine di non residenti e da obbligazioni diverse da quelle detenute dalle famiglie. Il tasso creditore sui conti correnti, che rappresentano la principale forma tecnica per la raccolta al dettaglio, anche a fine 2012 si è mantenuto stabile allo 0.50% mentre per le nuove emissioni di obbligazioni bancarie è stata rilevata la riduzione di circa un punto percentuale sia per quelle a tasso fisso sia per quelle a tasso variabile.

Sul fronte degli impieghi, e quindi nella concessione di prestiti e finanziamenti alle imprese ed alle famiglie, dopo una leggera ripresa verificatasi nel 2010, senza però mai raggiungere i livelli pre-crisi, nel 2011 la concessione del credito da parte del sistema bancario ha presentato aspetti molto diversi tra la prima e la seconda parte dell'anno. Infatti mentre nei primi sei mesi i prestiti concessi sono cresciuti in misura evidente rispetto ai due anni precedenti, nella seconda parte dell'anno, in concomitanza dell'acutizzarsi della crisi del debito sovrano, l'offerta di credito si è ridotta notevolmente e, nello stesso tempo, si è indebolita la domanda di prestiti e finanziamenti a causa del generale peggioramento dell'attività economica che ha influito negativamente sui bilanci delle imprese e sulle condizioni delle famiglie. **Figura 17.2**

Figura 17.2



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di marzo 2012 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La suddivisione degli intermediari è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a marzo del 2012 e del totale dei fondi intermediari non consolidati a dicembre del 2008. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni e riclassificazioni; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Banche appartenenti ai seguenti gruppi: Banco Popolare, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane e UniCredit. – (3) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediari compresi tra 21.532 e 182.052 milioni. – (4) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediari compresi tra 3.626 e 21.531 milioni. – (5) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediari inferiori a 3.626 milioni.

**Figura 17.2 – Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012**

Nella figura 17.2 la curva rossa, riferibile a tutto il sistema bancario, evidenzia la riduzione dei prestiti da inizio 2008 a metà 2010, periodo in cui si verifica un aumento dei prestiti fino alla fine del 2011. Da quella data riprende la discesa.

In relazione alle dimensioni delle banche, si apprezza la maggiore disponibilità alla concessione delle banche piccole rispetto ai primi 5 gruppi, almeno fino alla metà del 2011. In quel periodo le due curve si incontrano per cambiare entrambe tendenza nella seconda parte del 2011. I grandi gruppi concedono di più rispetto alle banche piccole.

Entrambe si riallineano e scendono sotto la media nel 2012.

Tavola 17.2

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)									
PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese			Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificabili e non classificate	Totale	
			medio-grandi	piccole (2)	famiglie produttrici (3)				
<b>Centro Nord</b>									
2010 – dic.	4,0	7,2	0,5	0,1	2,6	5,3	3,8	16,2	2,6
2011 – mar.	3,0	2,5	3,2	3,2	3,1	5,7	3,7	17,9	3,3
giu.	3,9	0,4	3,5	3,6	3,0	5,9	3,6	11,9	3,3
set.	1,5	1,0	2,7	3,2	0,5	2,6	3,6	11,9	2,6
dic.	-1,0	-1,8	0,4	1,0	-2,3	-0,3	2,8	9,4	0,6
2012 – mar.	2,6	3,9	-2,5	-2,1	-4,2	-2,0	1,8	5,2	0,0
<b>Sud e Isole</b>									
2010 – dic.	0,1	-3,9	3,7	4,5	1,7	2,0	4,4	0,6	3,5
2011 – mar.	-1,2	-7,3	4,4	5,2	2,0	2,1	4,3	3,9	3,6
giu.	3,9	-10,8	4,2	5,0	1,9	2,1	4,1	3,5	3,9
set.	1,8	-21,6	3,4	4,6	-0,1	0,3	4,0	2,3	3,1
dic.	3,1	-19,8	1,0	1,9	-1,6	-1,2	2,9	2,4	1,7
2012 – mar.	0,7	-17,6	-1,4	-0,7	-3,3	-3,0	1,5	-4,0	-0,3
<b>Italia</b>									
2010 – dic.	3,6	7,0	0,9	0,6	2,4	4,5	3,9	14,4	2,7
2011 – mar.	2,6	2,3	3,3	3,4	2,9	4,9	3,8	16,2	3,3
giu.	3,9	0,1	3,6	3,7	2,8	5,0	3,7	10,9	3,4
set.	1,5	0,5	2,8	3,4	0,4	2,1	3,7	10,8	2,7
dic.	-0,6	-2,2	0,5	1,1	-2,2	-0,5	2,8	8,7	0,7
2012 – mar.	2,4	3,4	-2,3	-1,9	-4,0	-2,3	1,8	4,2	0,0

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di marzo 2012 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

La tavola sopra esposta evidenzia la ripresa dei finanziamenti nel 2010 e l'andamento del 2011 che nella prima parte conferma la crescita mentre, nella seconda parte, ripropone la riduzione dei prestiti che continua nel 2012. Una lettura più attenta dei dati mostra come nel 2010 la crescita complessiva del 2.4% dei prestiti alle Piccole Imprese in tutto il Paese, ha interessato il centro nord con il 2.6% ed anche il sud e le isole con l'1.7%. Considerando sempre la colonna riferita alle Piccole Imprese è chiaramente visibile come in Italia dopo la crescita del 2010, l'andamento positivo è continuato nel primo semestre del 2011 con il dato di giugno di 2.8% mentre, nella seconda metà dell'anno, la percentuale si è ridotta allo 0.4% a settembre ed è divenuta negativa del -2.2% a dicembre, continuando a peggiorare fino a toccare -4% a marzo 2012. Come è stato già detto, il cambiamento nell'andamento dei dati ha coinciso con l'aggravarsi, a luglio 2011, della crisi sul rischio sovrano e ciò conferma il rapporto di strettissima relazione tra il credit crunch e lo sviluppo della crisi del debito sovrano che tuttora costituisce il principale fattore di rischio macroeconomico.

Un recente studio ha analizzato gli effetti che le tensioni sul debito sovrano producono sulle difficoltà di raccolta delle banche italiane sui mercati all'ingrosso e sull'inasprimento dei tassi praticati sui prestiti a famiglie ed imprese. (40)

40) Albertazzi U., Rosele T., Sene G. e Signoretti F.M. – “The impact of the sovereign debt crisis on the activity of Italian banks” Banca d'Italia – Questioni di Ec. e Fin. n. 133 - 2012 - In Rapp. di stabilità fin. n 4 di nov 2012

**Utilizzando lo spread tra i nostri titoli di Stato decennali ed i bund tedeschi, lo studio in questione stima che una variazione di 100 pb dello spread produce sul costo della raccolta una variazione, nello stesso senso, di 40 pb sul tasso dei nuovi depositi che sale a 60 pb nello spazio di un anno. L'effetto è ancora più rapido sul rendimento delle obbligazioni bancarie che, in un solo trimestre, assorbono l'intera variazione di 100 pb.**

**Sui prestiti bancari invece si stima che una variazione di 100 pb dello spread produce, nell'arco di tre mesi, una variazione nello stesso senso di 50 pb sui tassi dei prestiti alle imprese e di 30 pb dei tassi sui mutui alle famiglie. Nell'arco di un anno la trasmissione dello shock è quasi completa per le imprese e raggiunge l'80% per le famiglie.**

**In relazione al totale degli impieghi si stima che l'aumento di un punto dello spread comprime il ritmo di crescita annuale dei prestiti di circa 0.7 punti.**

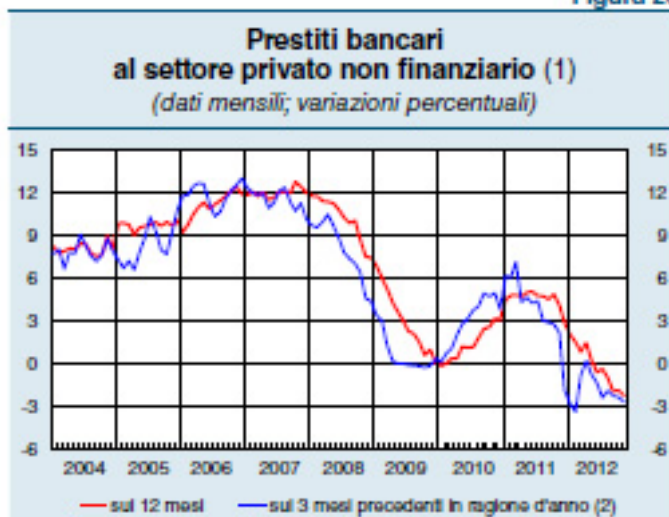
**Lo studio in questione, inoltre, ha accertato che il rischio del debito sovrano si trasmette anche sulla redditività delle banche peggiorando immediatamente la qualità del credito. Ad un incremento dello spread di 100 pb corrisponderebbe un aumento di 0.25 sulle rettifiche di valore sui prestiti.**

**L'andamento dei prestiti bancari, prima e durante la crisi, è chiaramente visibile dal grafico che segue.**



Figura 26

La crescita dei prestiti è pressoché costante, sulla curva rossa riferita ai 12 mesi, dall'inizio del 2004 e fino alla fine del 2007. Con l'arrivo della crisi, dal 2007 e fino alla fine del 2009 la caduta dei prestiti è disastrosa.



(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. - (2) I dati sono depurati dalla componente stagionale.

Figura 26 – Banca d'Italia – Boll. Econ. n. 71 Gen 2013

Nel 2010 c'è un recupero che si conferma nel 2011, ma alla fine dell'anno ricomincia la discesa che continua nel 2012 su livelli negativi mai prima raggiunti.

## Prestiti ai residenti in Italia, per durata e tipologia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

Periodo	Amministrazioni pubbliche e altri residenti				Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni
	S349700M	S722243M	S807750M	S819246M	S640592M	S829984M	S847968M	S878852M
2009 .....	1.800.271	613.981	241.250	945.041	849.025	319.028	148.127	381.869
2010 .....	1.941.022	645.745	226.500	1.068.778	867.122	320.825	140.622	405.675
2011 - dic. ....	1.989.970	649.889	222.195	1.097.886	894.016	337.535	139.625	416.856
2012 - gen. ....	1.973.942	662.078	212.936	1.098.927	899.366	349.356	132.370	417.641
feb. ....	1.965.211	655.578	211.717	1.097.915	895.556	347.620	131.688	416.248
mar. ....	1.979.639	662.820	214.431	1.102.388	884.802	334.927	134.246	415.629
apr. ....	1.979.561	668.634	209.634	1.101.293	890.643	343.776	131.836	415.030
mag. ....	1.978.782	665.786	209.348	1.103.649	887.499	340.508	131.500	415.491
giu. ....	1.979.426	663.786	211.078	1.104.562	883.574	333.186	134.896	415.492
lug. ....	1.991.281	687.121	205.545	1.098.615	884.508	340.643	130.335	413.530
ago. ....	1.978.595	676.312	205.393	1.096.890	875.944	332.763	130.470	412.710
set. ....	1.990.853	686.921	208.469	1.095.463	870.252	327.796	131.882	410.574
ott. ....	1.980.523	677.235	209.189	1.094.098	870.510	328.678	132.670	409.163
nov. ....	1.985.692	684.093	207.012	1.094.587	873.960	334.855	129.992	409.113
dic. ....	1.990.389	695.730	208.195	1.088.464	864.670	331.087	127.756	405.826
2013 - gen. ....	(1.972.257)	(683.638)	(203.689)	(1.084.929)	(865.700)	(335.555)	(126.700)	(403.445)

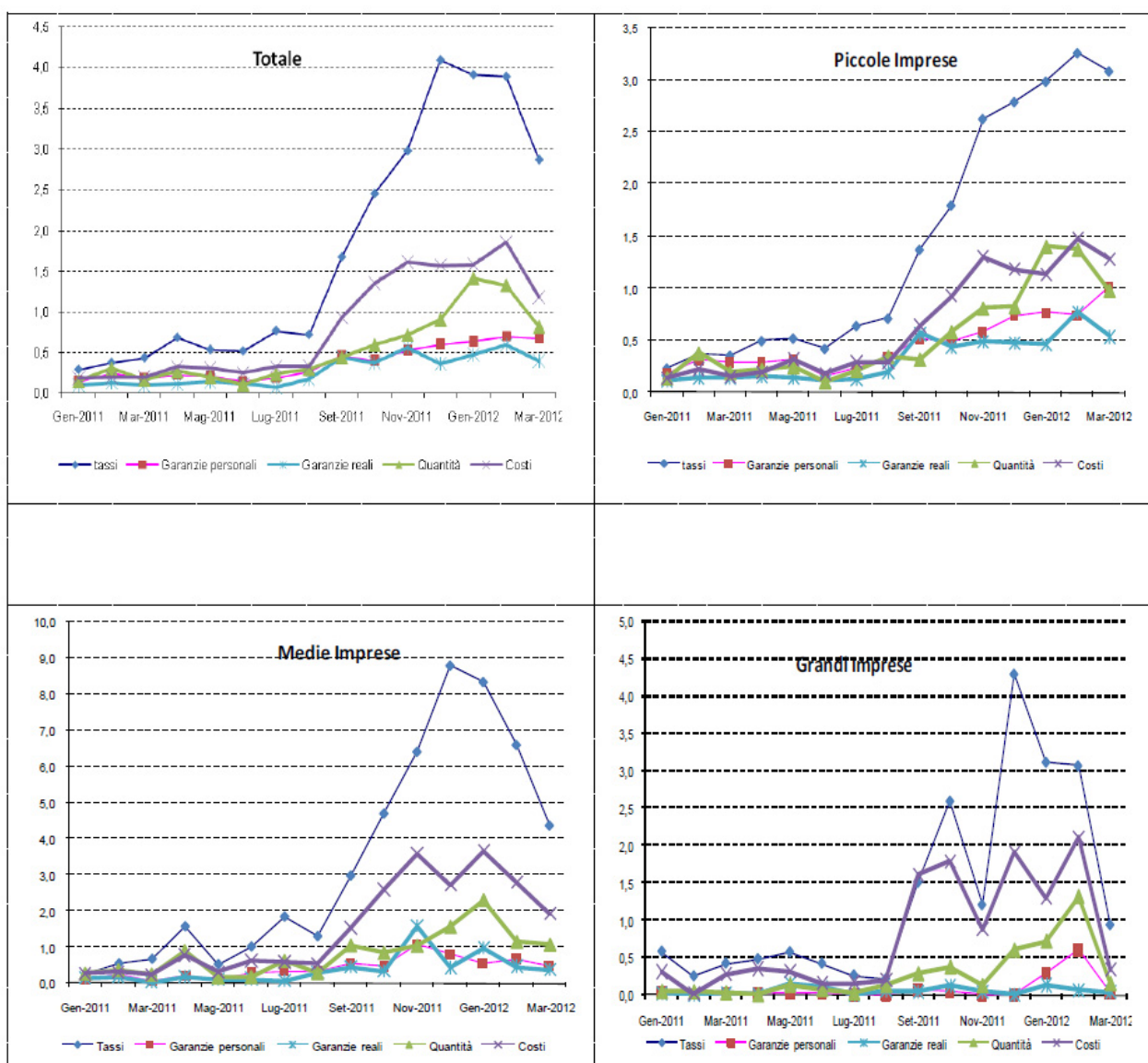
  

Periodo	Famiglie									
	Totale	Credito al consumo			Prestiti per l'acquisto di abitazioni			Altri prestiti		
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni
	S500050M	S930290M	S950332M	S963911M	S170272M	S181584M	S194440M	S200111M	S219203M	S230500M
2009 .....	496.399	2.008	21.562	34.001	54	1.917	278.365	50.932	22.360	85.199
2010 .....	592.568	2.267	22.060	38.163	48	1.101	350.962	52.368	22.086	103.512
2011 - dic. ....	618.499	1.991	21.235	40.931	59	971	366.615	56.342	22.391	107.965
2012 - gen. ....	617.089	1.824	20.286	40.846	58	902	366.224	57.382	21.773	107.795
feb. ....	615.809	1.626	20.055	40.879	58	866	366.319	56.787	21.714	107.504
mar. ....	615.162	1.704	19.905	41.048	56	863	366.642	55.964	21.755	107.223
apr. ....	614.627	1.704	19.796	41.158	56	855	366.354	55.990	21.591	107.123
mag. ....	615.127	1.746	19.724	41.373	55	858	366.905	56.210	21.364	106.892
giu. ....	614.735	1.747	19.576	41.476	54	847	367.303	55.484	21.441	106.808
lug. ....	612.188	2.042	19.429	38.773	54	995	366.067	55.806	20.971	108.053
ago. ....	610.259	1.994	19.083	38.664	53	913	365.049	55.568	20.878	108.057
set. ....	609.840	1.994	18.876	38.858	53	923	365.238	55.088	20.772	108.038
ott. ....	610.330	1.949	18.956	38.824	52	831	365.165	55.760	20.736	108.057
nov. ....	611.128	1.949	18.858	39.026	52	854	365.024	56.480	20.665	108.218
dic. ....	610.126	2.143	18.724	38.867	52	842	364.693	56.094	20.752	107.958
2013 - gen. ....	(608.494)	(1.915)	(18.563)	(38.871)	(52)	(840)	(363.893)	(56.646)	(20.418)	(107.297)

41) Tavola 2.5 - Banca d'Italia - Moneta e banche - Supplemento al bollettino Statistico n. 12 dell' 8/3/2013

**L'analisi dei dati espressi nella Tavola 2.5, che considera i prestiti ai residenti per durata e tipologia evidenzia per le "Società non finanziarie" una forte contrazione dei prestiti totali che passano da 894.016 milioni di euro di dicembre 2011 a 864.670 di dicembre 2012 con riduzioni su tutte le durate a 1 a 5 ed oltre 5 anni. Per le famiglie il totale dei prestiti passa da 618.499 di dicembre 2011 a 610.126 di dicembre 2012 con evidenti riduzioni sul credito al consumo nei 5 anni e sui prestiti per abitazioni oltre i cinque anni.**

**Figura 31 – Distribuzione delle risposte delle imprese manifatturiere sui motivi dell'aggravio delle condizioni, per dimensione – Gennaio 2011–Marzo 2012 (quota delle imprese rispetto al totale del campione)**



Fonte: Istat

42) Figura 31 – Fonte Istat - <http://www.istat.it/it/files/2012/04/B-ALLEGATO-STATISTICO2.pdf>

Dall'analisi delle motivazioni dell'aggravio delle condizioni di accesso al credito, desunte dalle risposte delle imprese manifatturiere e condotta dall'Istat per il periodo da gennaio 2011 a marzo 2012 e riportate nella Figura 31, si rileva che l'elemento con la maggiore incidenza è

stato l'aumento dei tassi di interesse seguito dai costi, dalla riduzione degli importi delle concessioni e dalla maggiore richiesta di garanzie personali e reali.

Nel corso del 2012, dopo una leggera riduzione iniziale, si è rilevato un incremento del tasso sulle nuove concessioni alle imprese. L'incremento dei tassi è stato applicato in particolare ai

finanziamenti superiori a un milione di euro.

La figura 27 consente di seguire l'andamento

dei tassi bancari sui prestiti alle imprese

italiane e nell'eurozona. Le due curve, a

parte qualche differenza alla fine del 2009,

periodo in cui si abbassano ma in misura

diversa, più intensa in Italia rispetto

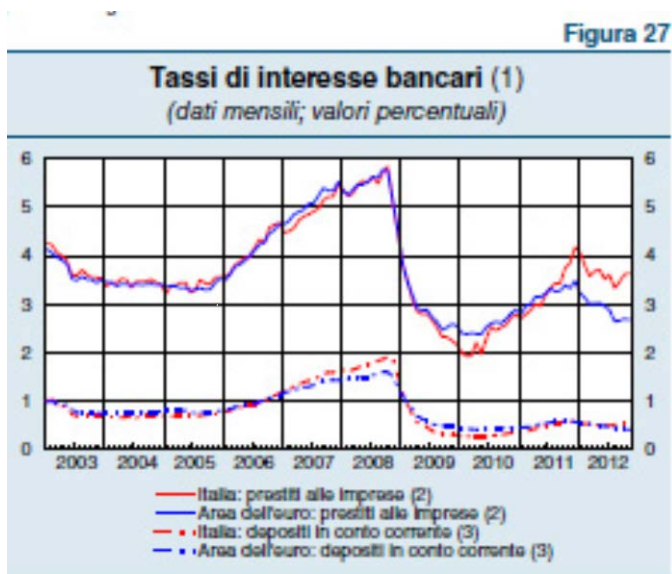


FIG 27 Banca d'Italia Boll. Econ. 71 Gen 2013

all'intera area, e ad un'altra differenza alla fine del 2011, periodo nel quale i tassi in Italia

aumentano in misura maggiore rispetto all'eurozona, hanno un andamento pressoché uguale

tranne che per il 2012 durante il quale i tassi in Italia, anche se in discesa, si mantengono

costantemente ad un livello superiore dei tassi dell'intera zona anch'essi in discesa. Rilevante

è la discesa dei tassi durante il 2009 che però si fermano alla fine dell'anno per poi riprendere

una crescita intensa e costante nel 2010 e nel 2011.

**Dall'indagine eseguita sull'ultimo trimestre 2011, che la BCE conduce in un contesto di Eurosystema in collaborazione con le Banche Centrali nazionali, definita Bank Lending Survey, risulterebbe che sull'andamento negativo delle concessioni di credito nel 2011 sono stati determinanti le difficoltà per la raccolta sui mercati all'ingrosso e l'andamento negativo della situazione economica.**

**La stessa indagine Bank Lending Survey, riferita al terzo trimestre 2012, conferma la restrizione nelle concessioni di prestiti alle imprese, comunque inferiore rispetto ai dati di fine 2011, da ricondurre alle prospettive negative dell'attività economica in generale e di alcuni settori in particolare.**

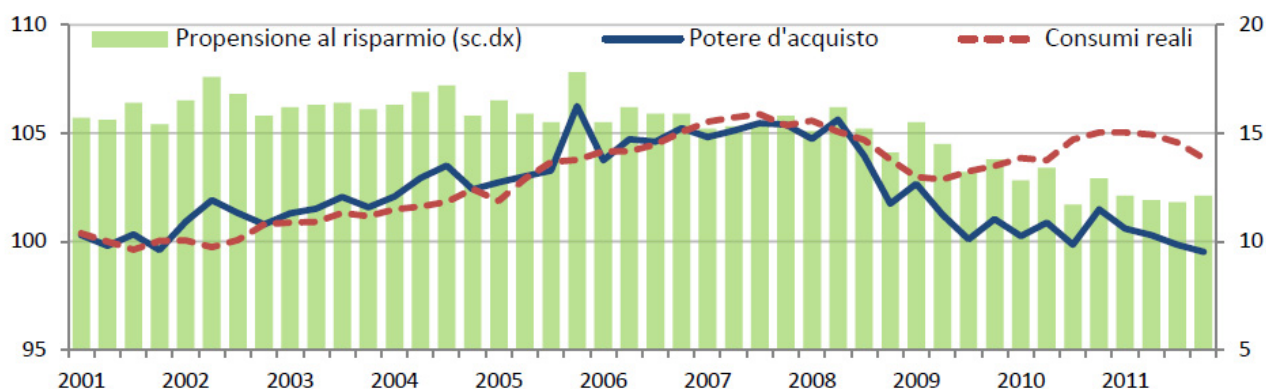
**I criteri più rigidi nell'offerta di credito nel 2012 si sono manifestati nell'aumento dei tassi per le controparti più a rischio e nella riduzione della durata delle concessioni. Per i prestiti alle famiglie la Bank Lending Survey alla fine del 2012 non rileva alcun irrigidimento delle banche per le concessioni anche se è ancora percettibile un atteggiamento lievemente restrittivo nella concessione dei mutui in relazione all'andamento non favorevole del mercato immobiliare.**



L'indagine trimestrale Bank Lending Survey oltre a considerare il razionamento del credito dal lato dell'offerta e quindi delle banche, definito anche razionamento in Senso Forte, considera anche l'atteggiamento dal lato della domanda e quindi da parte delle imprese e delle famiglie, definito razionamento in Senso Debole.

Dall'indagine Bank Lending Survey del terzo trimestre 2012 risulta che la domanda di prestiti delle imprese continua ad essere debole anche se si rileva un andamento meno negativo sulle richieste per investimenti fissi. Anche la domanda da parte delle famiglie si conferma debole perché è influenzata negativamente dal calo di fiducia dei consumatori, dall'andamento sfavorevole del mercato immobiliare e dal costante calo della propensione al risparmio, del potere d'acquisto e della spesa per i beni di consumo, come evidenziato dalla Figura 22 di fonte Istat che segue.

Figura 22 - Propensione al risparmio e potere d'acquisto e consumi reali delle famiglie (valori percentuali e indici base 2001=100)



Fonte: Istat

42) Figura 22 - Fonte ISTAT <http://www.istat.it/it/files/2012/04/B-ALLEGATO-STATISTICO2.pdf>

La prima indagine di Bank Lending Survey risale a gennaio del 2003 ed è stata istituita con lo scopo di ottenere una visione più completa dei meccanismi della concessione e della domanda di credito al fine di orientare con la massima precisione possibile le decisioni di politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea.

L'indagine viene svolta su 110 banche dei paesi dell'eurozona e, per quanto riguarda l'Italia, su otto gruppi bancari che coprono più dei due terzi del mercato dei prestiti.

Le risposte dei funzionari competenti nel settore delle concessioni vengono sintetizzate nell'indice di diffusione che attribuisce valori numerici alle risposte di tipo qualitativo.

Lo spazio di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1.

I valori positivi indicano una restrizione dell'offerta (da parte delle banche o razionamento in senso forte) o un aumento della domanda ( da parte delle famiglie e delle imprese o razionamento in senso debole) rispetto al precedente trimestre. Lo schema che ne deriva è il seguente:

INDICE	DOMANDA RAZIONAMENTO IN SENSO DEBOLE	OFFERTA RAZIONAMENTO IN SENSO FORTE
1	Notevole espansione	notevole irrigidimento
0,5	moderata espansione	moderato irrigidimento
0	sostanziale stabilità	sostanziale stabilità
-0,5	moderata contrazione	moderato allentamento
-1	notevole contrazione	notevole allentamento



Gli indici della figura B evidenziano che da dicembre 2008 a dicembre 2012, secondo

l'indagine della Banca d'Italia, il massimo

irrigidimento dei criteri di erogazione del

credito alle imprese italiane si è manifestato

a dicembre 2011.

Mentre secondo l'indagine Istat il massimo

irrigidimento si è verificato a dicembre

2008 ed a dicembre 2011.

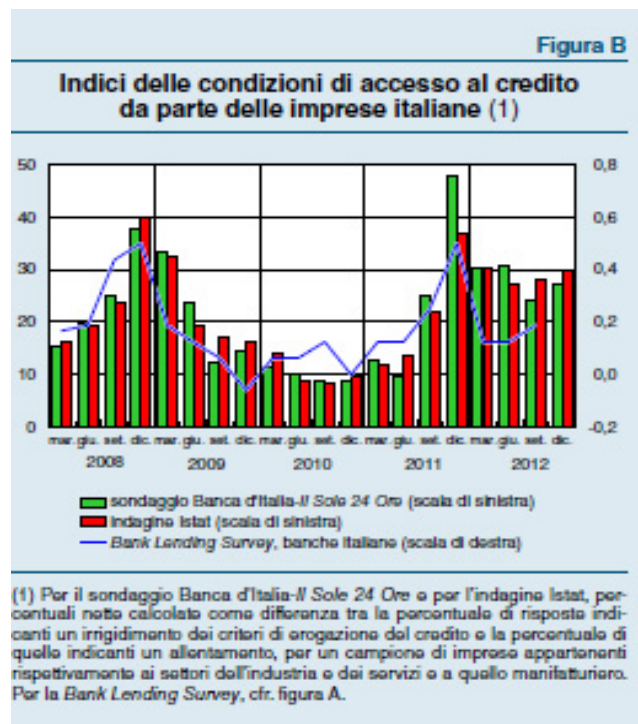


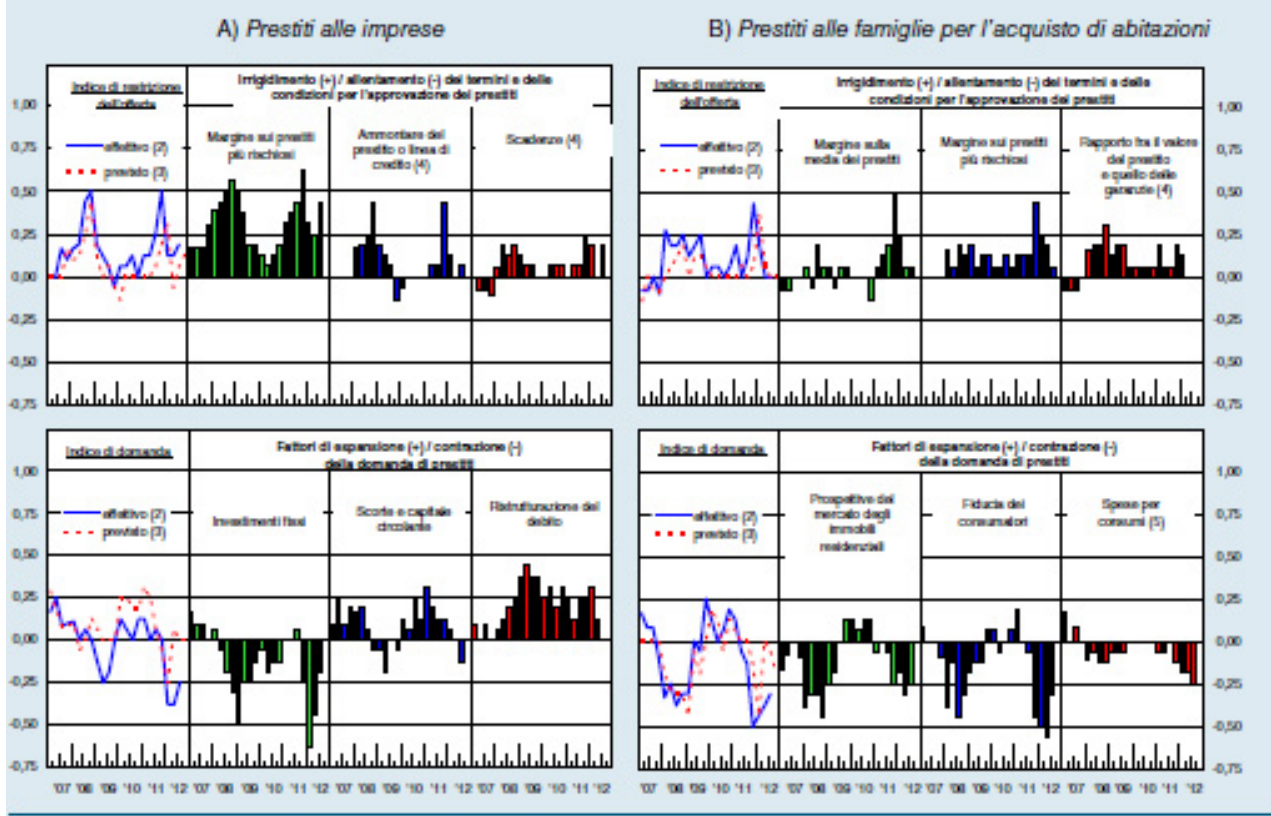
Figura B – Banca d'Italia – Boll. Econ n. 71 Gennaio 2013

In questa seconda data c'è perfetta coincidenza con l'indagine della Bank Lending Survey. Il

minore irrigidimento per i tre tipi di sondaggio si verifica nel 2010 con una perfetta

coincidenza tra Istat e Bank Lending Survey a marzo ed a dicembre del 2010.

Condizioni dell'offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey).  
 (1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. - (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. - (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente. - (4) Valori positivi (negativi) segnalano una minore (maggiore) disponibilità delle banche a concedere, rispettivamente, finanziamenti di importo elevato, finanziamenti a lungo termine, finanziamenti con livelli elevati del rapporto fra il valore del prestito e quello delle garanzie. - (5) Valori positivi (negativi) segnalano che la dinamica delle spese per consumi non connesse con l'acquisto di abitazioni ha determinato un effetto espansivo (restrittivo) sulla domanda di mutui.

Figura A – Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 71 Gennaio 2013

Utilizzando lo schema prima esposto, relativo ai diversi indici per il razionamento in senso debole e per il razionamento in senso forte, andiamo ad esaminare i dati della Figura A.

Dalle risultanze in tabella , parte A, si possono rilevare per le imprese, i due picchi di maggiore restrizione dell'offerta di credito da parte delle banche nel 2008 e nel 2011. Si nota inoltre la minore restrizione avvenuta nel 2010. I tassi sui prestiti presentano quasi lo stesso andamento dell'offerta di credito così come l'ammontare delle concessioni che solo nel 2010

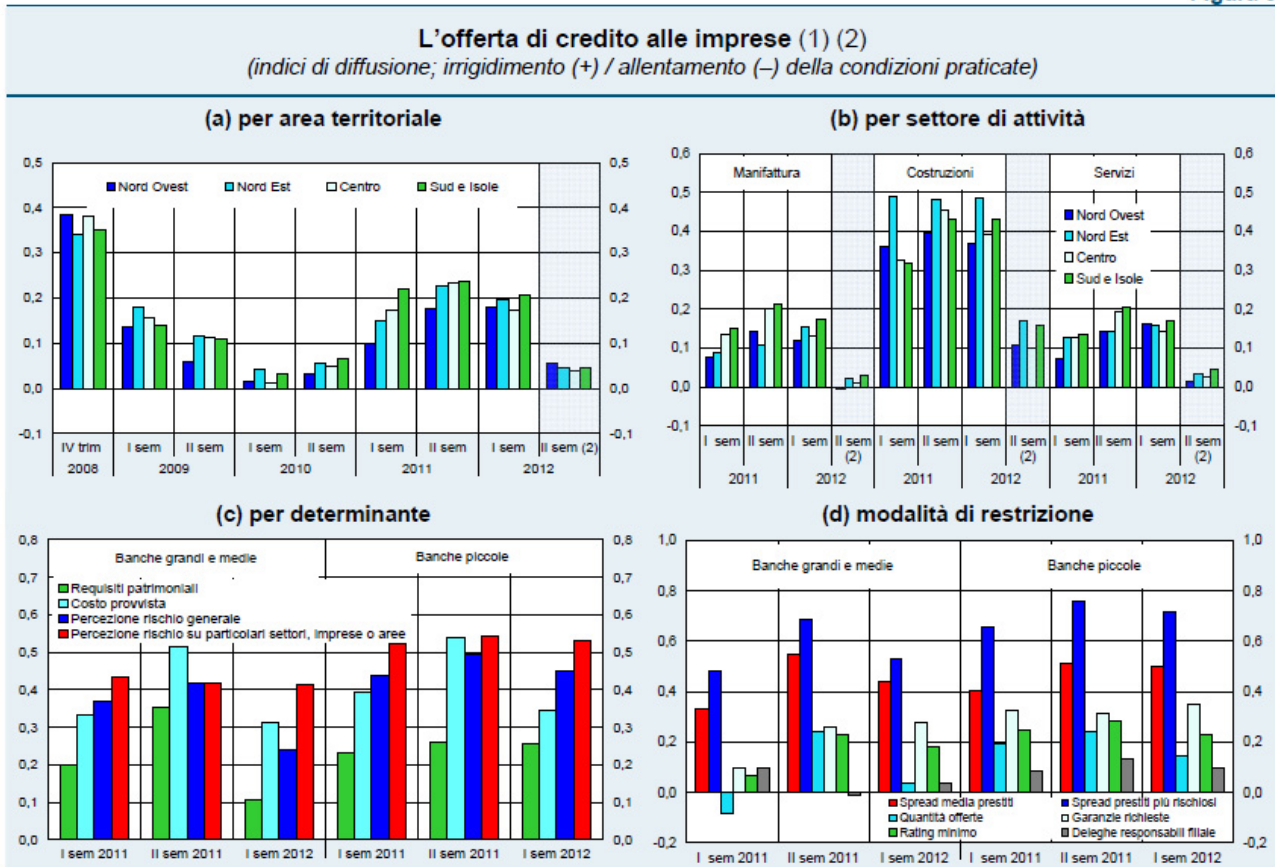
passano in zona positiva. Le scadenze dei prestiti erano più lunghe nel 2007 ma dal 2008 il sistema le ha ridotte con punte massime di riduzione nel 2011.

Dal lato della domanda delle imprese, si rileva una contrazione effettiva superiore a quella prevista, con punte massime nel 2008 e nel 2011. Anche per la domanda di credito l'indice passa in zona positiva solo nel 2010 con un andamento altalenante, e ritorna negativa fino a raggiungere il picco a fine 2011. La domanda per investimenti fissi, quasi costantemente negativa, raggiunge il picco tra fine 2011 e inizio 2012. Nel corso del 2012, pur mantenendosi in zona negativa, la domanda migliora. Quasi costante è stata la domanda di prestiti per scorte e capitale circolante. Costante risulta la richiesta di prestiti per ristrutturazione del debito con punte significative tra il 2008 ed il 2009.

Esaminando i prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni, parte B della Figura, si rileva dal lato dell'offerta una sostanziale coincidenza fra l'indice previsto e quello effettivo, una limitata variabilità dei tassi che aumentano però dalla fine del 2010 raggiungendo il picco nel 2011. La richiesta di garanzie, dopo il picco del 2008, si è ridotta a livelli costanti per poi riprendersi nel 2011. Dal lato della domanda delle famiglie l'indice effettivo è stato peggiore rispetto all'indice previsto, le prospettive di mercato sono state quasi sempre negative tranne che per un breve periodo intermedio tra il 2009 ed il 2010, la fiducia dei consumatori e le

spese per consumi sono state generalmente in fase di contrazione e, in particolare per la fiducia dei consumatori si raggiunge un livello molto negativo nel 2012.

Figura 3



Fonte: Indagine della Banca d'Italia presso gli intermediari bancari.  
(1) Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta; valori negativi un allentamento. L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche (cfr. la sezione: Note metodologiche). Ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1. - (2) Le previsioni per il II semestre 2012 sono state formulate nel mese di settembre.

43) FIGURA 3 – Banca d'Italia - Domanda e offerta di credito a livello territoriale – n. 45 Dicembre 2012

La figura evidenzia gli indici di diffusione ricavati dall'indagine presso le banche.

La grafica consente di esaminare gli indici per settore di attività, per determinante e per modalità di restrizione comparando i semestri degli anni 2011 e 2012 e, per quanto riguarda gli indici relativi alle aree territoriali vengono messi a confronto i periodi che vanno dal quarto trimestre del 2008 al secondo semestre del 2012.

Osservando quest'ultimo riquadro, indicato dalla lettera (a) nella figura, si nota il forte irrigidimento dell'offerta di credito nel 4° trim 2008 che ha interessato tutte le zone del Paese.

L'irrigidimento si è allentato già nel 1° sem del 2009 ed ancor di più nella seconda parte dell'anno, e quasi si annulla nel 1° sem del 2010 crescendo di poco nel 2° semestre.

Nel 2011 l'offerta di credito riprende ad irrigidirsi in particolare al sud e nelle isole. Nel 1° sem 2012 migliora di poco nel nord ovest e più marcatamente nel centro. Il miglioramento riguarda anche il nord est, il sud e le isole.

Alla lettera (b) per settore di attività economica, è evidente la contrazione notevole per le costruzioni nel 2011 e nel 2012.

Alla lettera (c) per determinante, si nota per le banche grandi e medie la prevalenza di motivazioni che attengono di più al costo della provvista ed alla percezione per il rischio. Per le banche piccole è costante la motivazione per la percezione sul rischio. La motivazione sul costo della raccolta scende tra il 2° sem del 2011 ed il 1° del 2012 così come scende la motivazione per la percezione del rischio in generale. La motivazione per requisiti patrimoniale, in tutti i periodi, è sempre la più bassa rispetto alle altre motivazioni sia per le banche grandi e medie che per le piccole. In relazione alle modalità di restrizione (d) in tutti i periodi e per tutte le tipologie di banche, prevale lo spread per i prestiti più rischiosi.

Dalla seconda metà del 2011 la qualità del credito delle banche italiane è peggiorata e sono stati iscritti a “Nuove sofferenze” 32.2 miliardi di prestiti. Le cifre sono impietose se si considerano quelle prima della crisi infatti, tra il 2000 ed il 2007, la media dei passaggi a sofferenza era di 11.3 miliardi.

Tavola 17.3

Qualità del credito del sistema bancario italiano (1) (dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)						
VOCI	Crediti (2)		Quota sul totale dei crediti in bilancio verso clientela		Tasso di copertura (3)	
		di cui: quota verso residenti				
	2011 (4)		2010	2011 (4)	2010	2011 (4)
	<b>Totale sistema (5)</b>					
<b>Crediti verso clientela</b>	<b>2.139.784</b>	<b>80,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>
in bonis	1.900.834	79,7	90,1	88,8	0,6	0,6
deteriorati	238.950	85,9	9,9	11,2	39,2	39,2
sofferenze	132.788	85,1	5,3	6,2	57,2	55,7
incagli	70.470	89,0	3,1	3,3	21,5	21,3
esposizioni ristrutturate	20.537	76,9	0,8	1,0	13,8	17,4
esposizioni scadute e/o sconfinanti	15.155	91,2	0,7	0,7	7,1	8,3
<b>Crediti verso banche</b>	<b>220.844</b>	<b>44,3</b>			<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.  
 (1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) I crediti sono al lordo delle relative rettifiche di valore. – (3) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (4) Dati provvisori. – (5) Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri.

Tavola 17.3 – Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012

I crediti deteriorati, che comprendono le sofferenze, gli incagli, le esposizioni ristrutturate e le esposizioni scadute e/o sconfinanti passano da 194.893 mil del 2010 a 238.950 mil nel 2011 e le



**sofferenze per 132.788 mil rappresentano ormai più della metà ( 55.6% ) dei crediti deteriorati. Ma anche le altre voci aumentano: gli incagli passano da 59.956 del 2010 a 70.470 del 2011, le esposizioni ristrutturate da 15.994 a 20.537 e le esposizioni scadute e/o sconfinanti dal 12.066 a 15.155.**

**Dal Bollettino Economico della Banca d'Italia n.71 di Gennaio 2013, si può rilevare che anche nel terzo trimestre del 2012 le nuove sofferenze sono aumentate specialmente quelle relative ai prestiti alle imprese.**

**Il peggioramento della qualità del credito, nonostante il quadro macroeconomico sia oggi molto più difficile, risulta inferiore a quello che si è verificato in Italia negli anni '90. (1)**

**A segnare la differenza è stato principalmente il livello dei tassi di interesse che si sono mantenuti a livelli contenuti durante l'attuale crisi, consentendo alle imprese di poter sostenere gli oneri del debito anche in condizioni di scarsa redditività.**

**1) Signorini L. F. - Banche e imprese nella crisi – Direttore Centrale Banca d'Italia – Roma – 3 ottobre 2012**

**La qualità del credito deve essere curata già nella fase di delibera delle concessioni.**

**Durante il processo di concessione del credito, è importante che gli intermediari usino tutti i tipi di informazione disponibili, specie quelle accumulate nel corso del tempo, con le imprese che operano nel territorio di competenza. L'elaborazione di questo tipo di informazioni deve supportare ed integrare i modelli di rating affinché, attraverso un' equilibrata attività di concessione, possano trovare accoglimento i programmi di investimento che meritano di essere finanziati. Nello stesso tempo, e seguendo la stessa metodologia, il rischio di credito deve essere continuamente monitorato, specie per le posizioni che presentano maggiori criticità, per poter avviare in tempo utile adeguate attività di accantonamento e di recupero.**



Tavola 17.4

Conto economico delle banche e dei gruppi bancari italiani (1) (milioni di euro e variazioni percentuali)						
VOCI	Totale sistema			Maggiori gruppi (2)		
	2010	2011 (3)	Variazione percentuale	2010	2011 (3)	Variazione percentuale
Margine di interesse (a)	53.475	54.049	1,1	32.751	32.227	-1,6
Altri ricavi (b)	37.761	38.096	0,9	23.154	23.757	2,6
di cui: <i>commissioni</i>	30.330	30.031	-1,0	18.545	18.034	-2,8
Margine di intermediazione (c=a+b)	91.236	92.144	1,0	55.905	55.984	0,1
Costi (d)	59.415	62.601	5,4	35.668	38.033	6,6
di cui: <i>spese per il personale</i>	33.260	33.767	1,5	20.241	20.687	2,2
Risultato di gestione (e=c-d)	31.820	29.544	-7,2	20.237	17.951	-11,3
Accantonamenti e rettifiche di valore (f)	21.632	52.248	141,5	14.601	43.476	197,8
di cui: <i>per deterioramento di crediti</i>	18.435	19.324	4,8	12.140	12.775	5,2
Risultato operativo netto (g=e-f)	10.188	-22.706	-322,9	5.636	-25.525	-552,9
Proventi non ricorrenti (h)	1.647	-1.103	-167,0	1.473	-1.088	-173,9
Utile lordo (i=g+h)	11.835	-23.808	-301,2	7.108	-26.613	-474,4
Imposte (l)	4.403	333	-92,4	2.071	-1.092	-152,7
Utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte (m)	1.097	61	-94,5	801	37	-95,3
Utile di pertinenza di terzi (n)	632	583	-7,7	413	425	2,8
Utile di pertinenza della capogruppo (o=i-l+m-n) (4)	7.897	-24.664	-412,3	5.426	-25.908	-577,5
<b>Indicatori (valori percentuali)</b>						
Rapporto tra gli altri ricavi e il margine di intermediazione	41,4	41,3		41,4	42,4	
<i>Cost-income ratio</i> (5)	65,1	67,9		63,8	67,9	
Incidenza delle rettifiche su crediti sul risultato di gestione	57,9	65,4		60,0	71,2	
ROE	3,4	-9,2		3,8	-15,8	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.  
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. Per omogeneità nel confronto, la composizione dei gruppi bancari è quella della fine del 2011. Per la definizione degli aggregati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi 5 gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre del 2011. – (3) Dati provvisori. – (4) Comprende l'utile al netto delle imposte delle banche non appartenenti a gruppi. – (5) Il *cost-income ratio* è il rapporto tra i costi e il margine di intermediazione.

Tavola 17.4 – Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012

Nel 2011 il ROE delle banche è stato negativo – 9.2% contro il dato positivo del 3.4% del 2010. La tabella sopra esposta evidenzia l'incremento del margine di interesse e del margine di intermediazione. I costi aumentano del 5.4% ed il risultato di gestione si riduce del 7.2%.

A fronte di un utile di 7.897 nel 2010 si passa ad una perdita di – 24.664 nel 2011 dovuta alla svalutazione una tantum degli avviamenti per 29 miliardi senza della quale l'utile sarebbe stato positivo di 4.7 miliardi anche se in flessione rispetto agli 11.8 mld del 2010.

La svalutazione degli avviamenti è stata attuata dai grandi gruppi bancari per adeguare i bilanci alla situazione dei mercati e senza procurare alcun impatto sull'adeguatezza patrimoniale poiché l'avviamento è totalmente dedotto dal patrimonio di vigilanza.

Tavola 3.2

**Esposizioni dei gruppi e delle banche italiane verso residenti  
nei paesi dell'area dell'euro per settore di controparte (1)**  
(miliardi di euro al 30 giugno 2012 )

PAESI	Settore pubblico	Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	In percentuale sul totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)
Italia	351,0	119,3	101,1	1.412,9	1.984,3	78,6 (3)
Germania	50,8	36,5	15,0	92,5	194,9	14,9
Austria	11,3	7,9	1,6	54,7	75,5	39,2
Francia	2,3	18,2	3,9	6,5	30,8	3,9
Lussemburgo	0,4	4,7	10,3	4,2	19,5	4,9
Spagna	4,2	3,7	3,5	6,2	17,6	4,1
Paesi Bassi	0,1	4,2	5,6	5,0	14,9	2,4
Irlanda	0,3	1,5	6,2	0,5	8,5	2,7
Portogallo	0,4	0,4	0,2	0,6	1,6	1,3
Grecia	0,0	0,1	0,0	0,6	0,8	1,3
Altri (4)	4,7	2,0	1,3	18,0	26,0	3,9
<b>Totale</b>	<b>425,5</b>	<b>198,5</b>	<b>148,7</b>	<b>1.601,7</b>	<b>2.374,4</b>	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a un gruppo.

(1) Esposizione verso il "debitore ultimo", al lordo delle sofferenze e al netto delle svalutazioni. Sono esclusi BancoPosta e CDP. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni estere verso ciascun paese a marzo 2012, segnalate alla BRI da un ampio gruppo di intermediari internazionali. – (3) Esposizione delle banche italiane verso clientela residente; il complemento a 100 è dato dai rapporti con clientela italiana di banche estere, sia tramite stabilimenti in Italia sia operanti a livello internazionale. – (4) La voce include: Slovenia, Slovacchia, Belgio, Finlandia, Cipro, Malta, Estonia.

44) Tavola 3.2 - Banca d'Italia - Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4 - Novembre 2012

L'analisi della tabella mette in grande evidenza il consistente importo delle attività in titoli del debito pubblico italiano, detenuti dai gruppi e dalle banche italiane al 30/6/2012, che raggiunge la cifra di 351 mld di euro.

Lo stesso dato, riferito all'anno precedente, era di 262.9 mld con un incremento quindi di 88.1 mld. L'aumento è riconducibile agli acquisti di titoli operati dal sistema all'inizio del 2012 a seguito delle due Long Term Refinancing Operation effettuate dalla BCE e già trattate in questo lavoro.

La comparazione di altri dati fra i due anni ci consente ancora di rilevare la persistenza della stretta del credito. Infatti mentre a giugno 2011 l'esposizione del sistema nei confronti di famiglie ed imprese era di 1.463,6 mld, a giugno 2012 l'esposizione si è ridotta a 1.412,9 mld con una riduzione di 50,7 mld. Osservando la colonna degli investimenti nel settore pubblico si evidenzia la scarsa esposizione del nostro sistema bancario nei confronti dei paesi definiti PIGS tutti al di sotto dell'unità ad eccezione della Spagna con 4.2 che era 4.4 a giugno 2011.

Risulta invece nulla, era 1.3 nel 2011, l'esposizione in titoli pubblici emessi dalla Grecia.

Anche le esposizioni verso famiglie ed imprese dei paesi colpiti dalla crisi dei debiti sovrani è contenuta sotto l'unità ad eccezione, anche in questo caso, della sola Spagna con 6.2. Le

**maggiori esposizioni verso famiglie ed imprese sono nei confronti della Germania 92.5, dell'Austria 54.7 e della Francia 6.5, tutti paesi considerati virtuosi.**

**I dati in esame permettono di riconoscere al sistema bancario italiano l'applicazione di politiche prudenti specie nei confronti di quelle aree dove il rischio paese è più alto.**

**Durante la crisi, le tensioni sulla liquidità del sistema bancario hanno influenzato il comportamento delle banche inducendole ad una contrazione dei prestiti con gravi ripercussioni sulla stabilità finanziaria e sull'economia reale. (1)**

**In particolare nella seconda parte del 2011, con il peggioramento del clima di fiducia seguito al riacutizzarsi delle tensioni sul debito sovrano, si è irrigidita l'offerta di credito e sono aumentati i tassi sui nuovi prestiti. Provvidenziale è stato l'intervento della BCE con le due operazioni di rifinanziamento a tre anni che hanno consentito alle banche di compensare la riduzione della raccolta all'ingrosso abbassando, nello stesso tempo, il costo complessivo della provvista. Le banche però dovranno ancora migliorare il loro profilo di liquidità attraverso il potenziamento delle forme di provvista più stabili e migliorando la gestione del rischio.**

**1) Signorini L. F. - Banche e imprese nella crisi – Direttore Centrale Banca d'Italia – Roma – 3 ottobre 2012**

<b>Adeguatezza patrimoniale delle banche e dei gruppi bancari italiani (1)</b> (dati di fine periodo in milioni di euro)				
VOCI	Intero sistema		Maggiori gruppi (2)	
	2010	2011	2010	2011
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	5.171	2.212	3.195	31
Patrimonio di vigilanza	227.960	238.253	136.475	142.635
Coefficiente relativo al core tier 1 (valori percentuali)	8,3	9,3	7,4	8,9
Coefficiente relativo al tier 1 (valori percentuali)	9,3	10,0	8,9	10,0
Coefficiente di patrimonializzazione (valori percentuali)	12,4	13,0	12,5	13,3
Leva finanziaria (3) (4)	19	17	22	19
Eccedenze patrimoniali	81.531	91.397	49.451	56.888

Fonte: segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.  
(1) Sono escluse le succursali di banche estere. Per la definizione di patrimonio di vigilanza e per il calcolo dei coefficienti patrimoniali cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi 5 gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre del 2011. – (3) Rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il patrimonio di base (tier 1). – (4) Dati provvisori.

**Tavola 17.5 – Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012**

**Nel corso del 2011 le banche italiane hanno rafforzato la loro base patrimoniale.**

**E' aumentato il patrimonio di vigilanza così come sono aumentati i coefficienti relativi al core tier 1 ed al tier 1. Si è invece ridotta la leva finanziaria data dal rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio ed il capitale tier 1.**

**Anche nel primo semestre del 2012 le risorse patrimoniali delle banche si sono rafforzate specie nelle componenti di alta qualità ed il core tier 1 mediamente ha raggiunto il 10.2% delle attività ponderate per il rischio rispetto all'8.8% di dicembre 2011. Sul miglioramento patrimoniale ha anche influito la raccomandazione dell'EBA del dicembre 2011 che aveva richiesto anche alle nostre banche di portare il core tier 1 dal 5 al 9% entro il 30/6/2012 e della quale abbiamo già parlato.**

**I grandi gruppi italiani presentano comunque una dotazione patrimoniale inferiore rispetto alle grandi banche europee che però, è giusto ricordare, hanno ottenuto corposi finanziamenti pubblici ai quali, almeno fino ad ora, non hanno dovuto ricorrere le banche italiane.**

**Alcuni operatori di mercato hanno avanzato dei dubbi sulla validità del rapporto di capitalizzazione tra gli attivi bancari ponderati o Risk-Weighted Assets ed il patrimonio. (45)**

**Tale perplessità si fonda sulla possibilità che le differenze tra banche di paesi diversi ed anche dello stesso paese, determinate ad esempio dalla diversità dei metodi contabili utilizzati o dai criteri usati dalla vigilanza, possono esprimere valori non direttamente correlati alla rischiosità degli attivi. Per sostenere queste considerazioni, gli operatori osservano che poiché i RWA includono i rischi operativi, il rapporto di capitalizzazione è confrontabile solo fra intermediari che operano allo stesso modo nei diversi segmenti operativi. Inoltre, sostengono che il totale dell'attivo non include le esposizioni fuori bilancio che invece influenzano i RWA.**

**45) Cannata F., Casellina S. e Guidi G. "Inside the labyrinth of Basel risk-weighted assets: how not to get lost" Banca d'Italia – Questioni di economia e finanza n. 132, 2012 - In Rapporto di stabilità fin. n 4 di nov 2012**

**Da quanto rilevato emerge un quadro di generale difficoltà del sistema bancario italiano sia nella raccolta che negli impieghi così come sulla redditività e sul patrimonio.**

**Le difficoltà del sistema hanno prodotto un forte irrigidimento dell'offerta di credito sia per le famiglie che per le imprese. La stretta creditizia costringe il sistema produttivo a ridurre se non addirittura a bloccare gli investimenti e le famiglie ad assottigliare sempre di più i consumi, producendo uno shock reale sull'attività produttiva e sull'occupazione.**

**Il razionamento del credito è stato alimentato da diversi fattori. L'elemento fondamentale è stato l'aumento dell'avversione al rischio di credito delle banche inasprito dalla fase recessiva dell'economia. Ha inciso, inoltre, la non ottimale patrimonializzazione del sistema bancario che ha indotto le banche non solo a non concedere nuovi prestiti e ad inasprire quelli in essere con l'applicazione di tassi più alti o con la richiesta di nuove o maggiori garanzie, ma anche a richiedere i rientri delle esposizioni.**

**Le indagini qualitative hanno anche evidenziato che l'irrigidimento non si è verificato solo dalla parte dell'offerta di credito, ma anche famiglie ed imprese, fortemente condizionate dagli effetti recessivi della crisi finanziaria, poi divenuta reale, hanno notevolmente ridotto la loro domanda di credito.**

**I dati, i grafici e le indagini qualitative di Bank Lending Survey che abbiamo esposto ed analizzato, confermano la presenza del credit crunch nella nostra economia, con almeno due picchi molto evidenti, uno nel 2008 con l'inizio della crisi e l'altro nel 2011 quando si è acuita la crisi del rischio sovrano nel nostro Paese.**

**La stretta creditizia cominciata nel 2008 si può attribuire alla riduzione dell'offerta di credito perché, nella fase di recessione che si è estesa anche al nostro Paese, è aumentata l'avversione al rischio da parte del sistema bancario. Le banche, inoltre, per gli effetti della crisi finanziaria globale che sono stati poi trasmessi all'economia reale, hanno incontrato grosse difficoltà a finanziarsi sui mercati all'ingrosso, hanno risentito pesantemente dell'incertezza dei mercati finanziari, specie di quelli europei perché aggravati dalla crisi sui debiti sovrani di alcuni paesi tra cui anche il nostro, ed hanno dovuto applicare la nuova regolamentazione internazionale che ha imposto vincoli ancora più restrittivi tra gli attivi di bilancio ed il patrimonio. Queste difficoltà e restrizioni sono state trasmesse dal sistema bancario alle imprese ed alle famiglie attraverso una più severa selezione della clientela.**

**Durante lo sviluppo della crisi, la forte interdipendenza che esiste in Italia fra il sistema bancario ed il sistema produttivo che, per le sue necessità finanziarie, è quasi totalmente dipendente dalle banche, e la contemporanea presenza nel mercato di altri fattori negativi**



come ad esempio la crisi del sistema immobiliare, l'eccessiva pressione fiscale su famiglie ed imprese, il crollo della spesa per consumi e per investimenti ed il peggioramento del merito di credito della clientela bancaria, hanno reso sempre più labile la possibilità di stabilire se il credit crunch sia riferibile ad una riduzione dell'offerta bancaria piuttosto che ad una contrazione della domanda di credito.

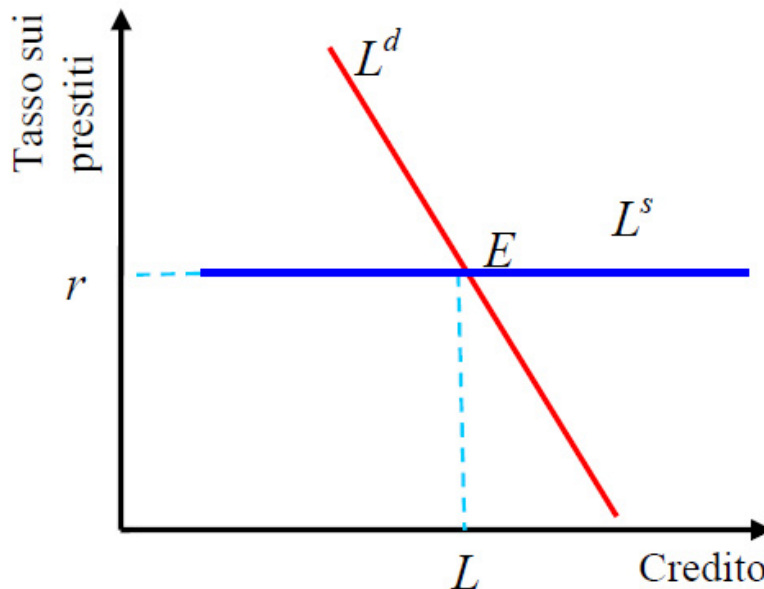
Per poter meglio valutare le cause che possono determinare spostamenti delle curve della domanda e dell'offerta di credito, riportiamo un semplice modello del mercato del credito alle imprese che viene proposto e sviluppato in una pubblicazione della Banca d'Italia n. 63 di aprile 2010 – Questioni di Economia e Finanza – Occasional Paper su Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria – di F. Panetta e F.M. Signoretti. (2)

2) Panetta F. e Signoretti F.M. "Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria"  
Questioni di economia e finanza - Occasional Papers - n. 63 Banca d'Italia – Aprile 2010

### 2.3 Un semplice modello del mercato del credito

Figura 11

#### Domanda e offerta di credito (1)



(1) La curva di domanda  $L^d$  è definita dall'equazione:  $L^d = d(r, i, Y)$ ; la curva di offerta  $L^s$  dall'equazione:  $r = i^f + s(\sigma, CO)$ , dove  $r$  è il tasso sui prestiti bancari;  $i$  è il costo dei finanziamenti alternativi al credito bancario, pari alla somma del tasso privo di rischio  $i^f$  e del premio per il rischio  $\sigma$ ;  $CO$  è una variabile che indica le condizioni dell'offerta.

Nella figura 11 che illustra il modello, si assume che la domanda di credito  $L^d$  sia data dall'equazione:  $L^d = d(r^-, i^+, Y^+)$

Nella quale la quantità domandata  $d$  è funzione decrescente del tasso sui prestiti  $r$ , mentre è funzione crescente del livello di attività produttiva  $Y$  ed è anche funzione crescente di  $i$  che rappresenta il costo dei finanziamenti alternativi al credito.

Il tasso  $i$  nasce dalla somma tra  $i^f$  (che rappresenta il tasso risk free) e  $\sigma$  (che rappresenta invece il premio per il rischio). Il tasso  $i^f$  o risk free, si approssima al costo della raccolta.

**Per semplificare al massimo, il modello ipotizza che l'offerta di credito, indicata con  $L^s$ , sia infinitamente elastica al tasso sui prestiti e viene sviluppata dall'equazione:**

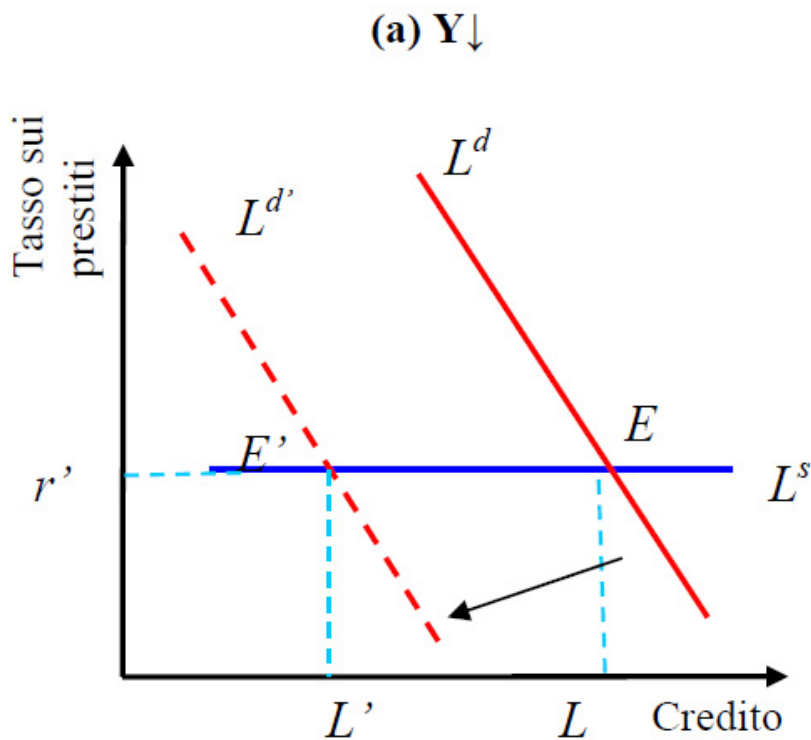
$$r = i^f + s(\sigma^+, CO^+)$$

**dalla quale risulta che il tasso  $r$  che applicano le banche, è determinato dalla somma tra il tasso privo di rischio  $i^f$  ed il mark-up o sovrapprezzo  $s$ .**

**Risulta infine che il mark-up  $s$  è funzione del premio per il rischio  $\sigma$  e di  $(CO)$  che indica le condizioni di offerta, ossia l'attitudine delle banche a soddisfare le esigenze di finanziamento della clientela. L'aumento di  $(CO)$  indica la restrizione delle condizioni di offerta e comporta un aumento del mark-up. Un incremento del mark-up provoca uno spostamento verso l'alto di  $L^s$  e può essere causato da un aumento del premio per il rischio  $\sigma$ , che induce le banche a richiedere un margine più ampio per un dato volume di prestiti, o da una restrizione delle "condizioni di offerta"  $(CO)$  che può avere diverse motivazioni fra cui: il peggioramento delle condizioni alle quali le banche si finanziano sui mercati al dettaglio o all'ingrosso, a fronte della loro maggiore rischiosità; la necessità di migliorare i coefficienti patrimoniali o il grado di liquidità dell'attivo che può essere causata da vincoli normativi o più semplicemente dalla disciplina di mercato che può indurre le banche a restringere l'offerta di credito; ed infine l'aumento dell'avversione al rischio che spinge le banche ad ampliare la quota di bilancio**

costituita da attività liquide a basso rischio a scapito di quelle più rischiose (il cosiddetto flight-to-quality). Quindi, nelle fasi di restrizione, l'offerta di credito tende a ridursi specie per i debitori più rischiosi come ad esempio le piccole imprese.

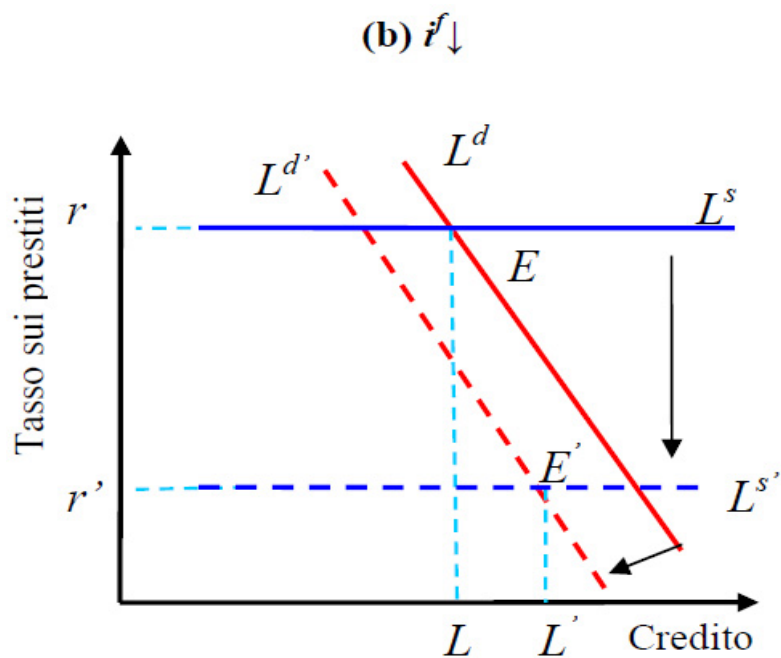
Non è però facile individuare con certezza le cause delle variazioni delle quantità e dei prezzi di equilibrio nel mercato del credito neanche tramite un modello molto semplice perché le determinanti di domanda e di offerta possono variare simultaneamente causando spostamenti in direzione contraria. Un esempio potrebbe essere il caso in cui, in una fase di debolezza ciclica, la riduzione dell'attività economica ed il probabile aumento dell'avversione al rischio tendono a ridurre il credito mentre, nella stessa fase di debolezza, la riduzione del tasso privo di rischio, dovrebbe spingere verso una maggiore concessione di credito. Il risultato finale dipenderà quindi dalla diversa forza di questi elementi. L'applicazione di una politica monetaria espansiva da parte della banca centrale, che prevedesse una sensibile riduzione del tasso ufficiale di sconto, potrebbe prevalere su altri fattori determinando un effetto netto positivo valido a contenere la riduzione del credito. Pur considerando i limiti sopra esposti, il modello indicato, nella sua semplicità, consente di separare le variazioni di domanda e offerta rendendo chiara la relazione che esiste tra le determinanti di ciascuna curva ed alcuni indicatori.



1) **Figura a** – Se come indicatore si considera il livello di attività economica  $Y$ , una sua diminuzione, che esprime una riduzione del Pil, comporta la riduzione della domanda di credito e produce una traslazione verso sinistra della curva di domanda da  $L^d$  a  $L^{d'}$  che porta il punto di equilibrio da  $E$  a  $E'$ .

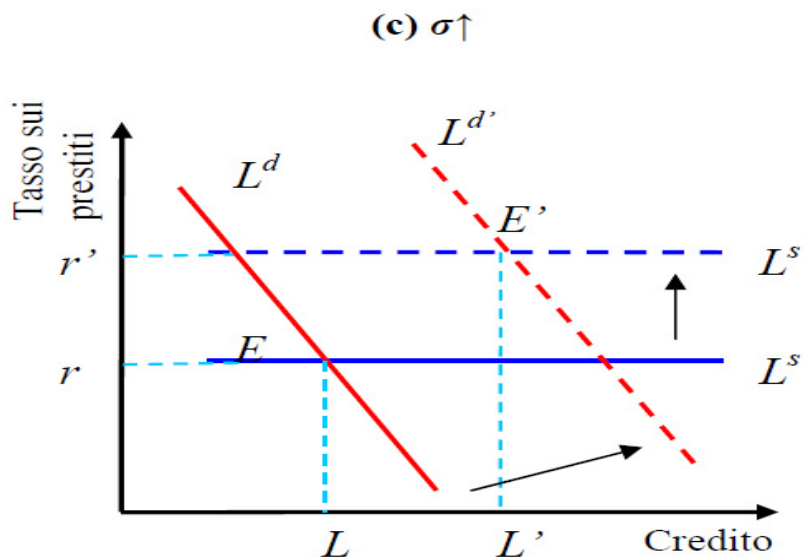
Con il nuovo punto di equilibrio il volume di credito concesso si riduce in linea con il Pil mentre rimane invariato il tasso sui prestiti.

Nel caso in questione non si verifica alcuna modifica comportamentale dal lato dell'offerta di credito e, pertanto, si può escludere l'effetto del credit crunch.



2) Figura b – Se come indicatore si considera una diminuzione del tasso privo di rischio  $i^f$  che, come già detto, potrebbe essere determinata da una riduzione del tasso ufficiale da parte della banca centrale, con conseguente riduzione del costo dei finanziamenti alternativi, in questo caso la curva di offerta trasla verso il basso e la curva della domanda verso sinistra. Il nuovo punto di equilibrio passa da E ad  $E'$  e comporta un aumento del credito.

Aumenta inoltre il rapporto credito/Pil e diminuiscono il tasso bancario  $r$  ed il tasso sui prestiti obbligazionari per effetto della riduzione del tasso privo di rischio  $i^f$ .



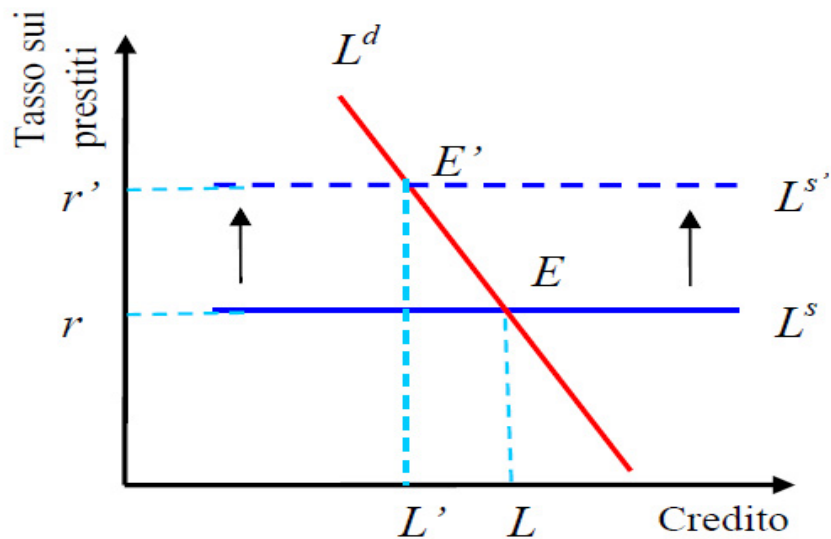
3) Figura c – Se si considera come indicatore il deterioramento della rischiosità dei debitori, a cui corrisponde un aumento del premio per il rischio espresso dal coefficiente  $\sigma$  si avrà, in questo caso, un aumento sia della domanda che dell'offerta di credito. L'aumento del premio per il rischio  $\sigma$  produce un effetto di crescita sia sul tasso dei prestiti sia sui tassi delle obbligazioni.

Il differenziale  $(r - i)$  tra il tasso bancario  $r$  e  $i$  (che esprime il costo dei finanziamenti alternativi al credito) rimane invariato mentre aumenterà lo spread tra il tasso bancario ed il tasso privo di rischio  $(r - i^f)$ .

Il risultato sul rapporto credito/Pil dipenderà dalla diversa forza della domanda e dell'offerta, aumenta se prevale l'effetto domanda e diminuisce nel caso contrario. Un'eventuale riduzione del credito, determinata dalla maggiore forza dal lato dell'offerta, esclude la presenza del credit crunch perché la riduzione non sarebbe attribuibile alla scelta delle banche ma al diverso andamento delle due curve.

Se a livello di sistema si verifica un aumento della rischiosità, il differenziale tra tasso minimo e medio si amplia specialmente per la clientela con basso merito creditizio.

**(d) CO + restrittive**



4) Figura d – Se infine si considera un irrigidimento delle condizioni dell'offerta (CO) con la diminuita attitudine delle banche a concedere credito, si avrà uno spostamento verso l'alto della curva  $L^s$ . In questo caso si riducono sia il credito erogato sia il rapporto credito/Pil.

E' la fattispecie che identifica il credit crunch.

Il tasso sui prestiti aumenta da E a E' generando un ampliamento sia sul differenziale  $r - i$  (rendimenti delle obbligazioni) sia sul differenziale  $r - i^f$  (tasso privo di rischio). Il volume dei prestiti accordati si riduce mentre si allarga il differenziale tra i tassi applicati alle piccole e grandi imprese ed infine, il grado di liquidità degli attivi bancari ed i prestiti garantiti tendono ad aumentare.



## **Capitolo 3 : Gli effetti della crisi e del credit crunch sulle imprese**

### **Introduzione**

**Dopo aver valutato nel secondo capitolo di questo studio gli effetti della crisi sulle banche, in questo terzo ed ultimo capitolo andiamo ad analizzare gli effetti della crisi e del credit crunch sulle varie tipologie di imprese. Come è stato più volte detto il nostro sistema produttivo è costituito da un grandissimo numero di microimprese che, per la loro dimensione, non riescono ad accedere direttamente al mercato dei capitali e, pertanto, per le loro necessità finanziarie possono contare in prevalenza sul sistema bancario. Andremo quindi a valutare gli effetti della crisi e del credit crunch su questo livello dimensionale d'imprese attraverso un recente studio di aprile 2013 che analizza le microimprese italiane ed in particolare le loro condizioni economico-finanziarie e le relazioni con gli intermediari. Nello specifico analizzeremo alcuni aspetti che emergono dallo studio e che impattano con gli effetti della crisi e del credit crunch su questa particolare tipologia di imprese.**

**Successivamente, anche se non si può considerare una conseguenza diretta della crisi perché il processo di redistribuzione della produzione era già avviato, faremo qualche considerazione sul riposizionamento della manifattura globale che la crisi ha certamente favorito e valuteremo gli effetti della crisi e del credit crunch sulle diverse tipologie d'imprese.**

**Faremo quindi un accenno al ritardo nei pagamenti della Pubblica amministrazione e tra le stesse imprese, che rappresenta uno dei canali principali attraverso il quale sono state trasmesse le tensioni sulla liquidità al sistema produttivo, ed esporremo brevemente le iniziative assunte a livello nazionale ed anche internazionale, con gli interventi della Banca Europea per gli Investimenti (BEI), per fornire liquidità e facilitare l'accesso al credito delle imprese.**

**Sarà esaminata una recente ricerca che ha cercato di individuare le imprese che hanno maggiormente subito la minore possibilità di ricorrere al credito bancario valutando due variabili molto importanti che incidono notevolmente sulla scelta degli intermediari: la fragilità finanziaria e le prospettive di crescita di un'impresa.**

**Analizzeremo un'indagine empirica svolta su un campione di imprese che producono computer e prodotti di elettronica e giungeremo, infine, alle conclusioni sul lavoro svolto.**

### **3.1 Gli effetti della crisi e del credit crunch sulle microimprese**

**Un recente studio di aprile 2013<sup>(52)</sup> analizza le microimprese italiane ed in particolare le loro condizioni economico-finanziarie e le relazioni con gli intermediari finanziari.**

**Ai fini del nostro lavoro appaiono importanti alcuni aspetti che lo studio ha fatto emergere e che impattano con gli effetti della crisi e del credit crunch su questa particolare tipologia d'impresa. In particolare l'approfondimento è stato rivolto alla loro struttura, alla redditività, alla capacità di autofinanziamento, ad un più alto livello di fabbisogno finanziario, ad una diversità di indebitamento rispetto alle altre tipologie d'impresa, alla congrua presenza di debiti a lungo termine nei confronti di soci ed azionisti, all'elevata concentrazione dei rapporti bancari, alla forma tecnica maggiormente utilizzata dalle banche nei prestiti a revoca ed alla diversità dei tassi di interesse applicati.**

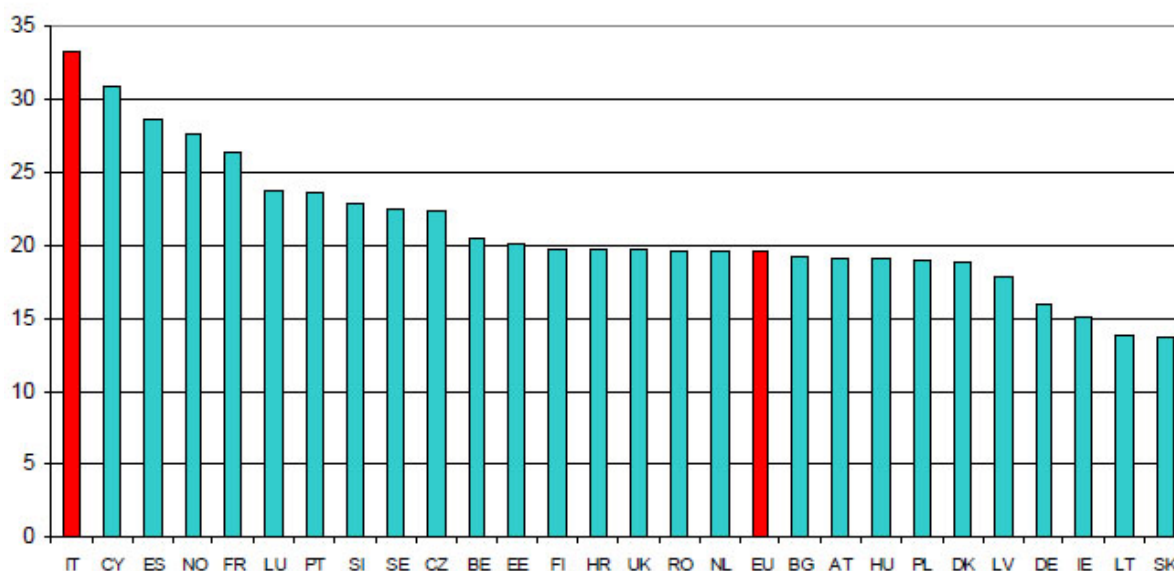
**Lo studio è stato condotto, per il periodo 2002 - 2010, interessando quindi anche i primi due anni della crisi ancora in atto, su un campione di 500.000 imprese estratte dall'archivio Cerved e rappresentative solo di società di capitale.**

**52) De Mitri S., De Socio A., Finaldi Russo P., Nigro V. "Le microimprese in Italia:una prima analisi delle condizioni economiche. e finanziarie - Questioni di Econ. e Fin.- Banca d'Italia Occas. Papers 162 - Aprile 2013**

Il campione, anche se esclude le società di persone e le ditte individuali, è comunque significativo poiché è riferito a microimprese che rappresentano il 38% del fatturato totale ed il 33% del valore aggiunto prodotto. Le microimprese italiane, con meno di 10 addetti e fatturato non superiore a 2 milioni oppure con totale di bilancio non superiore a 2 milioni, rappresentano il 94.8% delle imprese italiane ed hanno il maggiore peso in Europa sia relativamente al numero di addetti sia in termini di valore aggiunto. Nel 2008 la quota del valore aggiunto realizzato dalle microimprese in Italia era il 33% rispetto al 19% della media europea. Vedi Figura 1

Fig. 1

QUOTA DEL VALORE AGGIUNTO REALIZZATO DA MICROIMPRESE (1)  
(valori percentuali)



Fonte: Eurostat, *Key figures on European business – 2011*.

(1) Sono esclusi i settori agricolo, estrattivo ed energetico per i quali non erano disponibili i dati di tutti i paesi. Dati non disponibili per la Grecia.

Anche rispetto alle altre tipologie d'impresе, le micro evidenziano tassi più elevati relativamente alla crescita del fatturato e del valore aggiunto. Nel periodo considerato 2002-2010 il fatturato delle micro è cresciuto mediamente dell'11.7% con una variazione in più di 7 punti rispetto agli altri tipi d'impresе. La maggiore crescita del fatturato viene attribuita, nello studio citato, alla elevata presenza nel settore delle microimpresе di aziende giovani con meno di quattro anni che, pertanto, possono rassegnare più alti tassi di crescita del fatturato.

Vedi Tav.1

Tav. 1

INDICATORI DI CRESCITA  
(medie ponderate)

	Tassi di crescita					
	Fatturato			Valore aggiunto		
	2003	2007	2010	2003	2007	2010
	<i>Campione complessivo</i>					
micro	13,6	15,1	13,8	12,6	15,5	10,8
piccole	2,2	7,2	7,3	1,6	8,2	5,9
medie	3,6	7,8	8,9	2,4	7,7	7,8
grandi	3,1	4,3	9,0	2,4	5,7	2,5
<i>totale</i>	4,2	6,6	9,3	3,5	7,7	5,2

**La redditività delle microimprese, espressa dal ROE, è di gran lunga inferiore rispetto alle imprese delle altre classi dimensionali. Nel periodo valutato il ROE delle micro è stato mediamente negativo - 4% con uno scostamento di 7 punti percentuali rispetto alle piccole e medie e di 10 punti rispetto alle grandi imprese. Lo studio attribuisce questo andamento della redditività ai maggiori oneri finanziari che le microimprese sopportano per un livello più alto di indebitamento rispetto alle altre tipologie. Nell'attuale situazione di stretta del credito tale aspetto viene ancor di più esasperato dalla maggiore onerosità dei tassi che queste imprese pagano rispetto a quelle di più grande dimensione. Si deve comunque considerare che, in società così piccole, la remunerazione dei soci non è identificabile solo nel ROE poiché spesso gli azionisti occupano cariche societarie o sono dipendenti, ed il reddito che essi ricavano dall'azienda può essere rappresentato dai compensi per gli amministratori o dal costo per il Personale.**

**La minore redditività determina una minore quota di autofinanziamento nelle microimprese che, pertanto, rispetto alle altre tipologie, con tale fonte riescono a coprire una quota più bassa d'investimenti. Ne consegue un più alto livello di fabbisogno finanziario rispetto alle altre classi dimensionali.**

L'indebitamento delle microimprese è superiore a quello delle altre tipologie ed è misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio (leverage). Nel 2010, e quindi in piena crisi, l'indebitamento così calcolato ha raggiunto il 63%, più alto di 8 punti rispetto alle piccole e di 12 punti rispetto alle medie imprese. Lo studio ha approfondito la composizione dell'indebitamento finanziario delle aziende sia in relazione alle controparti sia in relazione alla durata. E' risultato che nel 2010 l'indebitamento bancario delle micro era il 64% dei debiti finanziari ed era più basso rispetto all'indebitamento bancario delle piccole e medie imprese di 13 punti. La differenza scaturisce dall'elevato numero di microimprese, circa il 40%, che non accede al debito bancario. Tale circostanza, specie in periodi di crisi, potrebbe nascere dalla difficoltà che le micro hanno di accedere al credito oppure potrebbe scaturire dalle minori esigenze di effettuare investimenti. Segue Tavola I

Tavo

**CARATTERISTICHE DELLE MICROIMPRESE SENZA E CON DEBITI BANCARI (1)**

*(numeri e valori percentuali; medie ponderate)*

	Microimprese senza debiti bancari			Microimprese con debiti bancari		
	2003	2007	2010	2003	2007	2010
% sul totale delle microimprese	16	18	20	60	60	60
Fatturato (mgl) (2)	151	164	167	324	351	345
Età (2)	4	5	5	5	6	7
Crescita del fatturato	20.4	17.2	18.3	13.3	15.2	13.0
MOL/attivo	3.8	5.0	3.8	5.2	5.7	4.0
ROE	-5.4	1.1	-1.5	-11.7	-6.4	-6.1
Tasso di accumulazione	23.5	15.6	13.4	23.4	15.1	12.2
Autofinanziamento/investimenti	25.5	40.3	40.1	22.7	31.1	29.3
Liquidità/attivo	12.1	12.9	10.7	5.5	5.7	4.9
Cred comm netti/fatturato	-4.0	-4.0	-2.4	-2.2	-1.5	-0.2

(1) Elaborazioni sulle sole imprese con debiti finanziari. – (2) Valore mediano.

Dalla Tavola I si rileva che le imprese che non hanno debiti bancari sono più piccole e più giovani, il fatturato nel valore mediano per le imprese con debiti è quasi doppio mentre la crescita del fatturato aumenta di più per le imprese senza debiti. La redditività operativa è maggiore per le imprese con debiti, mentre la redditività netta è migliore per quelle senza debiti. I tassi di accumulazione sono molto simili e ciò dimostra che la maggiore redditività delle imprese senza debiti consente loro di coprire gli investimenti con risorse interne.

Una particolarità delle microimprese è la presenza di debiti a lungo termine nei confronti di soci ed azionisti. Tali debiti nel 2010 hanno raggiunto il 15% dei debiti finanziari delle micro con una quota che rappresentava quasi il 50% dei debiti non bancari. Questa particolare forma di finanziamento è gradita ai soci che possono fruire della deducibilità degli interessi ed è gradita alle imprese perché i relativi fondi possono restare nella disponibilità dell'impresa anche in situazioni di scarsa offerta di credito bancario come quella attuale.

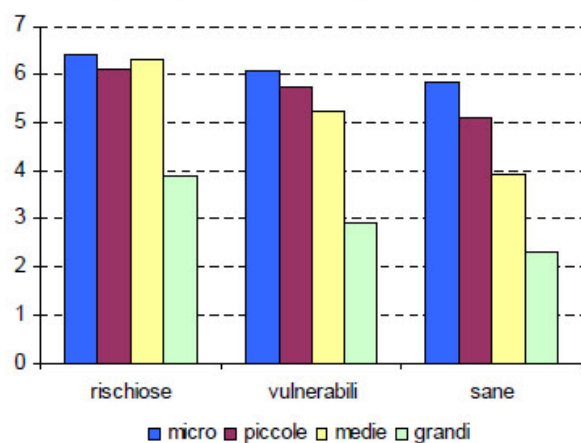
Analizzando i rapporti con le banche, per le microimprese è risultata un'elevata concentrazione di rapporti bancari. Infatti nel 2010 quasi l'80% delle microimprese aveva rapporti con meno di tre banche contro il 32% ed il 21% rispettivamente delle piccole e delle medie imprese. Questa circostanza bene rappresenta il particolare rapporto di relazione che questa tipologia d'imprese ha, o almeno aveva, con le cosiddette banche locali o banche del



territorio. Purtroppo negli ultimi anni le decisioni sulle concessioni dei prestiti hanno subito una forte centralizzazione, con un'applicazione quasi meccanica dei modelli di rating e senza una diretta conoscenza dell'impresa cliente. La forma tecnica di finanziamento a breve più utilizzata è l'apertura di credito in conto corrente a revoca che, tra il credito accordato dalle banche, rappresenta in media il 73% per le micro, il 65% per le piccole, il 50% per le medie ed il 31% per le grandi. La preferenza delle banche per questa forma tecnica, nei confronti delle micro, si può attribuire alla maggiore possibilità che le banche hanno di poter monitorare il rapporto attraverso l'andamento del conto corrente. Infine, per quanto riguarda i tassi applicati dalle banche sui prestiti a revoca delle microimprese, essi risultano più alti di quelli applicati alle altre forme d'impresa. Tale differenza si riscontra oltre che per le imprese a rischio e vulnerabili, anche per le imprese sane. Vedi Fig.14

Fig. 14

**TASSO MEDIO SUI PRESTITI BANCARI A REVOCA – 2010**  
*(medie ponderate; valori percentuali)*

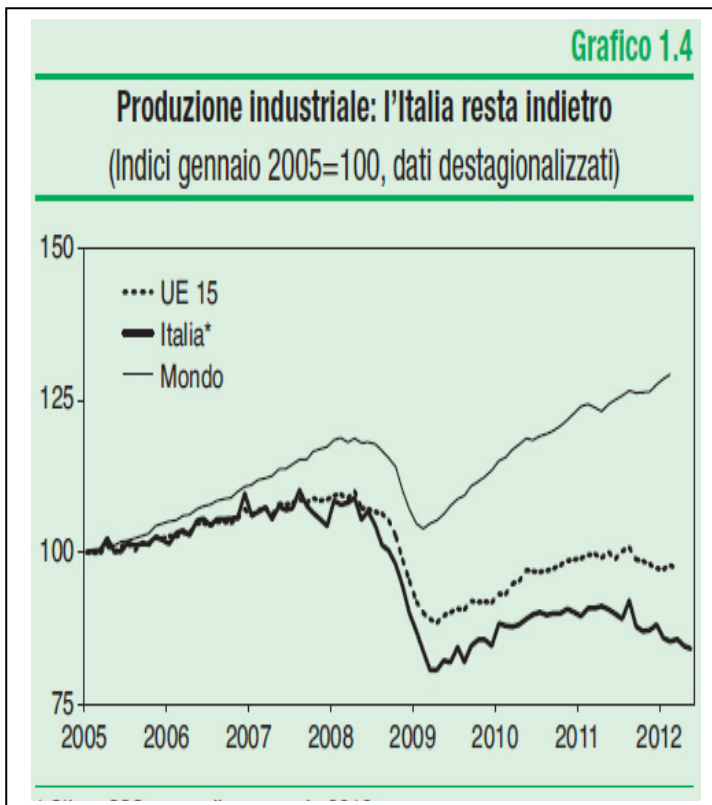


### **3.2 Il riposizionamento della manifattura globale e gli effetti della crisi e del credit crunch sulle diverse tipologie d'impres**

La crisi economica e finanziaria globale, anche se non costituisce la causa principale perché la redistribuzione della produzione era già in atto, ha favorito il processo di riposizionamento della manifattura globale che vede i paesi emergenti superare i paesi di antica tradizione industriale. La rapidità con cui si sta sviluppando tale processo e la diversa capacità di reazione dei singoli paesi possono creare effetti negativi durevoli nelle economie industrializzate. (46) La produzione manifatturiera mondiale si sposta verso i paesi emergenti dell'Asia Orientale mentre è notevole la riduzione negli Stati Uniti ed ancor di più in Europa. Negli anni tra il 2007 ed il 2011 Cina, India e Indonesia hanno aumentato la loro quota dell'8.7% passando dal 18 al 26.7% della produzione mondiale. La Cina, che da sola ha incrementato la produzione di 7.7 punti guida, ormai da tre anni, la classifica mondiale con il 21.7%, seguono gli Stati Uniti con il 14.5%. L'India si colloca al settimo posto e, rispetto al 2007, ha superato l'Italia, la Francia ed il Regno Unito. Il Brasile è al sesto posto dopo aver guadagnato quattro posizioni. I BRIC hanno incrementato la loro produzione dal 12.8% al 30.9%, e rappresentano quasi un terzo della produzione industriale mondiale.

46) Centro Studi Confindustria – Scenari industriali n. 3 di Giugno 2012

**Dopo Cina e USA seguono il Giappone, la Germania, la Corea del Sud, il Brasile, l'India, l'Italia, la Francia e la Russia. L'Italia occupa quindi l'ottava posizione mentre era quinta nel 2007. Anche se l'Italia può ancora vantare punti di eccellenza nel settore manifatturiero, ed in particolare nel tessile, nell'abbigliamento, nella lavorazione delle pelli, nella meccanica non elettronica e nei manufatti di base, la crisi ha prodotto notevoli danni al suo apparato produttivo. Tra aprile 2008 e marzo 2009 è stata rilevata una riduzione del 22.1% dell'attività**



**industriale. Dopo un lento recupero, che fino all'estate del 2010 ha consentito un incremento della produzione dell'11.5%, da attribuire in particolare alle imprese che esportano perché sostenute dalla domanda proveniente dalle economie emergenti, è seguito fino ai primi mesi del 2011 un**

**Grafico 1.4 Centro Studi Confindustria n. 3 di Giugno 2012**  
**periodo di stasi e, da aprile 2011 a maggio 2012, è stata registrata un'altra contrazione del**

**7%.**

**I settori più colpiti sono stati quello degli autoveicoli, delle apparecchiature elettriche, del tessile e del legno con una contrazione della produzione intono al 40%.**

**Il calo della produzione non ha riguardato solo l'Italia. Nell'area euro ed in particolare per alcuni settori come tessile, minerali non metalliferi, abbigliamento, mobili ed articoli in pelle, il calo è stato di oltre il 25%. L'Italia comunque è stata uno dei paesi che più ha sofferto la caduta dell'attività industriale sia aggregata che settoriale. La crisi, inoltre, ha messo in evidenza che in molti settori industriali permangono eccessi di capacità produttiva che rappresentano un limite per la ripresa se non saranno avviate specifiche ed adeguate attività di ristrutturazione e/o conversione industriale. Gli osservatori non ritengono che le difficoltà dell'Italia dipendano dalla concorrenza degli altri paesi ma attribuiscono la ridotta capacità di produzione alla debolezza della domanda interna.**

**Come si evince dalla successiva Tabella 1.7, nel periodo dal 2009 al 2011 la differenza tra nuove imprese produttrici e imprese cessate è stata negativa per circa 30.000 unità.**

**Particolarmente significativi sono i saldi negativi che riguardano la produzione di macchine ed apparecchiature, alimentari, abbigliamento e prodotti in metallo.**

Tabella 1.7

<b>Italia: accelera la distruzione di base produttiva nei settori manifatturieri</b>			
(Flussi di imprese, variazioni assolute nel periodo 2009-2011 ordinate in senso decrescente per saldi)			
	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo
<b>Coke e prodotti petroliferi raffinati</b>	5	75	-70
Farmaceutici	15	163	-148
Bevande	39	277	-238
<b>Autoveicoli, rimorchi e semirimorchi</b>	128	461	-333
<b>Metallurgia</b>	99	508	-409
<b>Altri mezzi di trasporto</b>	258	694	-436
Carta	110	576	-466
Prodotti chimici	180	913	-733
Gomma-plastica	415	1.364	-949
<b>Apparecchiature elettriche</b>	548	1.593	-1.045
<b>Computer e prodotti di elettronica e ottica</b>	371	1.506	-1.135
<b>Legno</b>	522	1.857	-1.335
<b>Stampa</b>	444	1.861	-1.417
<b>Minerali non metalliferi</b>	530	2.047	-1.517
Altre industrie manifatturiere	490	2.176	-1.686
Articoli in pelle	538	2.239	-1.701
<b>Mobili</b>	614	2.331	-1.717
Tessili	480	2.310	-1.830
<b>Macchinari ed apparecchiature</b>	1.097	3.302	-2.205
Alimentari	927	3.409	-2.482
<b>Abbigliamento</b>	1.010	4.812	-3.802
<b>Prodotti in metallo</b>	2.547	6.910	-4.363
<b>Attività manifatturiere</b>	<b>12.477</b>	<b>42.500</b>	<b>-30.023</b>

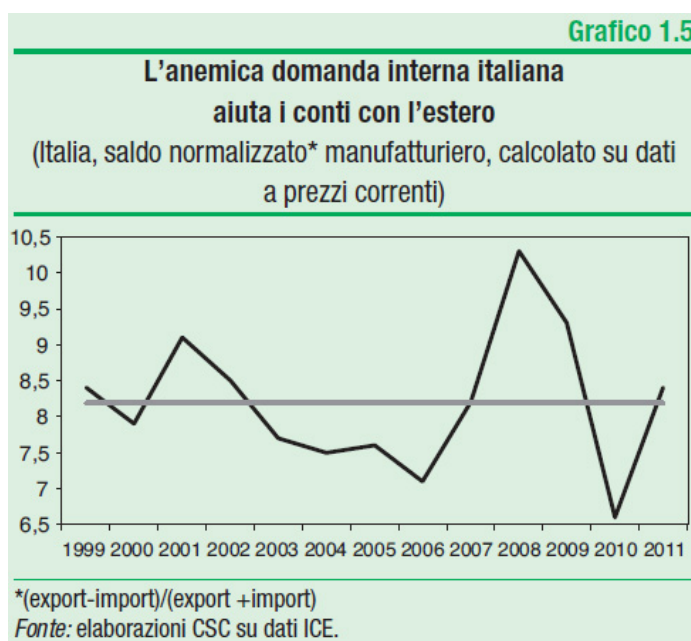
In grassetto i settori nei quali la caduta del fatturato è stata più ampia della media manifatturiera tra 2008 e 2011. Si considerano le imprese al netto delle ditte individuali e delle altre forme giuridiche.  
*Fonte:* elaborazioni CSC su dati Movimprese.

Tabella 1.7 Centro Studi Confindustria n. 3 di Giugno 2012

**La selezione tra le imprese italiane era già iniziata negli anni novanta ma, prima l'impatto con l'economie dei paesi emergenti la cui peculiarità è rappresentata dal basso costo del lavoro, e poi gli effetti della crisi finanziaria globale hanno accelerato l'uscita dal mercato di quelle imprese che non hanno saputo o potuto adeguarsi alla nuova realtà dei mercati.**

In Italia è stato rilevato l'aumento dell'import ma il dato non deve far pensare ad una perdita di competitività delle nostre imprese o ad una maggiore dipendenza dall'estero. Poiché anche le esportazioni sono in aumento, vuol dire che le importazioni in parte servono per alimentare, dopo la lavorazione dei prodotti di base e delle materie prime, le nostre vendite all'estero.

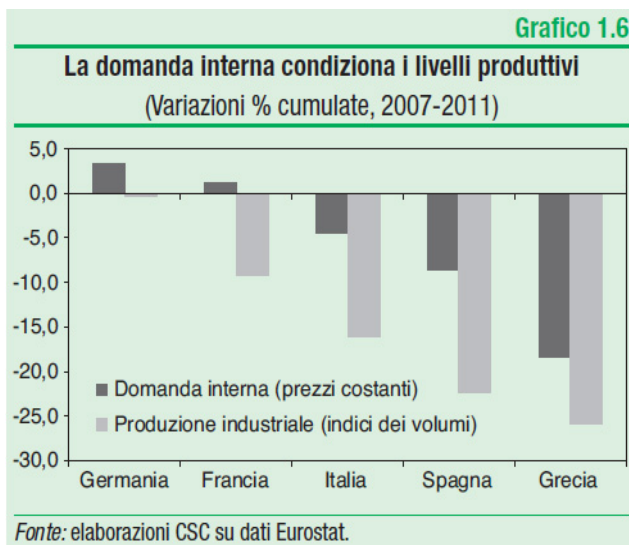
Lo dimostra l'andamento del saldo normalizzato manifatturiero, rappresentato nel grafico, che evidenzia l'impatto della crisi nel 2008 con il crollo del commercio internazionale, mentre dal 2010 il livello del saldo è tornato a crescere.



**Grafico 1.5 Centro Studi Confindustria n. 3 Giugno 2012**

Le esportazioni dei prodotti manifatturieri si erano ridotte del 19.8% nel 2009 ed hanno poi recuperato il 9.9% nel 2010 ed il 4.3% nel 2011. Oltre il 55% del totale hanno come destinazione i paesi UE che restano i principali mercati di sbocco per i nostri prodotti, ma c'è stata un'importante domanda sia dai paesi dell'Africa e del Medio Oriente, sia dai paesi

asiatici. Gli Stati Uniti, invece, che sono il primo importatore mondiale, importano solo il 9% della nostra produzione di manufatti. L'attività industriale oggi in Italia è quindi sostenuta prevalentemente, se non in via esclusiva, dalla domanda estera ed il calo della produzione non può essere riferito alla perdita di competitività delle imprese bensì alla caduta della domanda interna esasperata dagli effetti recessivi della crisi, dalla eccessiva pressione fiscale, da politiche di bilancio sempre più austere e dagli effetti del credit crunch che, dall'inizio della crisi non ha avuto soluzione di continuità ed ha duramente colpito l'apparato produttivo nei due picchi che si sono manifestati prima tra il 2008 e il 2009 e, successivamente, nella seconda



parte del 2011 con l'acutizzarsi della crisi sul debito sovrano, dopo un leggero allentamento registrato nel 2010. Il grafico 1.6 mette in evidenza la netta corrispondenza tra la contrazione della domanda interna e la

**Grafico 1.6 Centro Studi Confindustria n.3 di Giugno 2012**

riduzione della produzione industriale delle economie più importanti della zona euro.

**Per avvalorare maggiormente la relazione tra caduta della domanda interna ed i valori della produzione, il grafico espone anche l'andamento della Grecia dove le politiche restrittive hanno toccato livelli preoccupanti ed hanno aperto una grave crisi sociale.**

**La caduta della domanda interna riguarda diversi paesi europei destinatari delle politiche di rigore decise dagli organismi comunitari. L'Italia soffre doppiamente sia per il calo della nostra domanda interna sia perché è debole la domanda dei paesi europei che rappresentano il principale mercato di sbocco per le nostre esportazioni.**

**Anche la redditività del settore manifatturiero nel 2011 si è ridotta ed il MOL, misurato come percentuale del valore aggiunto, è sceso al 20.8% dopo che nel 2010 aveva raggiunto il 23.5%.**

**La ridotta capacità di produrre reddito svilisce la possibilità, per le imprese italiane, dell'autofinanziamento ed incrementa la dipendenza da fonti esterne per poter finanziare non solo nuovi investimenti ma anche il capitale circolante. Tale dipendenza è stata esasperata dall'aumento dei prezzi delle materie prime e dalla sempre più evidente difficoltà di accesso al credito. Il Centro Studi di Confindustria, nello studio prima indicato, riferendosi all'indagine che la Banca d'Italia svolge presso le banche indica che, nonostante la riduzione del PIL, durante il 2011 la domanda di prestiti delle imprese non è calata perché era orientata a soddisfare la necessità di circolante e ad interventi sulla ristrutturazione del debito.**



**Si è invece ridotta la domanda per realizzare nuovi investimenti. In una condizione di così grave necessità finanziaria, per molte imprese le fonti di finanziamento esterno si sono ridotte e sono diventate più onerose. Nella seconda parte del 2011, la crisi sul rischio sovrano, come già abbiamo detto, ha causato alle banche italiane grosse difficoltà nella raccolta e minore liquidità con la diretta conseguenza di una stretta del credito alle imprese che si è realizzata attraverso l'aumento dei tassi, la richiesta di maggiori garanzie, la riduzione degli importi e la contrazione delle scadenze dei prestiti. La difficoltà delle banche di accedere ai mercati all'ingrosso, è stata più che compensata con gli interventi straordinari della BCE, ma nonostante gli effetti positivi sulla liquidità del sistema bancario, resta alto il rischio che il credit crunch possa ancora continuare.**

**Il forte legame tra il sistema finanziario e le imprese, che per le loro esigenze finanziarie possono contare prevalentemente sulle banche, crea una forte dipendenza delle imprese che, in caso di limitazione del credito, ne risentono immediatamente. Ad essere più colpite sono le piccole imprese perché sono più indebitate, ricorrono maggiormente al credito bancario ed hanno poco potere contrattuale nei confronti della banche. Anche imprese sane che non possono finanziare i progetti d'investimento e perfino il circolante rischiano di essere schiacciate dalla stretta creditizia che, inoltre, penalizza la loro competitività.**

**Le aziende tedesche possono usufruire di migliori condizioni bancarie proprio in conseguenza della crisi dei debiti sovrani che ha favorito la sottoscrizione di Titoli di Stato della Germania.**

**Tra aprile 2010 e marzo 2012 i tassi pagati in Italia dalle piccole imprese sono aumentati dell'1.9%. In Germania i tassi sono aumentati solo dello 0.2%, in Francia dello 0.5% ed in Spagna dell'1.5%. Solo in Portogallo l'aumento dei tassi è stato maggiore.**

**Dal rapporto Financing Smes and Entrepreneurs 2013 diffuso ad aprile 2013 dall'OCSE, (47) che riguarda un'indagine svolta su 25 paesi, emerge che nel 2011 le Piccole e medie imprese italiane con meno di 250 addetti, pur rappresentando il 99,9% del totale, con una copertura dell'80% della forza lavoro, riescono ad ottenere solo il 18,3% dei finanziamenti complessivi concessi alle imprese mentre in Svizzera la percentuale raggiunge il 79%. Nel 2011, inoltre, le Pmi hanno registrato un calo dei prestiti bancari dell'1,9% rispetto al 2010.**

**Nel rapporto viene evidenziato che, dopo l'acutizzarsi della crisi del rischio sovrano nel 2011, il credit crunch ha colpito maggiormente le Pmi determinando, per la prima volta dall'inizio della crisi finanziaria, una crescita negativa. Infatti nel 2009 i prestiti alle Pmi erano aumentati dell'1.2% e nel 2010 del 6.6%.**

**47) <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-04-21/ocse-2011-italia-prestiti-150354>**

**Si rileva ancora che nel 2011 le Pmi sono state penalizzate anche sui tassi di interesse pagati, registrando una media del 5% che ha prodotto uno scostamento, rispetto ai tassi pagati dalle grandi imprese, di 1.7 punti percentuali. Ed infine l'OCSE fa rilevare che la riduzione dei finanziamenti alle Pmi è stata attuata sia dalle piccole che dalle grandi banche ed il tasso delle richieste non accolte è passato dall'8% del totale nella seconda metà del 2010 al 19% alla fine del 2011.**

Una denuncia molto aspra è stata avanzata dalla CGIA di Mestre a marzo 2013. (48)

Secondo le analisi della CGIA su dati Banca d'Italia e ABI che, di seguito riportiamo,

<b>Andamento Raccolta e Impieghi delle banche</b>				
Valori in milioni di euro Variazioni in mln di euro e in %	31/01/2012	31/01/2013	Var. Ass. Gen 2013- Gen 2012	Var. % Gen 2013/ Gen 2012
<b>Raccolta delle banche italiane da clientela (privata e PA)</b>	<b>1.709.444</b>	<b>1.752.711</b>	<b>+43.338</b>	<b>+2,5</b>
<i>di cui Depositi clientela residente (*)</i>	1.105.345	1.180.000	+74.747	+6,8
<i>di cui Obbligazioni</i>	604.099	572.691	-31.409	-5,2
<b>Impieghi delle banche italiane a clientela (**)</b>	<b>1.946.890</b>	<b>1.919.311</b>	<b>-27.582</b>	<b>-1,4</b>

Elaborazione Ufficio Studi CGIA di Mestre su dati ABI/Banca d'Italia

(\*) Esclusi i depositi delle Istituzioni Finanziarie e Monetarie (banche) e delle Amministrazioni centrali.

(\*\*) Includono sofferenze lorde e pronti contro termine attivi. Gli impieghi riguardano il settore privato (imprese, famiglie consumatrici, istituzioni senza scopo di lucro, assicurazioni e fondi pensione e altre istituzioni finanziarie) e la PA. Sono considerati al netto dalle operazioni con controparti centrali.

nel periodo tra gennaio 2013 e gennaio 2012 la raccolta bancaria è cresciuta di 43.3 mld con

un incremento del 2.5% ed i prestiti sono diminuiti di 27.5 mld con una riduzione dell' 1.4%.

Oltre alla considerazione negativa per il mancato aumento dei prestiti che poteva derivare

dall' incremento della raccolta, la valutazione più tagliente che emerge dall'analisi CGIA è

quella secondo cui degli oltre 1.335 mld di prestiti concessi, l'81% è destinato solo al 10%

degli affidati. Di tale aliquota fanno parte quasi esclusivamente grandi gruppi o società

industriali. Il restante 19% dei prestiti viene distribuito alle piccole e medie imprese ed alle

famiglie che insieme rappresentano il 90% della clientela bancaria.

48) <http://www.cgiamestre.com/2013/03/il-credito-va-solo-alle-grandi-imprese/>

**La denuncia diventa ancora più eclatante quando la CGIA - Associazione Artigiani e Piccole**

**Imprese - quantifica il rapporto sulle insolvenze dei due aggregati.**

(valori al 30/09/2012 in % e in milioni di euro)

<b>Quota di finanziamenti concessi dalle banche al primo 10 % degli affidati</b>	<b>Totale finanziamenti (*)</b>	<b>Quota delle sofferenze in capo al 10 % dei maggiori affidati</b>	<b>Totale Sofferenze (**)</b>
<b>80,9</b>	<b>1.335.502</b>	<b>78,3</b>	<b>114.936</b>

(\*) Finanziamenti per cassa: ammontare dei crediti per cassa, al netto delle sofferenze, censiti dalla Centrale dei rischi, accordati o erogati dagli istituti di credito. Questi finanziamenti costituiscono il 70% circa del totale dei prestiti erogati dalle banche italiane (dati al 30/09/2012).

(\*\*) Sofferenze: comprendono la totalità dei rapporti per cassa in essere con soggetti in stato d'insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, a prescindere dalle garanzie che li assistono.

**Emerge, infatti, che al 30/9/2012 il tasso d'insolvenza riferibile al 10% degli affidati (grandi gruppi e società industriali) è il 78.3%. Si realizza, pertanto, oltre che una grande incongruenza anche una grave ingiustizia perché i clienti large corporate affidati, che ricevono la quasi totalità dei prestiti, presentano una bassissima affidabilità mentre i meritevoli subiscono un grave razionamento.**

**Ne derivano considerazioni negative sui criteri adottati dalle banche per la valutazione del merito creditizio, sul presidio contro il peggioramento della qualità del credito e sulla non adeguata allocazione del credito stesso che, come indicato dal Governatore Visco al Forex di Parma del febbraio 2012, le banche dovrebbero indirizzare verso le imprese più efficienti applicando prudenza e capacità selettiva.**

**Per le nostre imprese finanziarsi da canali diversi da quello bancario è sempre più  
difficoltoso. I mercati finanziari continuano a soffrire per l'interminabile oscillazione della  
crisi del debito che rimbalza da un paese all'altro, ed ogni volta che si manifesta propone  
scenari di contagio sugli altri paesi che tengono in fibrillazione la moneta unica e l'intero  
sistema istituzionale europeo.**

**Inoltre diventa sempre più difficile finanziarsi tramite il canale borsistico. Dal rapporto 2012  
– Indici e dati - dell'Ufficio Studi di Mediobanca, la capitalizzazione della Borsa Valori di  
Milano, nella classifica mondiale, è passata dal nono posto nel 2002 al ventesimo nel 2012.**

**Le quotazioni delle azioni sono molto più basse in Italia rispetto ad altri paesi come la  
Germania e ciò comporta per le imprese italiane un costo molto più alto del capitale di rischio.**

**Il valore delle emissioni nette di obbligazioni societarie è stato negativo nel 2010 e nel 2011.**

**Un miglioramento si è potuto apprezzare nel 2012. Le obbligazioni in Italia sono emesse solo  
da aziende medio-grandi ed il costo del finanziamento obbligazionario è elevato perché è  
legato al tasso guida per i prestiti a lungo termine rappresentato dal rendimento dei BTP.**

Dalla riesposizione dei dati riportati nei Bollettini Statistici – Moneta e Banche – della Banca d'Italia n. 28 del 10/6/2009 e n. 12 dell'8/3/2013, rispettivamente Tavola. 2.4 e Tavola 2.5, l'andamento dei prestiti concessi dal sistema bancario alle società non finanziarie è stato il seguente:

<b>ANNO</b>	<b>TOTALE EROGATO in milioni di euro</b>	<b>incremento/decremento</b>
<b>2006</b>	<b>719.760</b>	
<b>2007</b>	<b>814.484</b>	<b>95</b>
<b>2008</b>	<b>869.431</b>	<b>55</b>
<b>2009</b>	<b>849.015</b>	<b>-20</b>
<b>2010</b>	<b>867.122</b>	<b>18</b>
<b>2011</b>	<b>894.016</b>	<b>27</b>
<b>2012</b>	<b>864.670</b>	<b>-30</b>

Dalla fine del 2006 alla fine del 2008 si apprezza un incremento totale di + 150 milioni. Dalla fine del 2008 alla fine del 2012 si rileva un decremento complessivo di – 5 milioni con un picco negativo di –20 milioni tra il 2008/2009 con l'avvento della crisi, ed un altro picco negativo di – 30 milioni tra il 2011/2012 con l'acutizzarsi a novembre 2011 della crisi sul rischio sovrano.

Nel 2010 e per parte del 2011 si apprezza la ripresa delle concessioni. Gli effetti del credit crunch sono evidenti.

**Il Centro Studi CNA - Confederazione nazionale dell'artigianato e delle piccole imprese - ad aprile 2013 (49) ha fornito dei dati secondo i quali la crisi ha colpito maggiormente le imprese artigiane rispetto alle altre tipologie di imprese. La circostanza è stata confermata dal ridotto numero di nuove imprese artigiane che nel 2012 si sono iscritte negli albi delle Camere di Commercio determinando un tasso di crescita negativo di - 1.5, mentre è rimasto positivo, anche se dello 0.1, il tasso di crescita delle imprese non artigiane.**

<b>TAVOLA 1</b>	<b>Cessazioni</b>	<b>Tasso di Cessazione</b>	<b>Tasso di Crescita</b>
Imprese Artigiane	122.899	8,4	-1,5
Imprese non Artigiane	281.024	6,0	0,1
Totale Sistema Produttivo	403.923	6,6	-0,3

**Alla fine del 2012, come indicato nella Tavola 1, è stata registrata la chiusura dell'8.4% delle imprese artigiane che risultavano iscritte negli albi nel 2011. Mentre per le imprese non artigiane, la chiusura ha inciso per il 6% delle imprese registrate. Le chiusure hanno interessato oltre che imprese marginali, anche quelle più strutturate delle costruzioni e del made in Italy.**

**49) <http://www.cna.it/CNA-Centro-Studi/In-evidenza/-La-mappa-dei-Piccoli-che-stanno-resistendo-ai-venti>**



**Nel settore delle imprese non artigiane la chiusura di 281.024 unità a fine 2012, è stata compensata dalla nascita di nuove imprese che, come già detto, ha consentito una crescita se pur minima di 0,1.**

**Nel settore dell'artigianato, invece, alla chiusura di 122.899 imprese non è seguita la nascita di un numero sufficiente di nuove imprese. Si è così determinata una crescita negativa di - 1,5.**

**La struttura complessiva del sistema produttivo ha fatto registrare un calo totale dello 0.3%, attribuibile in prevalenza alla crisi del settore artigiano.**

SETTORI	n. chiusure	Tasso cessazione	Tasso di crescita
<b>MAGGIORMENTE A RISCHIO</b>			
Sartorie e abbigliamento	4.085	12,9	-2,2
nautica, motocicli, accessori per auto	308	9,7	-5,5
Costruzione di edifici	12.284	9,6	-3,5
Tessile	1.035	9,4	-2,4
Pubblicità e ricerca di mercato	334	8,4	-6,5
<b>IN CRISI MA CON LA SPERANZA DI AGGANCIARE LA RIPRESA</b>			
Logistica e attività di supporto ai trasporti	253	10,7	1,1
Panetterie, gelaterie, pizzerie a taglio	5.226	10,7	1,7
Consulenza informatica e attività connesse	498	10,5	4,7
Calzature e pelletteria	1.356	10,2	0,0
Servizi di pulizia e tintolavanderie	334	8,7	5,1
<b>IN LENTO DECLINO</b>			
Apparecchiature elettriche e per uso domestico non elettriche	530	7,8	-3,7
Elettronica	346	7,6	-3,3
Fabbricazione di mobili	1.207	7,1	-3,4
Legno e prodotti in legno (escl. Mobili)	2.435	7,0	-3,9
Prodotti in metallo (escl. Macchinari e attrezzature)	5.106	6,8	-2,7
Ceramiche, piastrelle e prodotti in terracotta	1.175	6,7	-2,7
Meccanica	913	6,3	-3,2
Orificeria e lavorazioni dei matalli	85	6,2	-3,7
<b>APPARENTEMENTE IN BUONA SALUTE</b>			
Chimica	89	5,8	-1,2
Alimentari	2.219	5,7	0,6
Centri Estetici, acconciatori, lavanderie	8.222	5,5	-0,1
Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli	4.528	5,4	-1,2
<b>TOTALE ARTIGIANATO</b>	<b>122.899</b>	<b>8,4</b>	<b>-1,5</b>

fonte: Centro Studi CNA

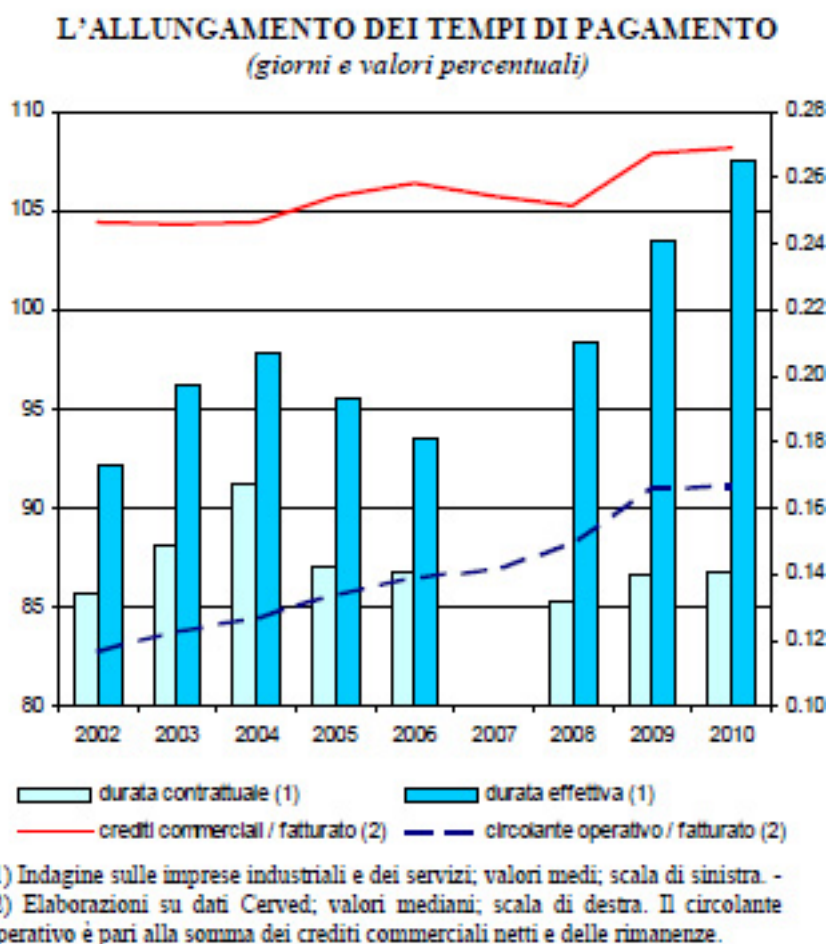
**Lo studio della CNA ha anche elaborato un quadro di tutti i settori dell'artigianato che sono stati così classificati: settori a maggiore rischio, settori in crisi ma in grado di agganciare la ripresa, settori che vivono un lento declino e settori che sono ancora vitali.**

**Nel primo gruppo il maggior numero di aziende che hanno chiuso ha riguardato il settore delle imprese edili. Anche il tessile e l'abbigliamento sono tra i settori a rischio.**

I settori in crisi che potrebbero però agganciare la ripresa, sono caratterizzati dal fatto che, anche se ci sono stati alti tassi di chiusura lo stock, per effetto delle nuove aperture, è aumentato. Questo aspetto può indurre a sperare, in tempi non eccessivamente lunghi, ad un ritorno dei profitti. Fanno parte di questo settore i servizi di logistica, di consulenza informatica e la ristorazione. I settori in lento declino vengono così definiti perché, anche se non hanno subito un alto numero di chiusure, fanno registrare poche nuove iscrizioni. Sono quelle imprese il cui declino era iniziato già prima della crisi che la stessa ha solo accentuato. In questa tipologia rientrano i mobilifici, l'oreficeria, la meccanica, la ceramica e la piastrellistica. I settori vitali sono quelli che presentano un sostanziale equilibrio tra cessazioni e nuove iscrizioni. Di quest'ultimo segmento fanno parte settori manifatturieri come la chimica e l'alimentare, ed anche settori del terziario come il settore dei servizi della persona, come ad esempio, i centri estetici.

### 3.3 Il ritardo nei pagamenti della Pubblica Amministrazione e tra le stesse imprese

A peggiorare la già difficile situazione finanziaria delle imprese, ha contribuito l'allungamento dei tempi di pagamento della P.A. che, nel nostro paese, hanno raggiunto i 189 gg nel 2012 in evidente crescita rispetto al 2009 quando, anche se già troppo lunghi, erano di 128 gg. In Francia si sono ridotti da 70 a 65 gg, ed in Germania da 40 a 36 gg. (50)



La carenza di liquidità, che dallo scoppio della crisi caratterizza molte imprese italiane, ha prodotto l'allungamento dei tempi di pagamento anche tra le stesse imprese. Da 88 gg nel 2009 si è giunti a 96 gg nel 2012 con un picco di 103 gg nel 2011. In Francia ed in

FIG. 3 Questioni di Econ. e Finanza Occ. Papers n. 127 – Luglio 2012 – Banca d'Italia

Germania i tempi di pagamento si sono accorciati anche tra le imprese.

50) <http://www.confindustria.toscana.it/notizia/rimborsi-48-miliardi-10-investimenti>

**L'allungamento dei tempi di pagamento della PA, e tra le stesse imprese, ha prodotto in Italia uno shock che costituisce uno dei principali canali di trasmissione delle tensioni sulla liquidità del sistema produttivo. Nel recente convegno su " Credit crunch, legal crunch? Le imprese soffocate dalla crisi finanziaria: quali prospettive?" tenutosi il 24 aprile 2013 presso la nostra Università, il prof. M. Comana ha considerato "immorale" il ritardo con cui la P.A. paga le imprese, sottolineando il pericolo che tale ritardo possa spingere le imprese a rivolgersi all'usura. Questo particolare e deleterio effetto, ulteriormente ampliato dalla crisi, che colpisce l'aspetto economico-finanziario dell'impresa, ma che intacca la dignità dell'imprenditore ed il suo diritto a svolgere l'attività d'impresa nell'ambito ben visibile di norme emesse e tutelate dall'ordinamento giuridico, è stato posto in evidenza dalla Confesercenti in occasione del "No usura day" tenutosi a Roma a novembre del 2012. In quell'occasione è stato denunciato l'alto numero di aziende che hanno chiuso l'attività nel biennio 2010/2012 , circa 450.000 di cui circa 150.000 per indebitamento e usura. (51)**

**51) <http://www.sosimpresa.it/news.php?id=9469>**

**Con Decreto Legge, ad aprile 2013, il Consiglio dei Ministri italiano ha sbloccato 40 miliardi di pagamenti della PA a favore delle imprese. Potrebbe essere un intervento molto importante per fornire nuova liquidità alle imprese che, anche se in misura limitata, potrebbero riavviare il processo produttivo creando effetti positivi sull'occupazione e sui consumi.**

**Molto dipenderà dall'iter di attuazione del provvedimento che è stato deliberato in una fase molto critica e di grave impasse per il funzionamento delle nostre Istituzioni.**

### **3.4 Iniziative a sostegno delle imprese**

**Per mitigare gli effetti della crisi, dalla fine del 2008 sono state avviate alcune iniziative rivolte a fornire liquidità ed a favorire l'accesso al credito delle imprese. (53)**

**Tra le diverse iniziative a favore delle imprese, particolarmente interessante è stato l'accordo, poi definito "Avviso comune", sottoscritto ad agosto del 2009 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e dalle Associazioni dei rappresentanti delle imprese. L'Avviso comune prevedeva la sospensione per 12 mesi della quota capitale delle rate di mutuo, la sospensione per 6 o 12 mesi della quota capitale delle operazioni di leasing immobiliare e mobiliare e l'allungamento a 270 gg delle scadenze degli anticipi su crediti. La facilitazione era destinata alle piccole e medie imprese con meno di 250 dipendenti e con un fatturato non superiore a 50 milioni oppure con un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni.**

**Il valore dell'intervento si apprezza maggiormente perché ha sospeso il rimborso delle quote di capitale che, restando nella disponibilità delle imprese invece di essere restituite alle banche, costituiscono un'apprezzabile iniezione di liquidità per le imprese beneficiarie.**

**53) Battiloro L, Carpinelli L, Finaldi Russo P., Pastorelli S. – “ L'accesso al credito in tempi di crisi:le misure a sostegno di imprese e famiglie” Questioni di Econ. E Finanza – Occasional Papers n.111-Banca d'Italia Gen 2012**

**Un'altra importante iniziativa, avviata nel 2009, è stata la costituzione da parte della Cassa Depositi e Prestiti (CDP), che attinge la sua provvista dal risparmio postale, di un plafond di 8 miliardi che la Cassa ha messo a disposizione degli istituti di credito per la concessione di prestiti a medio e lungo termine alle piccole e medie imprese che abbiano le stesse caratteristiche già descritte per l'Avviso comune. Questa iniziativa ha natura strutturale, a differenza dell'Avviso comune che è stato un accordo congiunturale, ed è stata regolamentata attraverso tre accordi tra la CDP e l'ABI.**

**Durante la crisi è stato rafforzato il Fondo Centrale di Garanzia per le PMI che era già operativo da oltre dieci anni e che ha lo scopo di favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese. Il Fondo interviene mediante la concessione di una garanzia pubblica a fronte di operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa. Per rafforzare il fondo è stata potenziata la sua dotazione, è stata allargata la platea delle imprese beneficiarie ed è stata prevista la garanzia di ultima istanza dello Stato.**

**Un altro intervento congiunturale è stata l'emissione nel 2009 dei Tremonti bond. Il MEF è stato autorizzato a sottoscrivere strumenti finanziari speciali, appunto i Tremonti bond, emessi da banche o gruppi bancari. L'accordo quadro tra ABI e MEF prevede l'impegno, per le banche che emettono i bond sottoscritti dal MEF, di assicurare nei tre anni successivi**



**all'emissione, un adeguato flusso di finanziamenti alle piccole e medie imprese e alle famiglie.**

**I Tremonti bond sono strumenti ibridi di patrimonializzazione e si possono computare nel Core Tier 1 delle banche emittenti.**

**La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) è l'istituzione europea che concede prestiti a medio – lungo termine alle piccole e medie imprese tramite accordi di partnership con banche dei paesi europei. I finanziamenti BEI durante la crisi sono cresciuti significativamente e tra il 2009 ed il 2010 i finanziamenti al sistema economico italiano hanno superato i 18 miliardi, un quarto dei quali è stato destinato alle piccole e medie imprese. Nei primi otto mesi del 2011, sono stati stipulati nuovi prestiti per circa 1.8 miliardi che, di fatto, si sono raddoppiati per il principio di addizionalità sottoscritto tra BEI, ABI e Confindustria, secondo il quale le banche hanno l'obbligo di mettere a disposizione delle imprese fondi per un ulteriore importo almeno pari al prestito concesso dalla BEI. Nello stesso periodo sono state finanziate 7.700 PMI.**

**Come misura congiunturale la Cassa Depositi e Prestiti, con l'intervento definito "Export Banca", ha destinato sue risorse per il finanziamento di operazioni legate al credito all'esportazione ed alla internazionalizzazione delle imprese italiane. La CDP può fornire i**

**fondi alle banche o finanziare direttamente le operazioni d' importo superiore a 25 milioni. La possibilità d'intervento risale al 2009 ma la sua operatività è stata attivata nel 2011.**

**Nel 2009 tra ABI e SACE è stato stipulato un accordo per favorire l'accesso al credito delle imprese che prevede due ambiti di intervento. Nel primo ambito è prevista la prestazione di garanzie su finanziamenti bancari a fronte di crediti vantati nei confronti della PA. Nel secondo ambito è prevista la copertura su prestiti concessi dalle banche alle imprese con fondi della CDP. L'utilizzo dei due prodotti è stato poco rilevante.**

### **3.5 Un recente studio sulla fragilità finanziaria e sulle potenzialità di crescita delle imprese**

**In un recente studio di luglio 2012 gli autori G. Albareto e P. Finaldi Russo hanno (54)**

**cercato di individuare quali imprese abbiano di più sofferto per la ridotta possibilità di accedere al credito durante la crisi e, a tale scopo, hanno focalizzato l'attenzione su due caratteristiche d'impresa che hanno un forte impatto sulla possibilità di ottenere credito: la fragilità finanziaria e le prospettive di crescita.**

**I due studiosi considerano che la situazione finanziaria delle imprese, da quando è cominciata la crisi, è notevolmente peggiorata per il brusco calo della produzione con conseguente calo della redditività aggravato, inoltre, dalla difficoltà di incassare i crediti dai clienti. Le tensioni di liquidità che ne sono scaturite hanno indotto le imprese a richiedere i finanziamenti necessari principalmente alla formazione del capitale circolante mentre si sono ridotte le richieste di finanziamento per nuovi investimenti. A causa della maggiore avversione al rischio delle banche, scaturita dalla difficoltà di finanziarsi sul mercato all'ingrosso, dalla necessità di dover applicare nuove regole internazionali che impongono vincoli più restrittivi nel rapporto tra prestiti e patrimonio e dalla maggiore rischiosità della clientela, molte imprese che hanno richiesto credito alle banche non hanno ottenuto i finanziamenti.**

**54) Albereto G. e Finaldi Russo P. – Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi.”Questioni di Econ. E Finanza – Occasional Papers n.127-Banca d'Italia Lug 2012**

**La difficoltà di accesso al credito ha condizionato i programmi di investimento degli imprenditori e la tensione finanziaria, da una situazione di temporanea illiquidità è passata ad una condizione di permanente mancanza di fondi che, sempre con maggiore frequenza, ha portato alla chiusura di molte aziende.**

**Per le imprese caratterizzate da “fragilità finanziaria” la difficoltà di accesso al credito può determinare gravi squilibri di bilancio e può portare al loro fallimento. Per le imprese con grandi “potenzialità di crescita” può invece mortificare i loro programmi di sviluppo arrecando gravi danni, oltre che alle stesse imprese, anche alla crescita economica del paese.**

**Dall’analisi risulterebbe che le banche, nel concedere credito, hanno valutato in via prioritaria gli equilibri di bilancio delle imprese richiedenti e, laddove è stata accertata una condizione finanziaria fragile, la probabilità del razionamento del credito è stata molto elevata sia prima che durante la crisi.**

**Per poter misurare le potenzialità di crescita sono stati usati sia alcuni indicatori quantitativi relativi a variabili di bilancio, sia informazioni qualitative che provengono da indagini svolte dalla Banca d’Italia sulle imprese industriali (Invid). La presenza di prospettive di crescita, riferibili a variabili quantitative come l’aumento del fatturato, l’aumento degli investimenti, l’incremento della produttività per addetto e la propensione all’export hanno favorito**

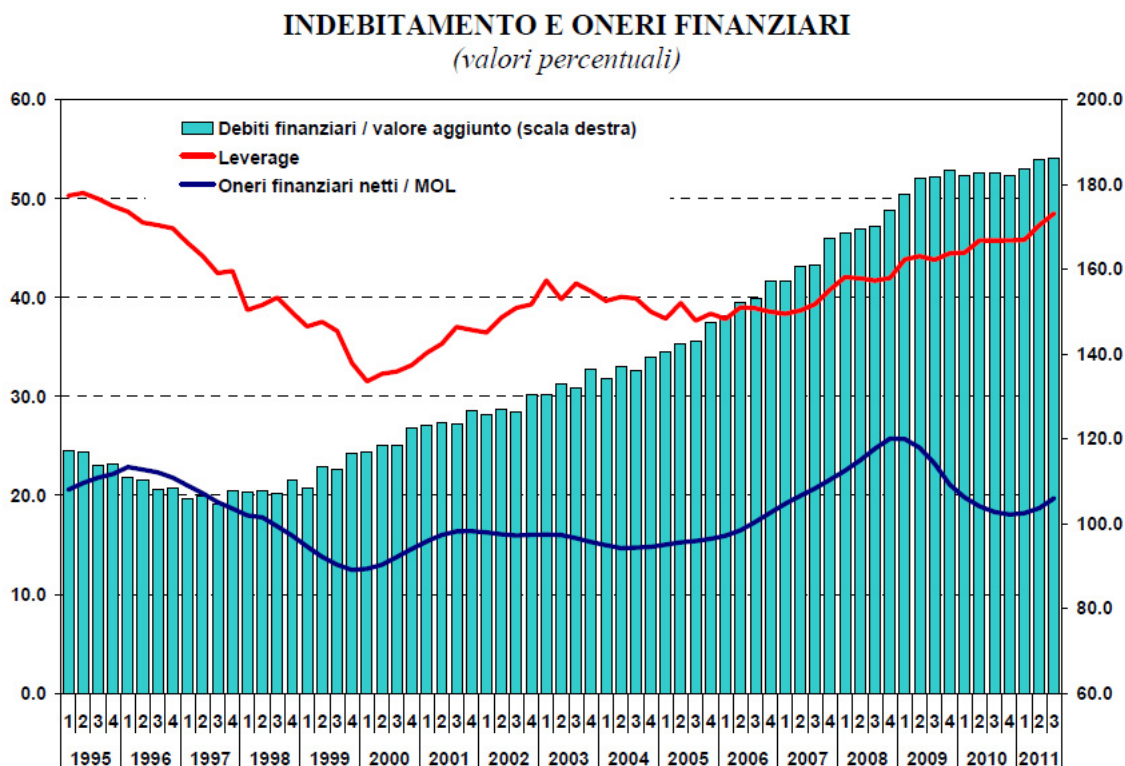
**l'accesso al credito delle imprese nel periodo che ha preceduto la crisi. Mentre, durante la crisi, la presenza degli stessi indicatori di crescita potenziale non ha avuto la stessa considerazione dalle banche concedenti che hanno razionato il credito in maniera più indiscriminata.**

**Risulterebbe inoltre che le banche, sia prima che durante la crisi, nel concedere credito alle imprese, non hanno dato grossa rilevanza alla presenza di fattori strategici come le spese per ricerca e sviluppo, per marchi o brevetti e neanche per miglioramenti organizzativi di programma o di prodotto.**

**Lo studio ha anche accertato la fondamentale importanza della “relazione” tra banca e impresa. Laddove la relazione è più stretta e la banca cosiddetta “principale” gestisce la quasi totalità delle esposizioni di un'impresa, le prospettive di crescita aziendale hanno agevolato l'accesso al credito.**

Nello studio viene messo in evidenza che le imprese, già prima della crisi, presentavano condizioni finanziarie molto deboli, appesantite da un elevato indebitamento a breve termine nei confronti del sistema bancario e con oneri finanziari che assorbivano un quarto del margine operativo lordo.

Fig. 1



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

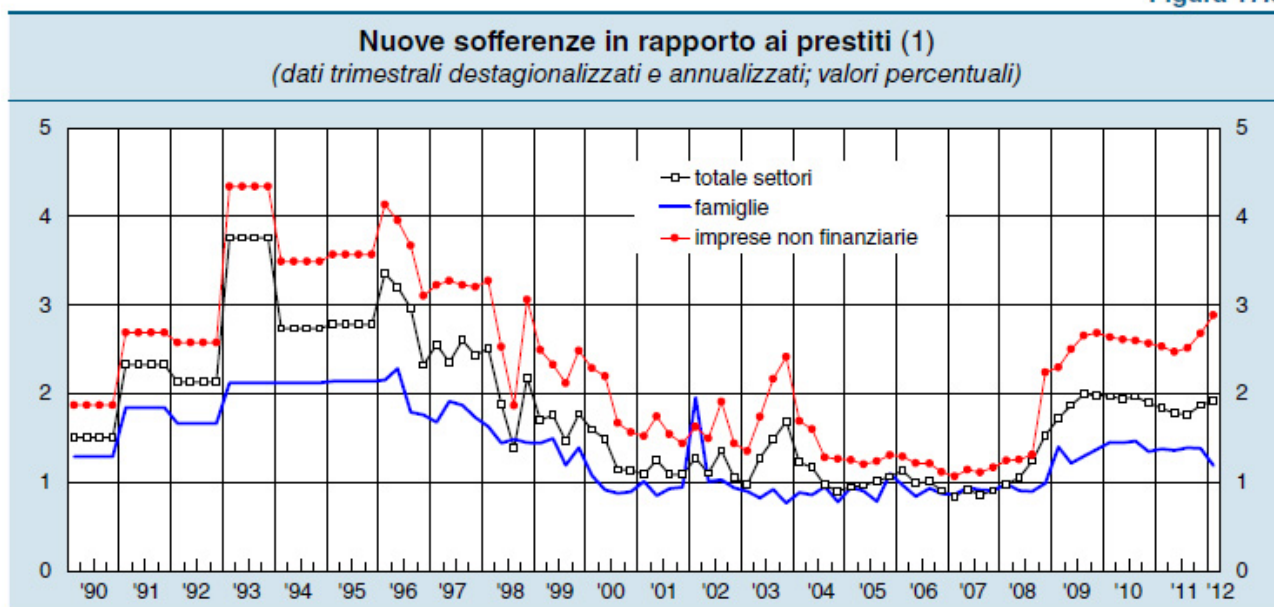
**FIG 1** Questioni di Econ. e Finanza Occasional Papers n. 127 – Luglio 2012 – Banca d'Italia

Il grafico evidenzia come i debiti finanziari delle imprese erano già alti ed in crescita nel 2006 e nel 2007 ed hanno continuato a crescere, con maggiore impulso, durante la crisi.

Gli oneri finanziari sono stati in costante crescita dal 2005 al 2008 e si sono poi ridotti fino alla metà del 2010.

Il persistere delle condizioni di difficoltà delle imprese viene confermato dai dati sulle nuove sofferenze sui prestiti bancari. I dati, che dal punto di vista delle banche servono per misurare la qualità del credito, essendo l'altra faccia della stessa medaglia, dall'altro punto di vista possono essere considerati l'indice delle condizioni in cui versano le imprese.

Figura 17.3



(1) Flusso di sofferenze rettificato nel trimestre in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua. Per la definizione di sofferenze rettificate cfr. nell'Appendice la voce del *Glossario*: Sofferenze rettificate. Tutte le serie sono depurate dalla componente stagionale, dove presente. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

FIG 17.3 Relazione Annuale anno 2011 del 31 maggio 2012 – Banca d'Italia

La Figura 17.3 evidenzia come il rapporto tra sofferenze delle imprese non finanziarie e prestiti, che era appena superiore all'1% prima della crisi, dalla fine del 2008 supera costantemente il 2% avvicinandosi a fine 2011 al 3%.

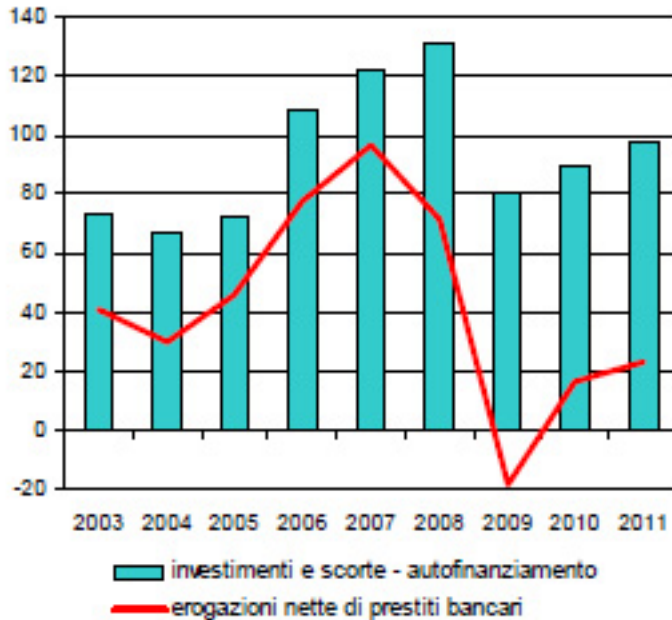
Questa già debole situazione di partenza, è peggiorata durante la crisi per effetto di una forte contrazione delle vendite e per il conseguente calo della redditività. Dai dati Cerved per il 2009 risulta un calo delle vendite dell'11,6% riferibile alle 500.000 società presenti in quell'archivio. La minore redditività che ne è conseguita, ha colpito prevalentemente le imprese manifatturiere, in particolare le piccole e quelle ubicate al Sud. La difficoltà finanziaria è stata ulteriormente inasprita dall'allungamento dei tempi di pagamento di cui abbiamo già detto.

Le condizioni di difficoltà finanziaria e la situazione generale di mercato, caratterizzata dalla riduzione traumatica della domanda interna, hanno causato nel 2009, ed anche negli anni successivi, un forte calo dei piani di investimento delle imprese. Ne è comunque derivata una discreta accumulazione di capitale che ha permesso alle imprese di poter contenere le esigenze di finanziamento. Infatti, tra il 2008 ed il 2009 il fabbisogno finanziario per investimenti, determinato dalla differenza tra l'autofinanziamento e la spesa per investimenti fissi lordi si è ridotto di circa 50 miliardi.

Per effetto della crisi però i prestiti bancari, che come abbiamo detto più volte, per la peculiarità e per la struttura del nostro sistema produttivo, rappresentano la più importante fonte di finanziamento delle imprese, specie quelle piccole, hanno registrato un forte calo.



**FABBISOGNO FINANZIARIO PER  
INVESTIMENTI E FLUSSO DI CREDITO (1)**  
(miliardi)



Fonte: Istat e Banca d'Italia.

(1) I dati si riferiscono al settore delle Società non finanziarie. I dati delle erogazioni nette sono corretti per le riclassificazioni e le cartolarizzazioni.

Fig 4.a Dalla figura 4.a si può agevolmente

rilevare il calo del fabbisogno

finanziario delle imprese dal 2009 e,

nello stesso tempo, la brusca

riduzione dei prestiti bancari che

mentre rappresentavano nel periodo

tra il 2005 ed il 2007 oltre il 70% del

fabbisogno delle imprese, hanno

raggiunto livelli negativi nel 2009 e,

**Fig. 4.a Questioni di Econ. e Finanza Occasional Papers n. 127 – Luglio 2012 – Banca d'Italia**

nei due anni seguenti, hanno coperto solo il 20% del fabbisogno.

La contrazione del credito in una prima fase, e cioè all'inizio della crisi, è imputabile al

comportamento delle banche. Negli anni successivi, invece, è stata influenzata sia dal lato

dell'offerta bancaria che dal lato della domanda di imprese e famiglie.

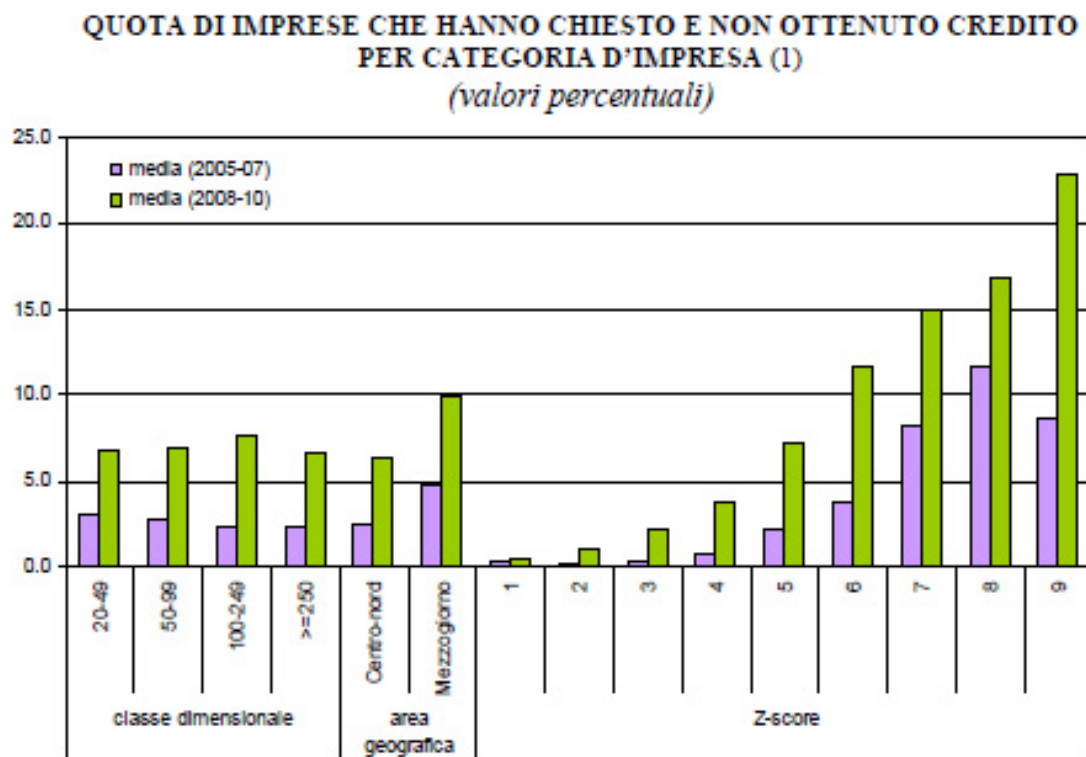
Il primo aspetto che ha condizionato la riduzione del credito è stato l'aumento dei tassi di

interesse sui prestiti, e la variazione tra i tassi applicati è stata condizionata dalla differenza

tra aziende con struttura finanziaria poco equilibrata e aziende con bilanci solidi, a conferma dell'accresciuta avversione al rischio da parte delle banche.

La diversa struttura economica e finanziaria delle imprese sta rappresentando, durante la crisi, uno dei fattori più importanti per poter accedere al credito bancario.

Fig. 8



Fonte: Indagine sulle imprese industriali e dei servizi.

(1) La domanda sulle difficoltà di accesso al credito è riferibile al periodo a cavallo tra la fine dell'anno indicato e l'inizio del successivo, tranne che nel 2010 quando è riferita all'intero anno.

Fig. 8 Questioni di Econ. e Finanza Occasional Papers n. 127 – Luglio 2012 – Banca d'Italia

Nei due sottoperiodi considerati nel grafico 2005-2007 e 2008-2010, il razionamento è stato quasi zero per le imprese con bilanci equilibrati mentre ha superato il 20% per le imprese più rischiose. Per misurare il grado di rischiosità delle imprese è stato utilizzato il punteggio

**Z-score che è un indicatore attribuito da Cerved con il quale vengono assegnati valori compresi tra 1 e 9 in rapporto al peggioramento delle condizioni finanziarie delle imprese richiedenti.**

**Il grafico, in relazione alle dimensioni delle imprese, mette anche in evidenza il forte incremento durante gli anni della crisi della quota di imprese che non hanno ottenuto credito sia piccole che medie e grandi ed evidenzia, inoltre, il brusco peggioramento per le imprese ubicate al Sud.**

Come già indicato in precedenza, nello sviluppo dell'analisi i due autori hanno considerato, come variabili indipendenti la fragilità finanziaria e le prospettive di crescita ed hanno considerato come variabile dipendente “ le imprese che hanno chiesto e non ottenuto credito”. Allo scopo di indagare su come sono cambiate le possibilità delle imprese di ottenere finanziamenti, il periodo considerato è stato diviso in due trienni: dal 2005 al 2007 e dal 2008 al 2010. Lo studio perviene ai seguenti risultati:

<b>QUOTA DI IMPRESE CHE HANNO CHIESTO E NON OTTENUTO CREDITO</b>		
	<b>Triennio 2005/2007</b>	<b>Triennio 2008/2010</b>
<b>Totale imprese</b>	<b>5,07</b>	<b>11,33</b>
<b>Imprese finanziariamente fragili</b>	<b>7,71</b>	<b>15,91</b>
<b>Imprese con crescita del fatturato</b>	<b>4,15</b>	<b>12,70</b>
<b>Imprese con elevato VA per dipendente</b>	<b>1,85</b>	<b>9,14</b>
<b>Imprese con crescita investimenti</b>	<b>4,32</b>	<b>10,86</b>
<b>Imprese con propensione export</b>	<b>3,05</b>	<b>10,46</b>

**I dati rilevati sono esposti nella Tavola 1 allegata allo studio in riferimento.**

Il totale delle imprese con difficoltà di accesso al credito, nei due periodi, è più che raddoppiato, passando dal 5,07 del primo triennio all'11,33 del secondo triennio.

Considerando la variabile “fragilità finanziaria” l'analisi perviene al risultato che nel periodo pre-crisi 2005/2007 le aziende che hanno chiesto e non ottenuto credito sono state il 7.71% mentre durante la crisi, nel triennio 2008/2010, sono state il 15.91%. Anche in questo

confronto i valori si sono più che raddoppiati. Considerando invece l'altra variabile “ prospettive di crescita”, ed in relazione alle quattro variabili quantitative prese in esame, le imprese caratterizzate da crescita del fatturato, che hanno chiesto e non ottenuto credito nei due periodi, passano da 4.15 a 12.70, quelle con alto valore aggiunto per addetto dall'1,85 al 9,14, quelle con crescita degli investimenti dal 4,32 al 10,86 e le imprese che esportano da 3,05 a 10,46. La stretta del credito dal 2008 in poi è molto evidente per tutte le tipologie dei fattori quantitativi considerati. Dai numeri indicati emerge chiaramente che non solo le imprese fragili , ma anche quelle con buone prospettive di crescita subiscono l'effetto indiscriminato del credit crunch. Però, nel caso delle aziende con prospettive di crescita, che vedono mortificata la loro potenzialità di sviluppo, capace di produrre ricchezza in termini di valore aggiunto, di redditività e di occupazione, viene anche prodotto un grave danno al Paese che, come già detto in precedenza, può uscire dalla crisi solo sostenendo un programma che abbia l'obiettivo primario della crescita.

### **3.6 Un'indagine empirica**

In uno studio del 2009 gli autori Domenichelli O., Pace R. e Vallesi M. (55), rivolgono la loro attenzione ai meccanismi attraverso cui la crisi finanziaria globale, originatasi in America nel 2007 con la crisi dei mutui subprime, si è propagata tra gli intermediari finanziari e da questi all'economia reale ed in particolare alle imprese.

Secondo gli autori la conseguenza immediata della crisi dei mutui subprime, che ha determinato il fallimento di molte banche tra cui quello del gigante della finanza Lehman Brothers di cui abbiamo parlato nella prima parte di questo lavoro, è stata una generalizzata crisi di liquidità del sistema bancario aggravata dall'aumento del costo dei finanziamenti sul mercato interbancario e dalla percezione, da parte dello stesso sistema bancario, del concreto pericolo di una recessione globale. Già dall'inizio della crisi le difficoltà del sistema bancario si riflettono immediatamente sulla situazione di liquidità delle imprese determinando la percezione, da parte di tutti i creditori delle stesse, ed in particolare delle banche, di un incremento della loro rischiosità.

55) Domenichelli O., Pace R., Vallesi M. “ Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria: gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese” Quaderni Monografici Rirea n. 92 - 2011

**Lo shock di trasmissione della crisi di liquidità dalle banche alle imprese, ha prodotto molteplici effetti ed i più importanti vengono indicati, dagli autori citati, in quattro punti:**

- 1. una forte stretta del credito o credit crunch con conseguente riduzione degli investimenti;**
- 2. l'aumento del rischio operativo e del rischio finanziario d'impresa;**
- 3. il peggioramento della redditività a causa delle limitate risorse liquide da poter utilizzare attraverso la leva finanziaria;**
- 4. l'aumento del rischio atteso da parte di chi conferisce all'impresa mezzi propri o risorse di debito che causa una riduzione del valore attuale netto (VAN) dei progetti di investimento aziendali.**

**Per approfondire gli effetti al punto 1, relativi al credit crunch ed alla riduzione degli investimenti viene premesso che in generale, durante un periodo di crisi bancaria, è normale che vi sia una riduzione del credito e degli investimenti. Questo assunto però non consente di stabilire se la crisi bancaria può essere la conseguenza di un ciclo economico negativo oppure se è la crisi, già sviluppatasi all'interno del sistema bancario, a produrre effetti reali negativi sul sistema economico.**

**Nella prima ipotesi, la contrazione del credito potrebbe essere causata: da un calo della domanda dei prodotti delle imprese con conseguente calo degli investimenti e minore richiesta di finanziamenti; da valutazioni negative, da parte delle imprese, sulle prospettive del quadro economico che le inducono a rinviare i progetti di investimento e a non chiedere prestiti; dal calo della domanda dei beni prodotti che, peggiorando la situazione economico-finanziaria delle imprese potrebbe indurre le banche a ridurre le linee di credito alla clientela più a rischio.**

**Nella seconda ipotesi, invece, la riduzione del credito erogato è l'effetto di una crisi già presente all'interno del sistema bancario ed i suoi effetti negativi sugli investimenti delle imprese per capitale fisso o circolante, per progetti di Ricerca e Sviluppo, per la qualificazione del Personale o altro, saranno tanto più complessi quanto più forte è la dipendenza dell'impresa dalla finanza esterna ed in particolare da quella bancaria. Tali effetti saranno più evidenti per le imprese che presentano maggiore indebitamento, scarse garanzie e mancanza di adeguate riserve di capitale accumulate prime della crisi.**



**Questa seconda ipotesi è stata avvalorata da alcuni studiosi come Dell'Ariccia et al. (56),**

**o Duchin et al. (57) che propendono per il circuito causale “ crisi bancaria, calo dei prestiti bancari, riduzione degli investimenti aziendali”.**

**Le loro analisi hanno evidenziato come le imprese maggiormente dipendenti dal credito bancario hanno avuto una crescita minore nella formazione del capitale e nel numero di stabilimenti e Duchin, in particolare, ha documentato la riduzione degli investimenti a seguito della crisi. Con riferimento al punto 2, che riguarda gli effetti del credit crunch sulla struttura finanziaria e sul rischio d'impresa, nello studio in riferimento, si approfondisce la distinzione fra rischio operativo e rischio finanziario. Il primo è insito nell'attività d'impresa e si manifesta nella dispersione del free cash flow, che misura la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa, mentre il rischio finanziario deriva dall'assunzione di debiti da parte dell'impresa e comporta una diretta variabilità tra il free cash flow ed il grado di indebitamento.**

**56) Dell'Ariccia G., Detrafiache E., Rajan R. – “The real effect of banking crises”, in Journal of Financial Intermediation - 2008**

**57) Duchin R., Ozbas O., Sensoy B.A. – “ Costly External Finance, Corporate Investment, and The Subprime Mortgage Credit Crisis” in Stephen M.Ross School of Business at the University of Michigan – Research Paper n. 1121 - 2008**

**Il credit crunch che riduce il credito concesso dalle banche alle imprese produce un duplice effetto: la riduzione del debito bancario nella struttura finanziaria dell'impresa e la riduzione del costo del debito. Si potrebbe pertanto pensare che la riduzione del livello di indebitamento comporta una contrazione del rischio finanziario ed una contrazione del costo del capitale. Ciò è vero solo nella misura in cui il debito bancario, a cui non si è potuto accedere, può essere sostituito, nella complessiva struttura finanziaria dell'impresa, da capitale proprio lasciando pertanto inalterata la quantità di capitale investito. Questa fattispecie non appare verosimile nell'attuale condizione di crisi ed in particolare per le piccole e medie imprese che, in genere, sono sottocapitalizzate e non hanno la possibilità di poter accedere direttamente ai mercati dei capitali.**

**Per queste motivazioni le difficoltà di accesso al credito bancario, unitamente all'assenza di possibili alternative per coprire il fabbisogno finanziario, costringono le imprese a ridurre i progetti d'investimento ed a rinunciare a opportunità di crescita. In una condizione simile diviene difficoltosa anche la continuazione della gestione ordinaria con il peggioramento del rischio operativo che, per effetto del flusso di informazioni esistente tra banca e impresa, potrebbe indurre le banche ad un'ulteriore limitazione degli affidamenti, ad**

**aumentare i tassi di interesse o a richiedere garanzie aggiuntive, con riflessi negativi sul rischio finanziario dell'impresa.**

**Restando in tema di rischio operativo, nello studio citato, viene approfondita una problematica che attiene alle scorte di magazzino necessarie al ciclo produttivo (scorte di materie) o al ciclo distributivo (scorte di merci e prodotti finiti). In una situazione di crisi la presenza di scorte, anche se potenzialmente realizzabili in breve tempo, nella sostanza, almeno per quelle quantità considerate minime per consentire un livello di magazzino, diventano capitale immobilizzato non facilmente realizzabile in una fase recessiva caratterizzata dal forte calo dei consumi. In una simile condizione la difficoltà di liquidare e realizzare le rimanenze può portare a soluzioni anti economiche come forti riduzioni dei prezzi o vendite sotto costo che, pur attenuando temporaneamente le difficoltà finanziarie dell'impresa, non risolvono il problema di fondo.**

**Analizzando il punto 3 degli effetti della crisi e del credit crunch, che in questo caso si riflettono sulla possibilità di manovra della leva finanziaria da parte delle imprese, nello studio si fa riferimento alla formula della redditività:**

$$ROE = \left[ \frac{D}{PN} (ROI - ROD) + ROI \right] (1 - t)$$

**dove ROE = return on equity; D/PN = grado di indebitamento espresso dal rapporto tra mezzi di terzi e propri; ROI = return on investment; ROD = return on debt; e t = aliquota fiscale.**

**A seguito della crisi, l'aumento del rischio percepito dalle banche ed anche dagli altri creditori nei confronti delle imprese clienti, ha inciso sul ROD (return on debt), che misura il costo del debito, che ha subito un aumento. Inoltre, per la ridotta capacità di accedere al credito le imprese hanno dovuto rinunciare ai loro piani d'investimento determinando una riduzione del ROI (return on investment) che ne misura la redditività.**

**La contemporanea presenza dei due fenomeni ha ridotto la possibilità della leva finanziaria con conseguente riduzione della redditività del capitale proprio ROE (return on equity) anche perché sappiamo, e ne parleremo anche in seguito, che fino a quando la differenza tra ROI e ROD è positiva, almeno entro certi limiti di rischio da valutare da parte dell'impresa, conviene attingere al capitale di debito anziché al capitale proprio.**

L'ultimo punto considerato ossia il punto 4, riguarda gli effetti della crisi e del credit

crunch sul costo del capitale. Anche in questo caso si parte da un'equazione:

$$WACC = r_D \frac{D}{D+E} + r_E \frac{E}{D+E} .$$

Dove il WACC (rendimento atteso sul capitale aziendale) è uguale alla somma tra il prodotto di  $r_D$  (rendimento atteso sul debito) per  $D/D+E$  (incidenza del debito) ed il prodotto di  $r_E$  (rendimento atteso sui mezzi propri) per  $E/D+E$  (incidenza dei mezzi propri).

In questo caso l'aumento del rischio percepito dalle banche e dagli altri creditori e quindi

di  $r_D$  e dai proprietari delle imprese e quindi di  $r_E$  provocano la crescita del costo medio

ponderato del capitale aziendale che produce la riduzione dal valore attuale nominale

(VAN) degli investimenti.

**L'indagine è stata approfondita a livello empirico allo scopo di verificare la relazione tra il credito erogato dalle banche e gli investimenti delle imprese ed anche per poter stabilire se il comportamento delle banche, attraverso il credit crunch, ha potuto determinare una contrazione del valore delle imprese. Il campione scelto è stato quello della produzione di computer e di prodotti di elettronica che, per il loro contenuto altamente innovativo, prevedono una costante necessità d'investimenti. Questo settore è stato anche scelto perché non beneficia di incentivi statali che avrebbero potuto inquinare l'andamento degli investimenti. Il periodo considerato è stato il biennio 2007/2008. Nell'ambito del settore merceologico scelto, sono state selezionate imprese italiane con livello di rischio simile e classe di rating medio-alta.**

**Lo studio è stato sviluppato su due linee di ricerca. Nella prima linea di ricerca è stato considerato l'andamento economico delle imprese facenti parte del campione valutando le variabili che maggiormente incidono su tale aspetto e cioè l'EVA, il MOL e la differenza tra il ROI ed il ROD.**

**La seconda linea di ricerca è stata, a sua volta, divisa in due parti. Nella prima parte la variabile dipendente "tasso di crescita degli investimenti" viene rapportata al capitale investito la cui destinazione viene distinta tra "investimenti in capitale circolante lordo" ed**

**“investimenti in immobilizzazioni”**. I due tipi di investimento vengono posti in relazione al tasso di crescita dei finanziamenti a breve per il circolante lordo ed a medio lungo termine per le immobilizzazioni. In entrambi i casi si considera separatamente il tasso di crescita dei debiti verso le banche rispetto al totale delle fonti di finanziamento sia a breve che a medio lungo.

Nella seconda parte della seconda linea di ricerca, la variabile dipendente **“tasso di crescita degli investimenti”** viene rapportata alle fonti di finanziamento distinte in: **Debiti verso banche a breve ed a medio lungo termine; Altre Fonti Elastiche o debiti a breve termine; Altre Fonti Consolidate o debiti a medio/lungo termine; Capitale proprio o capitale di pieno rischio, composto dal capitale sociale, dalle riserve e dall’utile o perdita d’esercizio.**

Nella prima linea di ricerca viene considerato l'andamento economico generale, in relazione alla capacità delle imprese del campione di creare valore nel biennio esaminato, ed in conseguenza delle variazioni degli investimenti effettuati a fronte dei finanziamenti ricevuti dalle banche. Vengono pertanto considerate le variabili che meglio rappresentano l'andamento economico generale dell'impresa:

**E V A - *Economic value added*** – che misura il valore creato sia dai singoli investimenti che dall'intera gestione aziendale e nasce dalla quantificazione del reddito operativo dopo aver sottratto il costo del capitale.

**M O L - *Margine operativo lordo*** – che deriva dal margine operativo al lordo degli ammortamenti e accantonamenti.

**ROI meno ROD - *Differenza tra il rendimento del capitale investito ROI (return on investment) ed il costo del debito ROD (return on debt)***.

Il ROI misura la redditività dell'intero capitale investito ed è determinato dal rapporto tra reddito operativo ed il totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di credito). Il ROD misura l'onerosità del capitale preso a prestito e nasce dal rapporto tra il totale degli oneri finanziari ed il totale dei debiti dell'impresa. In presenza di una differenza positiva ROI – ROD ed entro certi limiti di rischio, per migliorare il ROE (return on equity) che misura la redditività del capitale proprio, alle imprese conviene aumentare il volume dell'indebitamento e diminuire il capitale proprio.

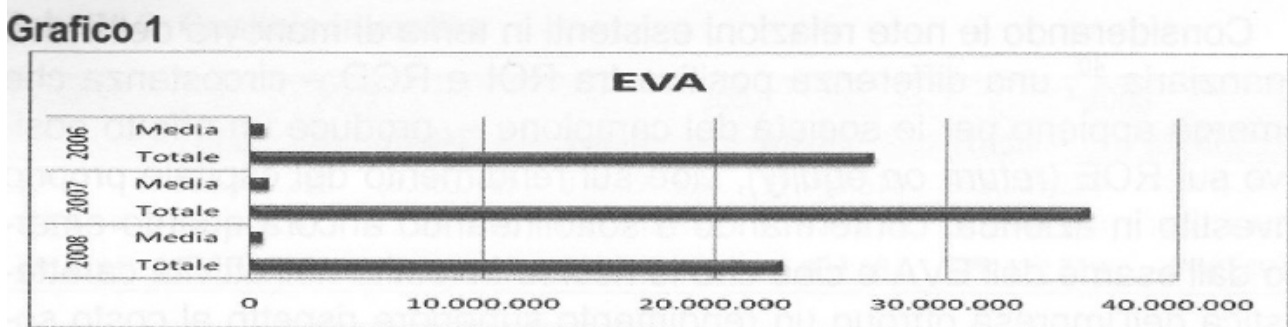


Dall'analisi dei valori che quantificano le variabili in questione, rappresentati dai totali e dalle medie degli esercizi considerati per le imprese del campione, nella Tabella 1 qui riportata

**Tabella 1. EVA, MOL e (ROI – ROD)**

	2008		2007		2006	
	Totale	Media	Totale	Media	Totale	Media
EVA	22.907.137	497.981	36.212.231	787.222	26.828.925	583.238
MOL	82.591.523	1.795.468	96.035.339	2.087.725	80.674.130	1.753.785
ROI-ROD	172,39%	3,75%	247,98%	5,39%	236,02%	5,13%

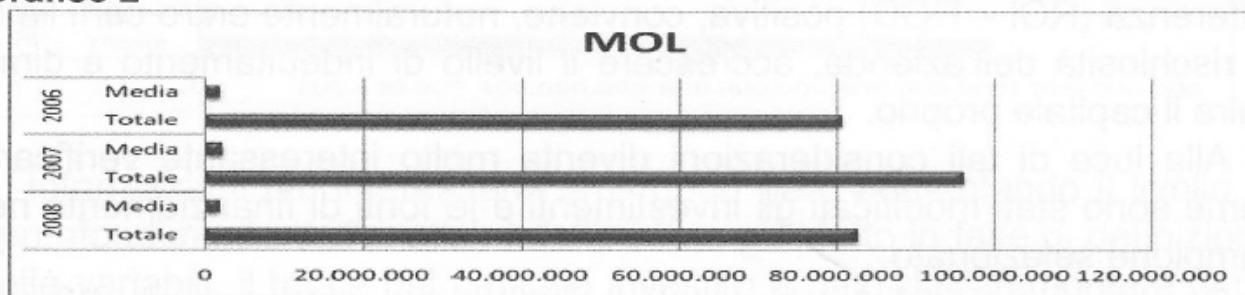
emerge che l'EVA, analizzata nel dettaglio del Grafico 1 sotto riprodotto,



è sempre positiva ed ha avuto una crescita nel 2007 ed una riduzione nel 2008. Si evidenzia, inoltre, che gli investimenti delle aziende selezionate, producendo una redditività superiore ai costi sostenuti per realizzarli, hanno comunque creato valore nei tre esercizi considerati.

Anche il MOL, dettagliato nel Grafico 2

**Grafico 2**



è sempre positivo ed ha lo stesso andamento dell'EVA, di crescita nel 2007 e di riduzione nel 2008. Le riduzioni dell'EVA e del MOL nel 2008 sono il segnale evidente dell'inizio della crisi finanziaria che comincia ad erodere l'indicatore che misura la creazione del valore ed il margine operativo delle imprese.

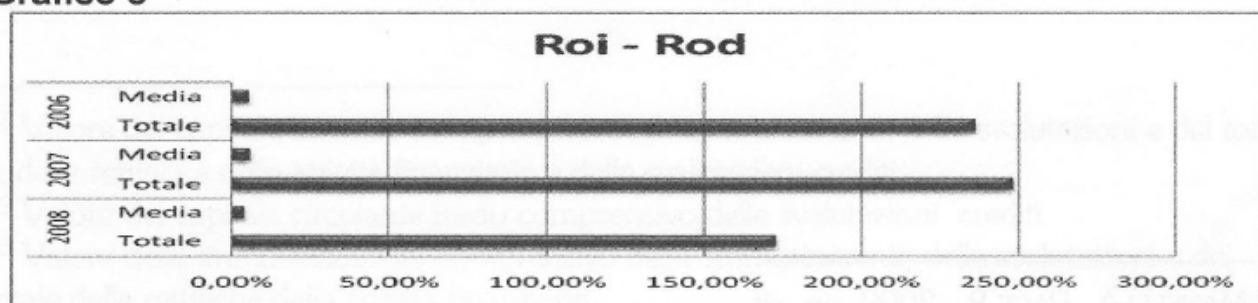
Ai fini del nostro lavoro, che mira a valutare gli effetti del credit crunch nella crisi, appare molto significativo l'andamento dell'ultima variabile. Infatti la differenza tra ROI e ROD aumenta di poco tra il 2006 ed il 2007 mentre si riduce di molto, tra il 2007 ed il 2008, con l'avvento della crisi. Un aspetto molto interessante per le nostre valutazioni è il fatto che nel 2008 la riduzione viene determinata sia per un abbassamento del ROI e quindi della redditività degli investimenti, e sia per un incremento del costo del capitale di debito ROD. La contemporanea presenza dei due fenomeni, sintomi inequivocabili della presenza del credit crunch, indica da una parte, la ridotta capacità d'investimento e, dall'altra, la maggiore difficoltà di accesso al credito delle imprese.

L'andamento è evidenziato dalla Tabella 2 e dal Grafico 3, di seguito riportati.

**Tabella 2. ROI e ROD**

ROI Medio			ROD Medio		
ROI 2008	ROI 2007	ROI 2006	ROD 2008	ROD 2007	ROD 2006
6,47%	7,63%	6,76%	2,72%	2,24%	1,63%

**Grafico 3**



Come già detto, la seconda linea di ricerca compara la variabile dipendente “tasso di crescita degli investimenti” prima con la variabile indipendente “capitale investito” e dopo con l’altra variabile indipendente “fonti di finanziamento”.

Analizzando la relazione con il “capitale investito” per il settore e nel periodo indicato, si rileva una leggera riduzione del totale del capitale investito a conferma della tendenza delle imprese a limitare gli investimenti nei periodi di crisi.

I valori che quantificano la variabile considerata e ne indicano l’andamento, sono espressi nella Tabella 3 e nel Grafico 4 di seguito riportati.

**Tabella 3. Capitale investito**

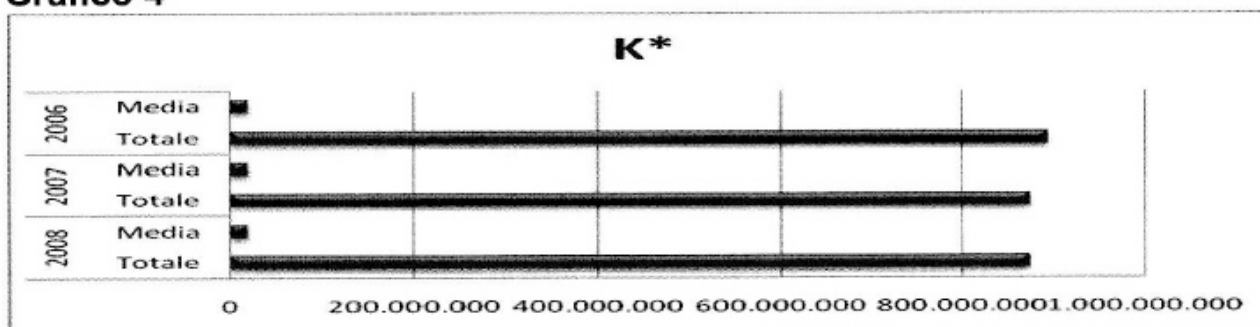
	2008		2007		2006	
	Totale	Media	Totale	Media	Totale	Media
<b>K*</b> <sup>41</sup>	874.160.293	19.003.485	874.897.826	19.019.518	893.869.299	19.431.941
<b>CCL</b> <sup>*42</sup>	597.405.202	12.987.070	643.348.348	13.985.834	665.548.580	14.468.447
<b>IMM</b> <sup>*43</sup>	276.755.091	6.016.415	231.549.478	5.033.684	228.320.719	4.963.494

**K** è il valore del capitale investito comprensivo degli ammortamenti, delle svalutazioni e del totale delle rettifiche delle attività finanziarie e delle svalutazioni crediti.

**CCL** è il valore del capitale circolante lordo comprensivo delle svalutazioni crediti.

**IMM** è il valore delle immobilizzazioni comprensivo degli ammortamenti, delle svalutazioni e del totale delle rettifiche delle attività finanziarie.

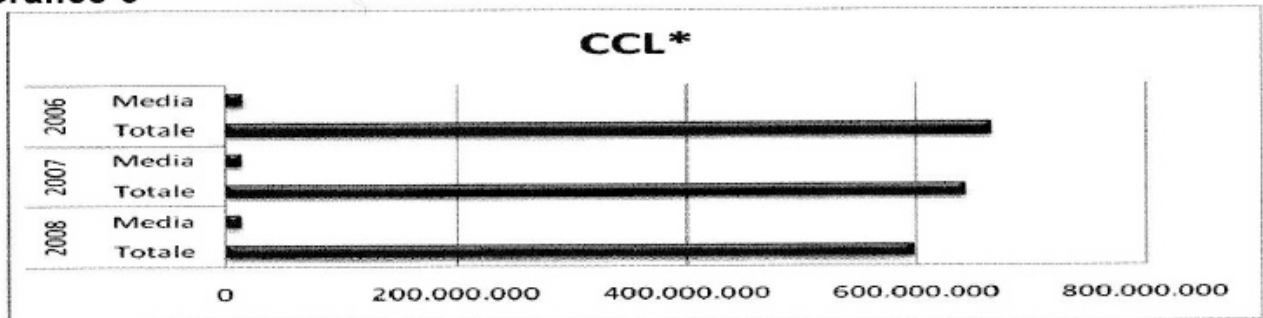
**Grafico 4**



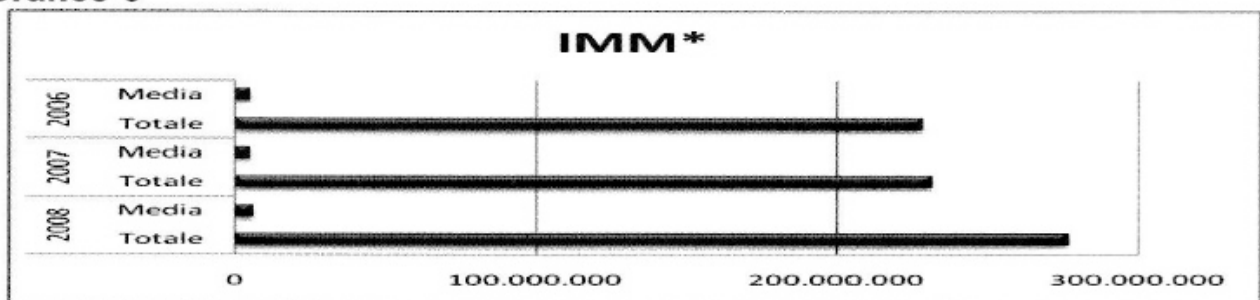
Differenziando il Totale del Capitale Investito, tra capitale circolante lordo CCL e attivo fisso immobilizzato IMM si rileva, nei periodi considerati, una riduzione per il capitale circolante lordo ed un aumento per le immobilizzazioni. Tale aumento è giustificato dal fatto che il settore in esame, per il suo alto livello di innovazione, necessita di continui investimenti.

L'andamento del CCL e del capitale investito nell'attivo fisso IMM è riportato nei Grafici 5 e 6 che seguono.

**Grafico 5**



**Grafico 6**

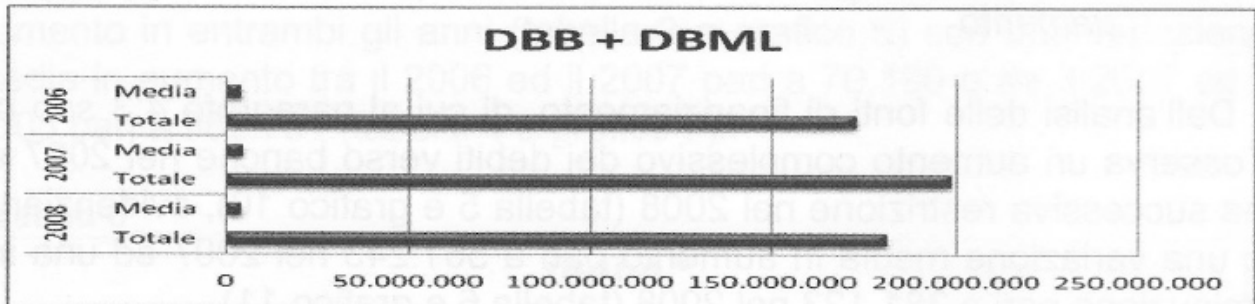


Analizzando la relazione tra la variabile dipendente “ tasso di crescita degli investimenti” e la variabile dipendente “fonti di finanziamento”, si rileva un aumento complessivo dei debiti verso banche nel 2007, indicati dai Totali DBB+DBML nella Tabella 5 e nel Grafico 10, ed una riduzione nel 2008.

**Tabella 5. Debiti verso banche**

	2008		2007		2006	
	Totale	Media	Totale	Media	Totale	Media
DBB	115.064.754	2.501.408	133.732.853	2.907.236	114.608.951	2.491.499
DBML	66.077.241	1.436.462	64.940.790	1.411.756	58.247.512	1.266.250
DBB +	181.141.995	3.937.869	198.673.643	4.318.992	172.856.463	3.757.749
DBML						

**Grafico 10**

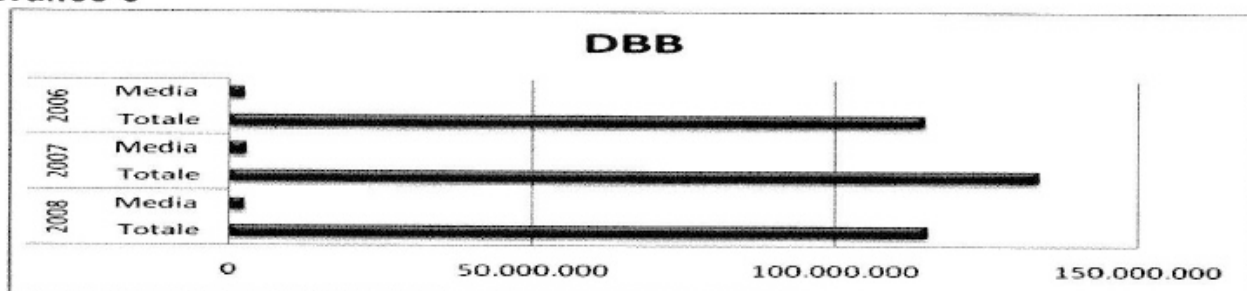


La riduzione nel 2008 può essere attribuita alla crisi di liquidità che si è generata a livello globale con la crisi e che si è manifestata con la riduzione del credito da parte del sistema bancario. La restrizione del credito è anche confermata dal fatto che, pur in presenza di una differenza tra ROI e ROD sempre positiva, che avrebbe dovuto stimolare la crescita dell'inde-

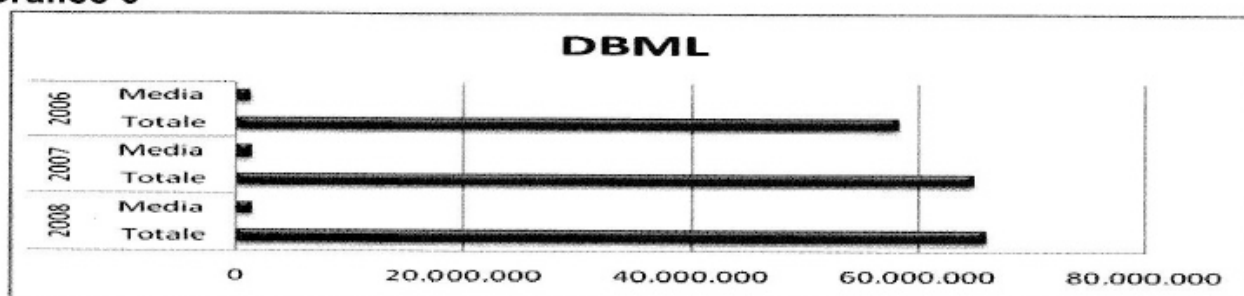
bitamento tramite la leva finanziaria, le imprese del campione, come vedremo più avanti, per finanziarsi hanno fatto ricorso in prevalenza al capitale proprio.

Distinguendo però tra debiti verso banche a breve ed a medio lungo, si osserva un andamento diverso rispetto al Totale Debiti verso Banche. Infatti, mentre per i debiti a breve, indicati con DBB nel Grafico 8, si osserva lo stesso andamento del Totale debiti verso banche con un aumento nel 2007 ed una riduzione nel 2008, per il segmento dei debiti a medio lungo termine, indicati con DBML nel Grafico 9, si osserva un aumento per l'intero periodo dei due anni considerati. L'aumento costante dei debiti a lungo termine è imputabile alla continua necessità d'investimenti del settore analizzato.

**Grafico 8**



**Grafico 9**



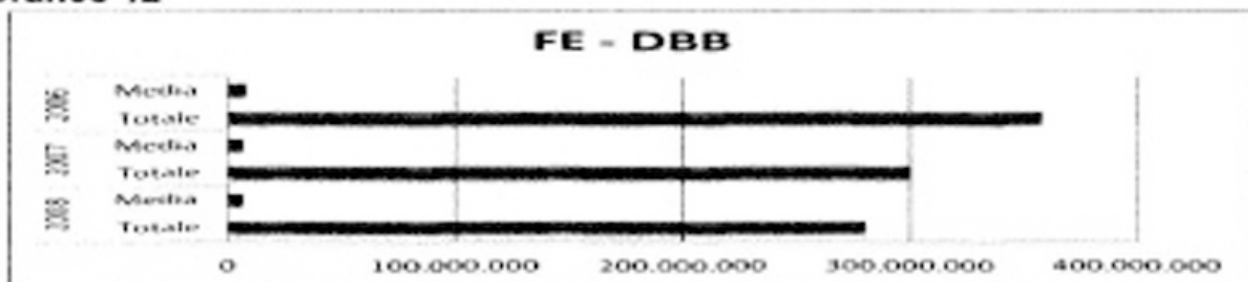
Relativamente alle “Altre fonti di finanziamento”, i cui valori sono riportati nella Tabella 7,

**Tabella 7. Fonti di finanziamento**

	2008		2007		2006	
	Totale	Media	Totale	Media	Totale	Media
FE - DBB	280.540.204	6.098.700	300.418.685	6.530.841	357.577.738	7.773.429
FC - DBML	92.801.838	2.017.431	84.912.243	1.845.918	100.694.264	2.189.006
N	286.325.539	6.224.468	254.863.525	5.540.511	229.688.031	4.993.218

che sono considerati al netto dei debiti verso banche, l’analisi ha evidenziato per l’intero periodo una diminuzione sulle fonti elastiche, indicate con FE meno DBB nel Grafico 12 e che finanziano il capitale circolante lordo. Le fonti elastiche presentano lo stesso andamento della variabile CCL capitale circolante lordo.

**Grafico 12**

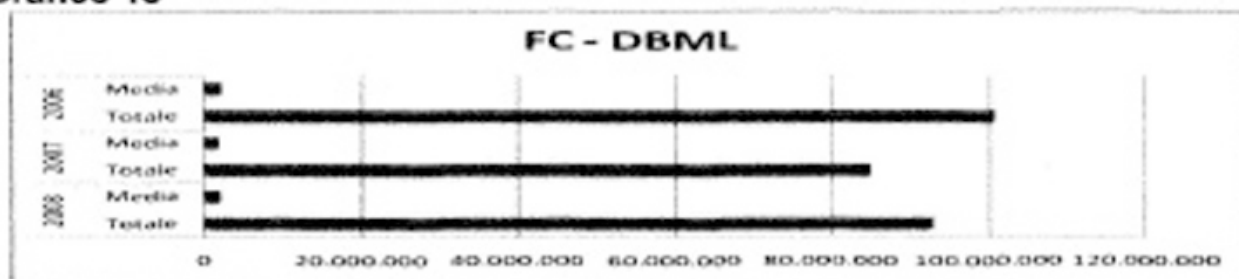


Invece, per le fonti consolidate, indicate con FC meno DBML nel grafico 13, che finanziano l’attivo fisso, l’analisi ha fatto registrare una riduzione nel 2007 ed un aumento nel 2008.



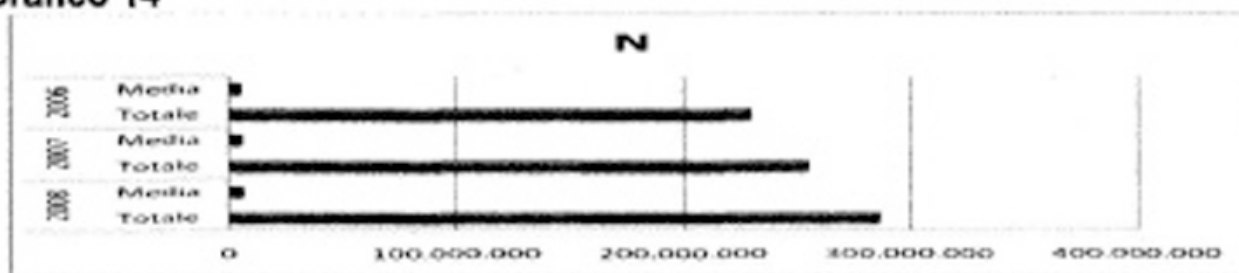
Le fonti consolidate hanno andamento diverso rispetto agli investimenti nell'attivo fisso IMM che, come abbiamo già visto, crescevano durante l'intero periodo.

**Grafico 13**



Nei valori che riguardano il “capitale proprio”, indicato con N nella Tabella 7 prima riportata e nel Grafico 14 che segue, si rileva una crescita sia nel 2007 che nel 2008.

**Grafico 14**



La crescita del capitale proprio conferma la riduzione del credito da parte del sistema bancario. Infatti nel 2008 è stato registrato l'aumento dell'equity e delle altre fonti di finanziamento consolidate con la contestuale riduzione del credito bancario.

L'aumento del capitale proprio e delle fonti di finanziamento consolidate ha finanziato la crescita dell'attivo fisso, in controtendenza con il mercato in generale, giustificata dalle

peculiarità del settore esaminato che, per l'alta tecnologia e la costante innovazione dei suoi prodotti, richiede continui investimenti.

Dal punto di vista economico finanziario, attraverso lo studio di modelli stimati che comparano la variabile dipendente "tasso di crescita degli investimenti" con le diverse tipologie di variabili indipendenti previste, si è potuto accertare che i coefficienti relativi al tasso di variazione dei debiti verso banche, nei due esercizi considerati, sono positivi e tale circostanza conferma la relazione diretta con la variabile dipendente.

**Modello del tasso di crescita del totale del capitale investito (gK) secondo minimi quadrati (OLS) dell'anno 2007** <sup>48</sup>

(gK) 2007	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob	Part.R <sup>2</sup>
Constant	0.0177976	0.01797	0.991	0.328	0.0239
g(DBB+DBML)	6.07405e-007	4.720e-006	0.129	0.898	0.0004
g(FE-DBB)	0.461942	0.05269	8.77	0.000	0.6577
g(FC-DBML)	0.145576	0.09438	1.54	0.131	0.0561
gN	0.148074	0.06240	2.37	0.023	0.1234
EVA/Ricavi	0.268857	0.1970	1.36	0.180	0.0445
R <sup>2</sup>	0.813729		F(5,40) = 34.95 [0.000]**		
DW	2				
mean(gK)	0.0293189		var(var gK)	0.0434899	

**Modello del tasso di crescita del totale del capitale investito (gK) secondo minimi quadrati (OLS) dell'anno 2008** <sup>47</sup>

(gK) 2008	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob	Part.R <sup>2</sup>
Constant	-0.00216990	0.02647	-0.0820	0.935	0.0002
g(DBB+DBML)	0.110277	0.02317	4.76	0.000	0.3616
g(FE-DBB)	0.263108	0.08606	3.06	0.004	0.1894
g(FC-DBML)	0.0133863	0.02384	0.561	0.578	0.0078
gN	0.177687	0.06220	2.86	0.007	0.1695
EVA/Ricavi	0.0646616	0.2896	0.223	0.824	0.0012
R <sup>2</sup>	0.505506		F(5,40) = 8.178 [0.000]**		
DW	2.07				
mean(gK)	0.0344831		var(gK)	0.0332963	

L'analisi dei dati riferiti al modello del tasso di crescita del totale del capitale investito (gK) sopra riportati, consente di rilevare che il coefficiente associato ai debiti verso banche g(DBB+DBML) aumenta tra il 2007 ed il 2008 facendo pensare ad un probabile diverso atteggiamento delle imprese del campione nelle decisioni d'investimento durante la crisi.

Dallo stesso modello (gK) si può osservare la riduzione tra il 2007 ed il 2008 del coefficiente relativo alle fonti elastiche meno debiti v/banche a breve g(FE-DBB) che è indicativa di una minore dipendenza del tasso di crescita degli investimenti dai debiti verso fornitori e da altre forme di finanziamento a breve.

La considerazione viene avvalorata dal modello del tasso di crescita del capitale circolante lordo (gCCL), che segue, in cui il coefficiente g(FE-DBB), associato alle fonti elastiche al netto dei debiti bancari a breve, si riduce dallo 0.58 nel 2007 allo 0.39 del 2008.

**Modello del tasso di crescita del capitale circolante lordo (gCCL) secondo i minimi quadrati (OLS) dell'anno 2007<sup>50</sup>**

(gCCL) 2007	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob	Part.R <sup>2</sup>
Constant	0.0210522	0.01705	1.24	0.224	0.0350
gDBB	-4.41054e-006	5.239e-006	-0.842	0.405	0.0166
g(FE-DBB)	0.583427	0.05661	10.3	0.000	0.7166
EVA/Ricavi	0.302605	0.2168	1.40	0.170	0.0443
R <sup>2</sup>	0.804409		F(3,42) = 57.58 [0.000]**		
DW	1.92				
mean(var gCCL)	0.0277716		var(var gCCL)	0.0540245	

**Modello del tasso di crescita del capitale circolante lordo (gCCL) secondo minimi quadrati (OLS) dell'anno 2008 <sup>49</sup>**

<b>(gCCL) 2008</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std.Error</b>	<b>t-value</b>	<b>t-prob</b>	<b>Part.R<sup>2</sup></b>
Constant	-0.0156968	0.02595	-0.605	0.549	0.0086
gDBB	0.0307666	0.01563	1.97	0.056	0.0845
g(FE-DBB)	0.395604	0.09191	4.30	0.000	0.3061
EVA/Ricavi	-0.0126113	0.3373	-0.0374	0.970	0.0000
R <sup>2</sup>	0.386235		F(3,42) = 8.81 [0.000]**		
DW	1.89				
mean(var gCCL)	-0.0254892		var(var gCCL)	0.0377135	

Anche l'analisi dei modelli stimati, relativi al campione ed al periodo in osservazione, conferma che le imprese, nelle decisioni di investimento, sono state condizionate più dalla riduzione del credito bancario che dalla riduzione delle altre fonti di finanziamento.

## CONCLUSIONI

**Il presente lavoro ha approfondito le cause della crisi che ha avuto origine in America tra il 2007 ed il 2008 con le operazioni dei mutui subprime divenendo poi la più grave crisi economico-finanziaria globale dopo quella del 1929. E' stata approfondita la facilità e la velocità con cui la crisi, favorita dal processo della finanziarizzazione dell'economia, si è trasmessa all'economia reale. Sono stati valutati gli effetti di trasmissione della crisi recessiva in Europa, amplificati dalla debolezza dei debiti sovrani di alcuni paesi tra cui l'Italia. E' stato messo in evidenza il ruolo di fondamentale importanza svolto dalla Banca Centrale Europea che tramite le Long Term Refinancing Operations (Ltro), gli strumenti di Outright Monetary Transactions e la nuova operatività dell'ESM, ha posto in essere ogni attività utile a sopperire alla mancanza di liquidità che, a seguito della crisi, ha investito l'intero sistema finanziario europeo.**

**La crisi di liquidità e di raccolta ha indotto le nostre banche ad effettuare una stretta del credito o credit crunch che secondo Bernanke e Lown, come già abbiamo detto nella parte iniziale di questo lavoro, si manifesta con una significativa traslazione verso sinistra della curva di offerta del credito bancario, a parità di interesse reale e di merito dei potenziali prenditori di prestiti.**

**Il credit crunch ha creato e continua a creare gravi difficoltà per l'intero sistema economico e produttivo. Abbiamo infine valutato gli effetti della crisi sulle banche e gli effetti della crisi e del credit crunch sulle imprese.**

**Mentre ci avviamo a concludere questo lavoro, dobbiamo però sottolineare che l'Italia è ancora in piena emergenza credito. Dopo i due picchi di credit crunch, già più volte evidenziati in questo studio, che si sono manifestati il primo tra il 2008 e il 2009 in presenza di problemi di sostenibilità dei bilanci delle banche e per la brusca contrazione degli scambi interbancari, ed il secondo negli ultimi mesi del 2011 a seguito delle tensioni sul rischio sovrano che hanno peggiorato la patrimonializzazione degli istituti di credito, potrebbe ora verificarsi la terza ondata di credit crunch.**

**In questa nuova fase, la selettività delle concessioni da parte delle banche non è più legata a problemi di liquidità e di raccolta ma all'incertezza ed alle ridotte prospettive di crescita dell'economia reale che, diminuendo la profittabilità delle imprese, ne ha peggiorato il merito creditizio. L'intero sistema produttivo soffre per la mancanza di credito e le Pmi in particolare, non hanno la liquidità sufficiente alla loro operatività corrente. I prestiti alle imprese continuano a scendere mentre diventano sempre più stringenti le condizioni richieste dalle banche: tassi più elevati, maggiori garanzie e riduzione delle scadenze.**

**Molte imprese, tra le micro il 40% come abbiamo prima detto nella parte ad esse dedicata, rinunciano a chiedere prestiti. Anche le imprese con buone prospettive di sviluppo, pur avendo progetti validi che potrebbero favorire la tanta agognata crescita, rischiano di chiudere per mancanza di fondi. Invece di avviare un meccanismo virtuoso per realizzare la ripresa, la mancanza di credito può peggiorare la condizione di recessione che stiamo vivendo.**

**L'economia italiana rischia quindi di restare soffocata in un circolo vizioso. Da una parte le banche non concedono credito per l'aumentata rischiosità delle controparti che si sta manifestando anche con l'aumento di nuove sofferenze. Gli accantonamenti necessari a coprire le perdite attese e le perdite reali che potrebbero scaturire, incidono negativamente sul capitale delle banche e riducono la loro redditività. La minore redditività non consente la crescita del capitale e questo non consente la concessione di nuovi prestiti.**

**Dall'altra parte le imprese, per la maggiore difficoltà di accesso al credito, rinunciano ai loro programmi d'investimento, allontanando la possibilità di avviare la crescita.**

**Per uscire dal circolo vizioso sarebbe necessario un intervento di politica economica capace di stimolare la crescita. L'opportunità potrebbe essere stata colta con il Decreto Legge di aprile 2013 che ha sbloccato i debiti della pubblica amministrazione nei confronti delle imprese per 40 miliardi, del quale abbiamo parlato in precedenza. La sua applicazione, che però dovrebbe**

essere urgente e libera dalle solite pastoie burocratiche, potrebbe far ripartire i programmi d'investimento che le imprese hanno accantonato per mancanza di liquidità. Da ciò potrebbe migliorare il contesto economico generale ed anche i rating bancari delle singole imprese favorendone l'accesso al credito a costi più bassi. Il circolo potrebbe quindi diventare virtuoso. La maggiore liquidità stimola gli investimenti delle imprese necessari ad avviare la crescita e, nello stesso tempo, migliorano i rating delle imprese che, facilitate nell'accesso al credito, potrebbero riavviare nuovi investimenti e così via.

Nel sistema bancario, inoltre, permangono alcuni aspetti che ne condizionano l'operatività.

Continua a produrre i suoi effetti negativi il " funding gap" ovvero la differenza tra la raccolta tramite depositi e gli impieghi che si realizzano con i prestiti alle famiglie ed alle imprese. Il gap veniva prima coperto con l'emissione di obbligazioni, che però si erano fermate fino al 2012 a causa della crisi, e facendo ricorso al mercato interbancario estero che, dallo scoppio della crisi , non ha funzionato adeguatamente.

Con le operazioni LTRO la BCE, di fatto, si è sostituita al mercato finanziario attenuando il grave problema del mancato accesso al mercato dei capitali all'ingrosso, ma questa certamente non può essere la soluzione definitiva. Le banche, invece, fanno sempre più affidamento sui prestiti della BCE rischiando di diventare dipendenti da tale forma di



**finanziamento. La BCE potrebbe, invece, assumere il ruolo di prestatore di ultima istanza, come avviene già per la Fed in America, e ciò consentirebbe l'acquisto di titoli degli Stati in maggiore difficoltà con la riduzione dei relativi rendimenti.**

**La regolamentazione internazionale impone alle banche ratio di capitale sempre più elevati.**

**L'applicazione di Basilea 3, imporrà alle banche un capitale più elevato in rapporto all'attivo ponderato. Le banche, pertanto, dovranno inevitabilmente scegliere se aumentare il capitale, mantenendo invariate le attività, oppure ridurre gli impieghi. Già per allinearsi ai principi di Basilea 2 ed alla raccomandazione dell'EBA, di cui abbiamo parlato, le banche che non hanno potuto reperire nuovo capitale, hanno dovuto realizzare un processo di deleveraging cioè di riduzione degli impieghi. Nell'attuale situazione l'aumento degli accantonamenti e delle perdite su crediti già sta inducendo le banche ad aumentare il deleveraging che si realizza attraverso un'ulteriore stretta del credito.**

**La centralizzazione delle concessioni dei prestiti ha snaturato il rapporto di relazione tra l'impresa e la banca del territorio. Ne è conseguita un'applicazione quasi asettica dei modelli di rating che a volte penalizza anche le imprese con prospettive di crescita.**

**Permane, infine, la madre di tutte le anomalie e cioè la possibilità che oggi hanno le banche, cosiddette universali, di operare nelle attività di deposito/prestito sia a breve che a medio**

lungo termine. Da questa anomalia è scoppiata la crisi dei mutui subprime ed anche la Grande crisi del 1929. Bisognerebbe ritornare ad una specializzazione dell'attività bancaria distinguendo le banche che possono operare solo nel breve termine da quelle che, invece, possono operare solo a medio lungo termine così come stabiliva la Legge Bancaria del 1936.

Gli interventi a favore delle imprese e delle famiglie, di cui abbiamo parlato, hanno attenuato gli effetti della crisi ma, per bloccare il credit crunch, l'unica soluzione è la crescita. Tra la fine del 2012 e l'inizio dell'anno in corso, sono stati rilevati alcuni miglioramenti del quadro economico generale che il presidente della BCE Mario Draghi ha definito "contagio positivo".

C'è stata la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi con maggiori difficoltà e la riduzione dello spread tra i nostri titoli decennali e quelli tedeschi che è anche sceso sino ad un valore pari ad oltre la metà del famigerato picco di 575 p.b. di novembre 2011.

I miglioramenti del "contagio positivo" hanno interessato il costo ed i volumi della raccolta delle banche, la ripresa delle emissioni obbligazionarie e la ripresa dei depositi bancari. Le banche, inoltre, stanno restituendo i prestiti delle LTRO ed hanno ridotto i fondi parcheggiati presso la BCE. Tuttavia questi segnali, seppure incoraggianti, non sono bastati a far ripartire i prestiti delle banche che bisognerà stimolare, come più volte detto, con la crescita.

Ogni riflessione sulla crescita e sullo sviluppo non può prescindere dal considerare la centralità delle micro e piccole imprese di produzione, dei servizi e del commercio. Costituite da realtà fino a 50 addetti rappresentano circa il 94% delle imprese italiane e sono il fulcro produttivo del made in Italy apprezzato in tutto il mondo per la sua capacità di coniugare insieme gusto, creatività ed innovazione.

L'importanza di questo grande capitale sociale ed economico è stato recepito in Italia nello Statuto delle imprese ed in Europa nello "Small Business Act".

Oltre che per il potenziale prettamente economico che tali imprese esprimono, esse sono importanti perché riescono a diffondere valori fondamentali per la crescita sociale ed economica del Paese come la responsabilità individuale, la creazione di ricchezza, l'orientamento all'innovazione e la capacità di reagire nelle fasi economiche negative. Da queste realtà si è formato lo sviluppo economico italiano e da esse si dovrà ripartire per uscire dalla grave crisi che ci affligge. Bisognerà intervenire sui nodi cruciali che, in atto, rendono asfittico questo grande apparato produttivo il cui rilancio è fondamentale per la ripresa della nostra economia. Tra le priorità indicate dalle imprese, oltre ad una burocrazia pubblica che non sia di ostacolo alla crescita, ci sono la riduzione del cuneo e della pressione fiscale. Il cuneo fiscale è la differenza tra il costo del lavoro ed il reddito effettivamente percepito dal

**lavoratore, cioè la differenza tra quanto paga il datore di lavoro e quanto incassa il lavoratore. Tale differenza viene versata al fisco ed alla previdenza in qualità di imposte contributive. La pressione fiscale, da un'elaborazione della CGIA di Mestre, su dati della World Bank - Doing Business 2011 - calcolata in percentuale sui profitti delle imprese nel 2011, è superiore al 68%. Più alta del 21.8% rispetto agli USA, del 24.4% rispetto alla media europea, del 31.3%rispetto al Regno Unito e del 39.4% rispetto al Canada. Sarà inoltre importante considerare la crescita qualitativa di questo importante segmento d' imprese, anche attraverso la diffusione delle tecnologie digitali specie nelle microimprese. In un mercato iperconnesso si dovrà uscire dal concetto di "old innovation", che si realizza nel centro di ricerca di una specifica industria, per giungere alla "open innovation" in un confronto sempre più aperto ad altri centri di ricerca indipendenti ed alle università. Si potrebbe così aprire un'interessante prospettiva che, passando anche dalla tecnica degli opendata, consentirebbe alle imprese di accedere alle forniture pubbliche, ai nuovi canali di consumo, all'innovazione ed alla internazionalizzazione dei prodotti.**

**Dal punto di vista che più ci appartiene e che è di particolare interesse per il lavoro che stiamo concludendo, possiamo certamente affermare che è indispensabile ripristinare un clima di fiducia nel mercato in generale ed in quello del credito in particolare.**

**Le parole credito e fiducia sono strettamente legate. La mancanza di fiducia, nella crisi ancora in essere, si è verificata a seguito di comportamenti spregiudicati da parte degli attori del mercato finanziario ed ha colpito il cuore del sistema del credito, sia quello bancario che quello dei prestiti interbancari.**

**Non si può sottacere come tutto abbia avuto inizio da un comportamento irresponsabile degli operatori economici e finanziari e delle istituzioni preposte al loro controllo. Nel massimo disprezzo per i principi che regolano la politica, l'economia e la finanza, è stato anteposto l'interesse di pochi al bene della collettività. Si avverte ora il bisogno di riportare l'economia al servizio del bene comune scardinando la presunzione di onnipotenza troppo radicata in alcuni ambienti della finanza. Il sistema bancario, in particolare, deve ritornare alla sua naturale funzione di intermediario del mercato attraverso la trasformazione dei risparmi delle famiglie in finanziamenti per le imprese. Deve abbandonare, finalmente, le operazioni particolarmente opache che hanno generato nuova confusione nel mercato, in particolare nel rapporto rischio-rendimento, che hanno tradito la fiducia e la buona fede delle persone specie di quelle più deboli.**

**Nel mercato del credito i protagonisti sono le banche, le famiglie, le imprese e la Pubblica Amministrazione. Esse si scambiano il danaro contro un corrispettivo commisurato al**

**rischio. Il regolatore del mercato dovrebbe essere lo Stato che però, come abbiamo ampiamente esposto nella prima parte di questo lavoro, specialmente in Italia, attraverso una politica economica rivolta alla continua ed esclusiva ricerca del consenso elettorale, ha prodotto, con una spesa pubblica parassitaria, il debito pubblico più alto in Europa che, con il costo del debito sovrano, condiziona i tassi d'interesse di tutto il sistema economico e costringe il Paese ad un livello di pressione fiscale ormai insopportabile.**

**A tale proposito, particolarmente significative sono state le parole del presidente della BCE M. Draghi, riferite comunque al contesto generale, pronunciate nel suo intervento del 6 maggio 2013 presso la nostra Università, in occasione della cerimonia nella quale gli è stata conferita la laurea honoris causa in Scienze Politiche.**

**" Non si dimentichi che, in un contesto istituzionale in cui la solvibilità degli stati sovrani non è più un fatto acquisito e la governance dell'Unione è ancora incompleta, la mancanza di credibilità della finanza pubblica di un paese si traduce rapidamente in separazione delle banche di quel paese dal resto del mercato finanziario dell'euro e in mancanza di credito per il settore privato di quel paese: è l'esperienza che stiamo vivendo".**

**Nell'intervento del presidente Draghi, importante è stato anche il riferimento alla concentrazione della ricchezza in Europa che penalizza i più deboli e non aiuta la crescita.**

**Il presidente della BCE ha posto l'accento sulla necessità di una più equa distribuzione della ricchezza che, oltre a diffondere la cultura del risparmio, stimola l'inclusione di tutti nel processo produttivo, aumenta la coesione sociale ed induce comportamenti individuali positivi che conducono al benessere economico della collettività.**

**In Italia, purtroppo, la distribuzione delle ricchezza esaspera le tante disuguaglianze del paese e deprime le possibilità di crescita. Dal bollettino statistico n. 65 della Banca d'Italia , si rileva che, alla fine del 2011 il totale della ricchezza delle famiglie era di 8.619 mld mentre, alla fine del 2007, era di 9.151 mld. La crisi ha falciato il 5.8% della ricchezza nazionale.**

**Inoltre, dallo stesso bollettino, si rileva che, alla fine del 2010, la distribuzione della ricchezza presenta un andamento molto iniquo:**

**il 10% delle famiglie (più ricche) detiene il 45.9% della ricchezza  
il 50% delle famiglie(più povere) detiene il 9.4% della ricchezza  
il restante 40% delle famiglie detiene il 44.7% della ricchezza.**

**In un mercato senza regole, con il debito pubblico fuori controllo, con un sistema giudiziario, in particolare quello civile, dove i tempi della giustizia si dilatano a dismisura, con una cultura ormai diffusa ad ogni livello che vede il nostro Paese primo in Europa per i fenomeni dell'evasione fiscale e della corruzione, e senza che si possano ancora intravedere prospettive di crescita, è ormai urgentissima un'opera di moralizzazione che investa, primo fra tutti, il**

**nostro sistema politico ormai delegittimato da una serie continua di scandali sia a livello centrale che a livello periferico. Nonostante i proclami che arrivano da ogni parte, la situazione economica del nostro paese, continua ad essere caratterizzata da: mancata realizzazione di riforme economiche strutturali che, migliorando la funzionalità del mercato e stimolando la concorrenza, siano in grado di avviare lo sviluppo e favorire l'occupazione; mancanza di sostegno agli investimenti, alla ricerca, all'istruzione, ai consumi ed alla spesa sociale mentre, dall'altra parte, è aumentato il debito della Pubblica Amministrazione ed è diminuita la ricchezza prodotta dal Paese; mancanza di concrete iniziative per uscire da un sistema ad economia duale con il Paese diviso in due parti sempre più lontane in termini di reddito, di infrastrutture e di occupazione.**

**Per allineare il nostro Paese ai paesi virtuosi dell'Europa sarebbe necessario: intervenire sulle gravi anomalie che ci accomunano ai paesi deboli come debito pubblico, evasione fiscale e corruzione; avviare, finalmente, le riforme economiche strutturali, sempre promesse e mai realizzate, per favorire l'occupazione, specie quella giovanile, che è la prima emergenza del Paese; attuare politiche per una più equa distribuzione della ricchezza; riposizionare al centro di ogni scelta politica, economica e sociale il lavoro che non a caso, i Padri Costituenti,**



**nell'articolo uno della Costituzione, hanno posto a fondamento dell'Italia Democratica e  
Repubblicana.**

**Se non si rigenera un clima di fiducia fra i soggetti che operano nel mercato del credito, non si  
può pensare che le imprese possano chiedere prestiti a tassi impossibili o che le banche  
concedano crediti a rischi che non possono preventivamente valutare. E' necessario  
intervenire con urgenza con provvedimenti capaci di contrastare il credit crunch, sia quello  
strutturale che quello congiunturale. Per quest'ultimo bisognerebbe velocizzare l'attuazione  
del Decreto che sblocca 40 miliardi di debiti della P.A. a favore delle imprese e recepire, in via  
definitiva, la Direttiva europea 2011/7 che, per i pagamenti della P.A. prevede un periodo di  
30 giorni, prorogabili a 60 solo in caso di circostanze espressamente convenute e giustificate.**

**Per quello strutturale si rendono necessari interventi sia sulle banche che sulle imprese.**

**La crisi è l'occasione per rimodulare il rapporto tra banche ed imprese adeguandolo alle  
mutate condizioni del mercato. Nell'attuale congiuntura sia le une che le altre devono  
risolvere problemi strutturali mai definitivamente affrontati. Le imprese italiane, ed in  
particolare le piccole e le medie, che rappresentano la struttura portante del nostro sistema  
produttivo, dovranno avviare un'azione di riequilibrio dei loro bilanci ancora troppo poco**

patrimonializzati. Per ridurre la dipendenza dal credito bancario potrebbero avviare la raccolta sul mercato obbligazionario anche tramite la costituzione di Consorzi.

Ci sarebbero sicuramente delle resistenze, perché nessuno è disposto a perdere anche in parte il controllo della propria azienda, ma si sceglierebbe il male minore poiché l'alternativa è quella di non resistere alla crisi e di dover chiudere.

Si potrebbero, inoltre, sviluppare i mercati del capitale di rischio, in particolare il private equity e venture capital, che consentirebbero agli investitori istituzionali italiani, come assicurazioni, fondazioni, casse di previdenza e fondi pensioni, di fare affluire il risparmio raccolto alle imprese. Dovranno, inoltre, migliorare le relazioni con le banche che, ispirate alla fiducia ed alla trasparenza, serviranno a stimolare gli organismi deputati alla concessione del credito a comprendere meglio il loro mercato di riferimento, l'andamento settoriale, le prospettive di crescita, le potenzialità dei loro programmi d'investimento, il vantaggio competitivo che hanno sulle imprese concorrenti ed infine la stabilità del loro assetto patrimoniale, economico e finanziario. Per fornire informazioni puntuali e trasparenti alle banche, e per evitare che queste possano valutare le aziende in modo sommario ed approssimativo, sarebbe opportuno che le imprese gestissero al loro interno strumenti di autovalutazione da adattare agli stessi modelli di rating usati dalle banche. Tale

autovalutazione dovrebbe pertanto basarsi sugli indici di bilancio, sul posizionamento nel mercato, sulla condizione del settore in cui l'azienda opera, sulla struttura interna, sull'andamento delle esposizioni verso il sistema bancario e sulla posizione in Centrale rischi.

Fornire le informazioni necessarie alla banca per completare il suo processo di valutazione, deve essere considerata un'opportunità per l'impresa per riavviare un nuovo modo di dialogare con la propria banca ed ottenere, attraverso i necessari adattamenti da valutare insieme, un giudizio di rating sempre più positivo. E' quindi utile che la documentazione venga consegnata alle scadenze stabilite e che sia completa e trasparente. La banca, a sua volta, dovrebbe chiarire i processi di valutazione che adotta per rendere consapevole l'impresa dei fattori che determinano il rating allo scopo di pervenire, insieme, al loro miglioramento. L'implementazione di un tale tipo di analisi, ispirato alla collaborazione ed alla fiducia reciproca, è indispensabile in periodi di crisi ma potrebbe rappresentare un nuovo modello culturale da utilizzare sempre e comunque nella gestione di un'impresa che, in qualsiasi momento, deve avere piena contezza della sua situazione finanziaria e delle sua capacità di produrre ricchezza, monitorando costantemente il suo indebitamento.

Le banche dovranno rafforzare la loro stabilità e recuperare un'adeguata redditività per poter migliorare il patrimonio. A tale scopo potrebbe essere utile una gestione più attiva degli

**incagli che, consentendo di recuperare quote significative di crediti , faciliterebbe le nuove concessioni. E' necessario contenere i prestiti in relazione alla raccolta del risparmio. Le concessioni dovrebbero valutare non soltanto i dati quantitativi da cui poi scaturiscono i rating, ma anche tutte le informazioni disponibili che attengono al merito delle controparti, ai piani industriali, alle prospettive di crescita, agli investimenti in Ricerca e Sviluppo, alla creatività dei progetti, alla potenzialità degli investimenti, alla struttura dell'impresa ed alla qualità delle Persone che, dell'impresa, rappresentano il capitale più importante. Se le banche dovessero continuare a valutare le imprese unicamente attraverso strumenti quantitativi come il rating, molti piani di sviluppo aziendali risulterebbero mortificati e non potrebbero mai essere realizzati.**

**Si potrebbe correre anche il rischio che l'utilizzo dei soli strumenti statistico - quantitativi da cui nascono i rating, vengano considerati non come un supporto all'attività di concessione, ma come un processo di automatismo che serve al contenimento dei costi e, forse, anche a diminuire le responsabilità degli organi deliberanti. Dagli adattamenti esposti, che riguardano i due principali attori del mercato del credito, potrebbe nascere la premessa per ridurre la morsa del credit crunch e per avviare una prospettiva di crescita.**

## BIBLIOGRAFIA

- 1) Signorini L. F. - Banche e imprese nella crisi – Direttore Centrale Banca d'Italia – Roma – 3 ottobre 2012
- 2) Panetta F. e Signoretti F.M. “Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria”  
Questioni di economia e finanza -Occasional Papers - n. 63 Banca d'Italia – Aprile 2010
- 6) Bernanke B.S. e Lown C.S. – “The credit crunch”, Brookings Papers on Economic Activity - 1991
- 8) Fisher I. - The Debt Deflation Theory of Great Depression - 1933
- 9) Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, 2008, Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, «American Economic Review»
- 14) Obstfeld e Rogoff – “Global Imbalances and the Financial Crisis: Product of Common Causes “ –  
Ottobre 2009
- 15) Porteri A. - “La crisi, le banche e i mercati finanziari” Università di Brescia – Paper n.102 - 2010
- 16) Bernanke B.S. – “ The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit” - 2005
- 17) Seminario di studio del prof. Giordano Sivini
- 18) Shiller R. – Esuberanza irrazionale – Il Mulino – Bologna 2000
- 19) Brunnermeier M.K. – Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008
- 20) Onado M. – I nodi al pettine – Bari 2009 –
- 21) Adamo R. - La Finanza Etica- Principi, strumenti e finalità, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli - 2009
  
- 28) Banca d'Italia - Supplemento al Bollettino Statistico n. 61 del 13/11/2012
  
- 32) Sironi - Resti “La crisi finanziaria e Basilea 3: origini,finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare”  
Working Paper – 1/2011
- 34) Banca d'Italia – Statistiche di Finanza pubblica nei paesi UE – Supplemento n. 63 del 10/12/2012
- 38) Banca d'Italia - Bollettino Economico n. 71 Gennaio 2013
- 39) Banca d'Italia - Relazione annuale – Roma 31/5/2012
- 40) Albertazzi U., T. Rosele, G.Sene e F.M. Signoretti – “The impact of the sovereign debt crisis on the activity of Italian banks” Banca d'Italia – Questioni di Ec. e Fin. n. 133 - 2012 - In Rapp. di stabilità fin. n 4 di nov 2012
- 41) Banca d'Italia - Moneta e banche - Supplemento al bollettino Statistico n. 12 dell' 8/3/2013
- 43) Banca d'Italia - Domanda e offerta di credito a livello territoriale – n. 45 - Dicembre 2012
- 44) Banca d'Italia - Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4 - Novembre 2012
- 45) Cannata F., S. Casellina e G. Guidi “Inside the labyrinth of Basel risk-weghted assets: how not to get lost”  
Banca d'Italia – Questioni di economia e finanza n. 132, 2012 - In Rapporto di stabilità fin. n 4 di nov 2012
- 46) Centro Studi Confindustria – Scenari industriali n. 3 di Giugno 2012

- 52) De Mitri S., De Socio A., Finaldi Russo P., Nigro V. "Le microimprese in Italia:una prima analisi delle condizioni economiche e finanziarie - Quest. di Econ. e Fin.- Banca d'Italia Occ. Papers 162 - Apr 2013
- 53) Battiloro L, Carpinelli L, Finaldi Russo P., Pastorelli S. – “ L’accesso al credito in tempi di crisi:le misure a sostegno di imprese e famiglie” Questioni di Econ. E Finanza – Occasional Papers n.111-Banca d’Italia Gen 2012
- 54) Albereto G. e Finaldi Russo P. – Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi.”Questioni di Econ. E Finanza – Occasional Papers n.127-Banca d’Italia Lug 2012
- 55) Domenichelli O., Pace R., Vallesi M. “ Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria:gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese” Quaderni Monografici Rirea n. 92 - 2011

## Sitografia

- 3) <http://www.donnesulweb.it/il-linguaggio-della-finanza/il-credit-crunch.html>
- 4) [I rischi della stretta creditizia- Raoul Minetti – Febbraio 2012](http://www.italiafutura.it/)
- 5) <http://www.ninjamarketing.it/2012/04/25/gli-effetti-del-credit-crunch-e-le-possibili-soluzioni/>
- 7) <http://www.economiaweb.it/impres-stretta-al-credito-da-32-miliardi/>
- 10) [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publications15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publications15887_en.pdf).
- 11) [http://cultura.biografieonline.it/lecausedellacrisi\\_economica\\_del\\_1929/](http://cultura.biografieonline.it/lecausedellacrisi_economica_del_1929/)
- 12) [http://www.eco.inibs.iy/-palermo/PDF/Grande\\_crisi.pdf](http://www.eco.inibs.iy/-palermo/PDF/Grande_crisi.pdf)
- 13) <http://keynesblog.com/2012/12/18/smontiamo-i-luoghi-comuni->
- 17) <http://scienzeumanegiudici.wordpress.com/2012/05/01/giordanosiviniimutuisubprime>
- 22) <http://web.resmarche.it/desmacerata/docs/399.pdf>
- 23) <http://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/crisi-economica-europea/crisi-nazionali/grecia>
- 24) <http://www.homolaicus.com/economia/irlanda.it.htm>
- 25) <http://www.ilsole24ore.com/art/economia/2011-04-07/colpograziaaastanomala>
- 26) <http://ansamed.ansa.it/ansamed/it/notizie/rubriche/economia/2012/04/27/Spagna-disoccupazione>
- 27) <http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/07/19/spagna-ministro-bilancio-non-abbiamo-soldi>
- 29) <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-06-24/credito-hanno-pancia->
- 30) <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-12-08/draghi-liquidita-illimitata>
- 31) [http://www.repubblica.it/economia/2012/10/08news/esm\\_al\\_via\\_il\\_fondo\\_salvastati](http://www.repubblica.it/economia/2012/10/08news/esm_al_via_il_fondo_salvastati)
- 33) <http://www.bis.org/bcbs/implementation/bpr11.htm>
- 35) <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-10-25/litalia-schiava-totem-debitopil>
- 36) <http://www.blitzquotidiano.it/opinioni/paolo-forcellini-opinioni/credit>
- 37) <http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2012-05-09/credit-crunch-chiedete>
- 42) <http://www.istat.it/it/files/2012/04/B-ALLEGATO-STATISTICO2.pdf>
- 47) <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-04-21/ocse-2011-italia-prestiti-150354>
- 48) <http://www.cgiamestre.com/2013/03/il-credito-va-solo-alle-grandi-impres/>
- 49) <http://www.cna.it/CNA-Centro-Studi/In-evidenza/-La-mappa-dei-Piccoli-che-stanno-resistendo-ai-venti>
- 50) <http://www.confindustria.toscana.it/notizia/rimborsi-48-miliardi-10-investimenti>
- 51) <http://www.sosimpresa.it/news.php?id=9469>

## I N D I C E

<b>Introduzione.....</b>	<b>pag. 1</b>
<b>Capitolo 1 :Lo sviluppo della crisi e del credit crunch.....</b>	<b>pag. 7</b>
<b>1.1 Definizione di Credit Crunch.....</b>	<b>pag. 7</b>
<b>1.2 Analogie e differenze tra diverse episodi di credit crunch.....</b>	<b>pag. 9</b>
<b>1.3 Le origini della crisi – La crisi dei mutui subprime.....</b>	<b>pag. 19</b>
<b>1.4 La finanziarizzazione dell’economia.....</b>	<b>pag. 33</b>
<b>1.5 Dalla crisi dei mutui subprime alla crisi dei debiti sovrani in Europa....</b>	<b>pag. 39</b>
<b>1.5.1 Grecia.....</b>	<b>pag. 40</b>
<b>1.5.2 Irlanda.....</b>	<b>pag. 42</b>
<b>1.5.3 Portogallo.....</b>	<b>pag. 44</b>
<b>1.5.4 Spagna .....</b>	<b>pag. 45</b>
<b>1.5.5 Italia.....</b>	<b>pag. 47</b>
<b>1.6 Gli interventi della Banca Centrale Europea e delle Autorità Europee....</b>	<b>pag. 51</b>
<b>1.7 La regolamentazione del sistema finanziario internazionale.....</b>	<b>pag. 58</b>



<b>Capitolo 2: Gli effetti della crisi sulle banche.....</b>	<b>pag. 64</b>
<b>2.1 La situazione attuale .....</b>	<b>pag. 64</b>
<b>2.2 Analisi congiunturale e dati andamentali del sistema bancario .....</b>	<b>pag. 77</b>
<b>2.3 Un semplice modello del mercato del credito .....</b>	<b>pag. 109</b>
<b>Capitolo 3: Gli effetti della crisi e del credit crunch sulle imprese</b>	
<b>    Introduzione.....</b>	<b>pag. 116</b>
<b>3.1 Gli effetti della crisi e del credit crunch sulle microimprese.....</b>	<b>pag. 118</b>
<b>3.2 Il riposizionamento della manifattura globale e gli effetti della crisi e del credit crunch sulle altre tipologie di imprese.....</b>	<b>pag. 125</b>
<b>3.3 Il ritardo dei pagamenti della Pubblica Amministrazione e tra le stesse imprese.....</b>	<b>pag.143</b>
<b>3.4 Iniziative a sostegno delle imprese.....</b>	<b>pag.146</b>
<b>3.5 Un recente studio sulla fragilità finanziaria e sulle potenzialità di crescita delle imprese.....</b>	<b>pag.150</b>
<b>3.6 Un'indagine empirica.....</b>	<b>pag.161</b>
<b>Conclusioni .....</b>	<b>pag.184</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>pag.200</b>
<b>Indice .....</b>	<b>pag.203</b>