

**Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT**

**Cattedra di ECONOMIA MONETARIA E CREDITIZIA**

**LA CRISI ECONOMICO - FINANZIARIA:  
*IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO***

*Relatore*

Prof. Giorgio Di Giorgio

*Candidata*

Alessia Tavoletti

*Matr. 162991*

Anno Accademico 2012 – 2013

# LA CRISI ECONOMICO - FINANZIARIA:

## *Il Sistema Bancario Italiano*

### Indice

<b>Introduzione</b> .....	2
<b>1 La crisi economico - finanziaria</b> .....	7
1.1 Le cause.....	7
1.2 Le Fasi.....	18
1.3 Recenti sviluppi.....	26
1.4 Paesi a confronto .....	29
<b>2 Gli interventi di Politica Monetaria della Banca Centrale Europea</b> ..	32
2.1 Gli interventi "non convenzionali" .....	32
2.2 Considerazioni.....	42
<b>3 Il Sistema Bancario Italiano</b> .....	45
3.1 La crisi economico-finanziaria in Italia.....	45
3.2 Le differenze interne al sistema bancario italiano.....	56
3.3 Banche, imprese e famiglie nella lunga crisi .....	62
3.4 Prospettive future: Basilea 3 .....	67
<b>Conclusioni</b> .....	72
<b>Bibliografia</b> .....	74
<b>Sitografia</b> .....	76

## Introduzione

Il presente elaborato si propone lo scopo di esaminare le ripercussioni della crisi economico-finanziaria del 2008-2013 sui mercati finanziari e, in particolar modo, sul sistema bancario italiano.

La crisi, configuratasi inizialmente come un fenomeno circoscritto al settore dei mutui *subprime* statunitensi, si è progressivamente trasformata in una crisi di natura bancaria, con gravi conseguenze per l'economia reale. Gli istituti bancari, infatti, costituiscono una realtà fondamentale in ogni sistema economico, specialmente nelle zone banco-centriche, come appunto l'Italia.

L'attività bancaria viene qualificata dal Testo Unico Bancario come "*la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito*". Tale definizione consente di riconoscere l'imprescindibile relazione che lega gli intermediari finanziari bancari e i soggetti economici che operano nei molteplici settori produttivi.

Questa inscindibile connessione costituisce la peculiarità del sistema bancario italiano e ad essa conseguono diverse considerazioni.

In primo luogo, poiché l'attivo bancario è costituito principalmente da prestiti elargiti alla clientela, le banche sono maggiormente esposte al rischio del mancato rimborso del credito a scadenza da parte di famiglie e imprese. In secondo luogo, queste ultime sono sottoposte al rischio derivante dai potenziali shock dal lato dell'offerta di credito. La mancata erogazione del credito da parte delle banche, infatti, determina per le imprese una paralisi degli investimenti a causa dell'impossibilità di ricorrere a fonti alternative di finanziamento. Il sistema produttivo italiano, infatti, appare composto soprattutto da piccole e medie imprese, la cui dimensione costituisce un ostacolo nell'accedere

ai mercati finanziari. Inoltre, la natura familiare dell'assetto proprietario delle suddette imprese costituisce un freno alla loro quotazione in borsa. Il sistema bancario nazionale, quindi, si configura quale primaria fonte di approvvigionamento ed ogni potenziale razionalizzazione dei crediti effettuata dagli istituti bancari costituisce per le aziende motivo di inefficienza.

Questo progetto, quindi, è volto a ripercorrere l'*iter* evolutivo della crisi contemporanea, per poi soffermarsi ad analizzare le strategie di Politica Monetaria poste in essere a livello europeo e il relativo esito nel settore bancario italiano.

Più specificatamente, il primo capitolo conduce un'analisi approfondita del fenomeno.

Innanzitutto vengono indicate le cause che hanno condotto alle gravi disfunzioni finanziarie. Esse possono essere classificate in due categorie: la prima individua le cause di ordine macroeconomico, mentre la seconda le cause di ordine microeconomico.

Tra le prime vengono menzionati l'accumulo di forti squilibri a livello internazionale e la prolungata fase di bassi tassi di interesse. In relazione al secondo di suddetti fattori ho ritenuto doveroso esporre la tesi elaborata dal noto economista statunitense, John B. Taylor, nella sua celebre opera "*Getting off track*", secondo la quale i reali responsabili della crisi sarebbero i regolatori di Politica Monetaria e non il mercato, come invece sostenuto dall'opinione maggioritaria.

Per quanto concerne le cause di natura microeconomica, invece, esse sono riferibili agli incentivi, alla misurazione del grado di rischio e alla regolamentazione.

A questo punto, l'indagine si sofferma sulle critiche avanzate nei confronti del *mainstream* e sul dibattito riguardante le opportune scelte di *Policy Mix*.

In un contesto quale quello attuale, infatti, risulta necessario che la Politica Fiscale e la Politica Monetaria siano condotte congiuntamente, in

modo da garantire il raggiungimento coordinato di un determinato obiettivo o di più obiettivi parallelamente.

Il successivo paragrafo esamina dettagliatamente le singole fasi della crisi, rivelando la natura universale del fenomeno e la gravità dei suoi effetti.

Infine, si procede descrivendo lo stato di salute del mercato e la situazione attuale dell'economia europea, attraverso un confronto tra alcuni Stati membri dell'Unione Europea.

L'attuale crisi, infatti, ha travolto non solo i giganti di Wall street, ma ha dispiegato i suoi effetti anche nei mercati finanziari, a causa della forte interconnessione esistente tra gli intermediari finanziari attivi a livello internazionale. Le ripercussioni sull'economia reale sono state di profonda entità e, ancora oggi, molti Stati faticano a reagire ai duri colpi inferti alle economie nazionali.

I relativi Governi, infatti, hanno riscontrato evidenti problematiche nel porre rimedio alle gravi disfunzioni nazionali mediante la sola Politica Fiscale.

Alla luce di queste considerazioni, risulta indiscutibile il fondamentale ruolo svolto dalla Banca Centrale Europea.

Allo scopo di fornire soluzioni credibili ed efficaci a livello internazionale, la BCE si è servita non soltanto degli ordinari strumenti di Politica Monetaria, bensì ha ricorso a delle specifiche politiche, commisurate alle contestuali esigenze economiche.

Il secondo capitolo, quindi, approfondisce le risposte operative della BCE e, in particolar modo, gli interventi "non convenzionali" da essa posti in essere.

Delineato in questo modo il contesto di riferimento e, sulla base delle caratteristiche della crisi fin qui analizzate, il terzo capitolo si concentra sul sistema bancario italiano.

Esso costituisce un interessante terreno di analisi in quanto presenta delle peculiarità che, almeno in un primo momento, ne hanno garantito la protezione dagli iniziali squilibri finanziari.

In primo luogo, esso risulta maggiormente teso alla tradizionale attività bancaria, piuttosto che all'*Investment Banking* e tale aspetto è stato verificato dalla limitata detenzione delle "attività deteriorate". Inoltre presenta un modello di intermediazione basato su uno stretto rapporto con la clientela, una maggiore qualità del patrimonio, una rigida attività di vigilanza e regolamentazione svolta dalle Autorità competenti e, infine, dispone di un apposito fondo di garanzia dei depositi bancari, in modo da assicurare adeguata protezione alla clientela, seppur nei limiti di un determinato ammontare.

Da un attento esame è possibile effettuare una distinzione tra le banche di grandi dimensioni e le banche di dimensioni inferiori, dalla quale consegue l'evidenza di differenti comportamenti da esse riservati alla clientela nel corso della crisi. Le corrispondenti motivazioni sono sia di carattere strutturale che di carattere congiunturale.

Infine, distinguendo le varie tipologie di banche, è doveroso riconoscere il "trionfo" delle Banche di Credito Cooperativo le quali, in ragione delle loro specificità, sono state in grado di fornire il loro sostegno ad imprese e famiglie in misura maggiore rispetto alle altre.

La recente crisi, però, ha dimostrato l'insufficienza della regolamentazione previgente e, allo scopo di assicurare il buon funzionamento del sistema finanziario, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha delineato un nuovo insieme di provvedimenti, Basilea 3, il cui contenuto è accuratamente illustrato al termine del capitolo.

Obiettivo di raccordo tra i capitoli è, pertanto, riconoscere i punti critici che hanno condotto alla grave condizione attuale e, in considerazione dell'irrinunciabile funzione di intermediazione svolta dagli istituti bancari

italiani, convenire sulla necessità di avanzare delle soluzioni valide. Risulta indispensabile, a tale scopo, una politica di intervento tesa a sanare il mercato interbancario europeo e a rendere i singoli sistemi bancari nazionali indipendenti dal rischio sovrano del relativo Stato di provenienza, realizzando una vera unione bancaria europea. Tale sistema dovrebbe rendere gli intermediari finanziari in questione solidi e sicuri, e tali da non richiedere interventi statali al loro presidio.

# Capitolo 1

## La crisi economico - finanziaria

### 1.1 Le cause

*"Come è potuto accadere? Nessuno pensava che il sistema finanziario sarebbe potuto crollare"*<sup>1</sup>.

Questo l'incipit della 79esima Relazione annuale della Banca dei Regolamenti internazionali, interamente dedicata alla crisi economico-finanziaria attuale.

Le parole citate consentono di riproporre lo stupore che ha pervaso non solo i regolatori, ma anche i maggiori esponenti dell'Universo economico, nonché gli stessi sostenitori del *mainstream* di fronte alle gravi disfunzioni riscontrate nei mercati.

Il senso di disorientamento risulta accentuato tanto dalla consapevolezza dei presidi che erano stati disposti a tutela dei potenziali squilibri, quanto dalla falsa fiducia nell'autosufficienza del mercato, ritenuto efficiente ed idoneo a reagire autonomamente ad una temporanea instabilità, prescindendo da ulteriori interventi dello Stato. Ma le aspettative non hanno trovato corrispondenza nella realtà.

Il persistere della crisi, quindi, ha senz'altro indotto a riconsiderare i principi basilari sui quali era stato edificato l'intero sistema finanziario, pervenendo a riconoscere come la dottrina economica prevalente non abbia saputo fornire spiegazioni adeguate né soluzioni soddisfacenti.

Le cause della crisi possono essere classificate in due distinte categorie: quelle di natura macroeconomica e quelle di natura microeconomica.

---

<sup>1</sup> Banca dei Regolamenti internazionali, 79esima Relazione annuale, 10 Aprile 2008 - 31 Marzo 2009, Basilea - 29 Giugno 2009, pagina 3

Per quanto concerne le **cause macroeconomiche**, esse riguardano da una parte l'accumulo di forti squilibri finanziari a livello internazionale e dall'altra la prolungata fase di bassi tassi di interesse.

Considerando il primo dei due aspetti, esso trova fondamento nell'ingente riserva di capitali che è fluita dalle economie emergenti (detentori di ampi avanzi di bilancio) alle economie industriali (al contrario titolari di onerosi disavanzi di bilancio). A questo proposito sono state addotte diverse teorie: alcuni ritengono che il fenomeno sia da imputare ad una sovrabbondanza di risparmio (c.d. *global savings glut*<sup>2</sup>), altri invece alle scarse opportunità di investimento.

I flussi netti, inoltre, consentono di misurare lo stock di attività estera detenuto dai residenti di un paese. Nel merito, è bene considerare come le attività deteriorate oggetto dello scambio abbiano avuto un effetto contagioso anche nei mercati originariamente sani, producendo conseguenze destabilizzanti generalizzate.

Il secondo aspetto, invece, ovvero l'applicazione di bassi tassi di interesse nella prima metà degli anni 2000, è da rinvenire nelle scelte di *policy* adottate dalle economie industriali. Esse hanno trovato gradimento da parte delle economie emergenti, "saziando" la loro fame di investimenti a basso rischio.

Più specificatamente, il timore di una possibile deflazione ha inizialmente persuaso le autorità di politica monetaria degli Stati Uniti a stabilire tassi di interesse contenuti e, in seguito, tale scelta è stata imitata dai regolatori europei. Tale strategia ha prodotto un duplice effetto: da un lato ha diminuito il costo dell'indebitamento e provocato un boom del credito, dell'altro ha innalzato il valore attualizzato dei flussi di reddito.

---

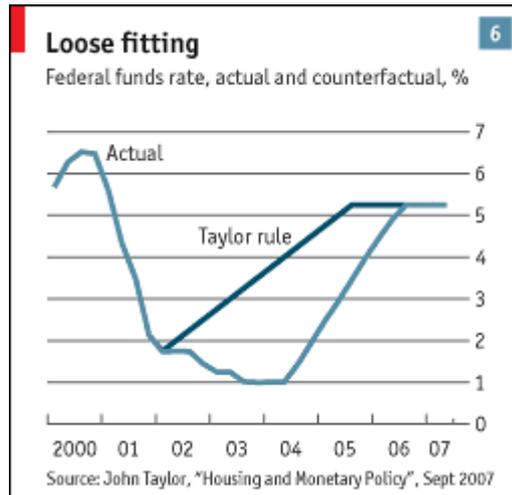
<sup>2</sup> Termine coniato nel 2005 da Ben Bernanke, Presidente del Comitato dei Governatori della Federal Reserve

Quest'ultimo fattore è responsabile dell'effetto ricchezza. La variazione dei prezzi delle attività<sup>3</sup> da esso indotta, in virtù del minore tasso di attualizzazione applicato, ha infatti provocato un aumento dei consumi e degli investimenti nonché un'espansione della domanda aggregata. Nel merito dell'argomento ritengo adeguato fornire il giudizio del noto economista statunitense, John B. Taylor. Nella sua celebre opera "Getting off track" egli attribuisce la responsabilità della crisi economica ai regolatori monetari piuttosto che al mercato, al contrario dell'opinione maggioritaria. Nello specifico, egli ritiene che la causa primaria della crisi sia la notevole deviazione della politica monetaria condotta negli Stati Uniti rispetto alla "Regola di Taylor". Essa è stata enunciata dallo stesso scrittore nel 1993 ed indica, attraverso un'equazione matematica, quale dovrebbe essere il tasso di interesse nominale a breve termine formulato dall'autorità monetaria, affinché corrisponda al tasso di interesse reale di equilibrio. Le effettive scelte di *policy* condotte dalla Federal Reserve, però si discostarono da essa, in quanto motivate dal timore di una deflazione, e comportarono un eccesso monetario che ha a sua volta indotto al boom del mercato immobiliare. Il presente grafico mostra simultaneamente il *federal funds rate* applicato dalla Federal Reserve dal 2000 al 2006 e il tasso di interesse che sarebbe dovuto essere adottato in applicazione della Regola di Taylor in riferimento allo stesso periodo<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Tra le attività vittime di un aumento del prezzo si evidenziano in particolar modo gli immobili residenziali

<sup>4</sup> "Getting off track, How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis", John B. Taylor, 2009



5

Infine è bene considerare come, a fronte di una diminuzione dei tassi di interesse, diminuiscano anche i proventi generati dalle società finanziarie, le quali vengono quindi incentivate ad assumere rischi maggiori nella prospettiva di ottenere i maggiori rendimenti attesi.

Il facile accesso al credito e i bassi tassi di interesse applicati, infatti, hanno determinato un forte ricorso al debito, in particolare da parte di prenditori di fondi ad alto rischio e basso merito di credito. Contemporaneamente alla fase ascendente della bolla immobiliare, infatti, si assiste allo sviluppo dei mutui subprime. Essi si qualificano come mutui rivolti a soggetti diversi rispetto alla clientela primaria, ovvero soggetti il cui accesso al credito è limitato o negato (a causa del fatto che le informazioni circa la loro situazione finanziaria sono non pienamente definite o scarsamente verificabili o in ragione di un cattivo passato in ambito creditizio) e, di conseguenza, sono caratterizzati da condizioni di credito inferiori rispetto a quelle concesse ai *prime loan*.

Più precisamente, le condizioni contrattuali prevedono un *loan-to-value ratio* uguale o superiore al 100%, l'applicazione di un tasso variabile ma di norma superiore rispetto al tasso di interesse applicato ai mutui rivolti

<sup>5</sup> "Fast and loose", The Economist, 18 Ottobre 2007

alla clientela primaria, ed infine la previsione di un “*teaser rate*”, ovvero di un tasso più basso per i primi anni destinato ad aumentare nel periodo successivo.

La stipulazione di questi contratti, seppur rischiosa, diviene economicamente conveniente non solo per i debitori i quali, consci della loro situazione finanziaria e della potenziale incapacità di estinguere il debito a scadenza, sono disposti ad accettare gli alti costi monetari ad essa associati, ma anche per i fornitori di fondi, in quanto garantiscono introiti più elevati in caso di esito positivo del rapporto obbligazionario.

Trova quindi conferma la concezione secondo la quale a bassi tassi di interesse corrisponda una maggiore assunzione di rischio.

Sulla base di queste considerazioni è possibile comprendere l'interdipendenza insita nei successivi eventi.

L'effetto congiunto della crescita del prezzo degli immobili residenziali da una parte (per la vertiginosa crescita del mercato immobiliare statunitense) e i bassi tassi di interesse applicati dall'altra (che ha incentivato la richiesta di credito) ha avuto un effetto espansivo sulla domanda aggregata, concorrendo ulteriormente all'aumento dei prezzi delle abitazioni.

La bolla immobiliare, scoppiata nel 2007, ha senz'altro avuto un effetto distorsivo nei mercati ed è la colpevole principale delle gravi conseguenze finanziarie cui si è assistito in questi anni.

Le **cause microeconomiche**, invece, sono attribuibili ai problemi relativi agli incentivi, alla misurazione del grado di rischio e alla regolamentazione.

Il primo problema ha coinvolto sia i consumatori che le agenzie di *rating*. Innanzitutto i consumatori, nel compiere le loro scelte economiche e di investimento, non si sono serviti della giusta prudenza ed accuratezza e, considerando il sistema finanziario come stabile e sicuro, in quanto scevri

da ogni sospetto di disfunzione, non hanno eseguito i dovuti controlli sulle società di finanziamento alle quali avevano affidato i loro risparmi. Ma "quel sistema che i consumatori erano tanto inclini a considerare sofisticato e sicuro era in realtà irresponsabilmente complesso e opaco"<sup>6</sup>.

Il funzionamento delle banche, infatti, si basa sul modello "Originate to distribute" (OTD). Esso, al contrario del modello tradizionale "Originate and hold", ha disincentivato gli intermediari finanziari ad esercitare le dovute cautele sia sui prodotti finanziari oggetto di scambio, sia sui prenditori di fondi (infatti non hanno effettuato le giuste attività di screening e di monitoraggio), in quanto questa pratica ha consentito loro di liberarsi facilmente delle attività deteriorate detenute e ha incoraggiato, contemporaneamente, i fenomeni di *moral hazard*.

L'acquisto del titolo da parte dell'investitore finale avviene, invece, in condizioni di asimmetria informativa, in quanto egli non conosce il rischio del mutuo come l'*originator* del mutuo stesso e, pertanto, non è pienamente consapevole del suo status. Inoltre, la dispersione del rischio su un elevato numero di investitori lo rende meno valutabile e pone le basi per un potenziale rischio sistemico.

Questa pratica ha quindi reso l'intero sistema infetto di questi titoli cosiddetti "tossici" e la svalutazione di essi ha provocato danni ingenti per molte istituzioni finanziarie, statunitensi e non, coinvolgendo anche banche europee.

A causa dell'inaridimento del canale delle cartolarizzazioni, infatti, sono sorti problemi di liquidità e diversi fattori hanno suscitato forti tensioni nel mercato interbancario, inaspriti dalla riluttanza delle banche a scambiarsi fondi. Tale circostanza ha conseguentemente incrementato il differenziale tra i tassi di interesse applicati alle operazioni interbancarie garantite e i tassi sulle operazioni non garantite. Tra questi fattori rilevano,

---

<sup>6</sup> Banca dei Regolamenti internazionali, 79esima Relazione annuale, 10 Aprile 2008 - 31 Marzo 2009, Basilea - 29 Giugno 2009, pagina 9

in particolar modo, l'incertezza sull'entità e sulla distribuzione delle perdite relative ai prodotti sopra specificati, una maggiore richiesta di riserva precauzionale da parte delle banche e, infine, una più consapevole valutazione del reale rischio di controparte.

Ai problemi fin qui rilevati, è da incorporare anche la responsabilità delle agenzie di *rating*. La distorsione nasce, in questo caso, dagli alti costi necessari all'elaborazione e alla produzione dei *rating* stessi, che ha indotto le agenzie a richiedere una remunerazione per l'attività svolta alle stesse società emittenti i titoli sui quali doveva essere fornito il giudizio di affidabilità. Le agenzie, quindi, hanno contribuito alla diffusione del rischio sistemico, presentando spesso *rating* non veritieri e fuorvianti.

Il secondo fattore, invece, riguarda le strategie di misurazione del grado di rischio. Esse si sono rivelate inadeguate soprattutto in considerazione del fatto che utilizzavano metodi tradizionali anche per la valutazione di strumenti frutto dell'innovazione finanziaria e, quindi, di nuova ideazione. Il risultato è stato assolutamente destabilizzante ed è testimoniato dalla cartolarizzazione dei mutui *subprime* statunitensi, il rischio dei quali non è stato stimato consapevolmente.

Infine, meritevole di considerazione è anche il problema della regolamentazione, alle quali gli intermediari finanziari sono riusciti a sottrarsi attraverso il processo di *deregulation*, producendo le ormai note conseguenze. I sistemi di vigilanza e regolamentazione allora vigenti, infatti, non sono stati idonei a frenare o limitare l'erronea condotta del sistema finanziario, ed è proprio questo uno dei punti salienti sui quali si imperniano le diverse critiche al ***mainstream***, l'approccio convenzionale alla macroeconomia.

Per anni la teoria economica dominante ha ritenuto il mercato in grado di convergere autonomamente verso l'equilibrio naturale. Secondo questo approccio, ogni potenziale crisi, indotta da una carenza di domanda aggregata, sarebbe solo temporanea e superabile attraverso le variazioni dei prezzi, senza richiedere, quindi, interventi risolutivi da

parte delle autorità politiche. Le politiche di natura monetaria o fiscale possono, però, aiutare a raggiungere più rapidamente l'equilibrio, rimuovendo abilmente i possibili ostacoli alla ripresa.

Il persistere della crisi ha rivelato l'infondatezza di tali principi e le numerose fonti di instabilità del sistema economico capitalistico quale quello attuale.

In primo luogo è possibile riscontrare come i numerosi interventi attuati dai governi e dalle Banche Centrali non solo non abbiano velocizzato il processo di recupero, ma non sono neanche state sufficienti a fornire ristoro dalle continue turbolenze, in quanto inadeguati a lenire i sintomi della crisi. Inoltre questa, nata originariamente nel settore finanziario, ha ben presto inondato l'economia reale, coinvolgendo anche imprese e famiglie, le quali hanno subito in prima persona le conseguenze delle disfunzioni finanziarie, nonostante non ne siano le dirette responsabili.

Numerosi sono i filoni di pensiero che hanno analizzato le intrinseche fonti di instabilità del sistema economico. Queste sono state a lungo negate dal *mainstream*, in virtù della sottovalutazione di tali aspetti: l'incertezza insita in ogni rapporto economico, gli effetti di una non equa distribuzione del reddito e l'interconnessione tra i vari agenti economici ivi operanti.

Al contrario di quanto sostenuto dal *mainstream*, infatti, è stato rilevato da una diversa corrente di pensiero<sup>7</sup> come gli shock economici non siano solo di natura esogena, bensì anche di natura endogena. Essi dipendono dall'eterogeneità dei soggetti economici che operano nel vasto panorama dei mercati e dalle diverse scelte di investimento e risparmio da esse adottate, nonché dalla non coincidenza temporale di queste stesse scelte. Il problema che ne scaturisce attiene, quindi, all'incertezza insita in ogni rapporto economico instaurato tra differenti

---

<sup>7</sup> "I paradossi della crisi finanziaria e l'instabilità del capitalismo -Oltre il *mainstream* neoclassico", Giorgio Ricchiuti, Sebastiano Nerozzi, Jura Gentium, 2011

agenti economici. Gli economisti del *mainstream*, a tal proposito, hanno ritenuto sufficiente quale assicurazione da ogni rischio, la sottoscrizione di titoli derivati, sulla falsa credenza che l'andamento di un titolo fosse del tutto indipendente dall'andamento di un altro.

*"I fautori della deregolamentazione hanno sempre sostenuto che attraverso la creazione di titoli derivati sempre più sofisticati, fosse possibile diversificare e distribuire il rischio connesso, aumentare i rendimenti e il volume delle attività finanziarie, senza aumentare parallelamente il rischio per i singoli operatori. La presente crisi non solo mostra l'illusorietà di questa convinzione ma la pericolosità di una struttura a maglie sempre più strette in cui le interconnessioni fra settori - anche molto diversi - amplificano ed accelerano gli effetti (positivi e negativi) di singole situazioni di criticità e del variare delle aspettative"*<sup>8</sup>.

Un secondo filone di pensiero<sup>9</sup>, costituito da economisti di stampo post-keynesiano in disaccordo con il *mainstream*, assegna alla crisi attuale una natura economica piuttosto che finanziaria e riconduce la sua sorgente all'iniqua distribuzione del reddito tra i soggetti. Si riscontra, infatti, la concentrazione di maggiore reddito nelle mani di soggetti appartenenti alle classi più alte e caratterizzati da una propensione al consumo minore rispetto agli appartenenti alle categorie di reddito inferiori. Il loro risparmio viene indirizzato in investimenti speculativi piuttosto che in investimenti reali e, pertanto, causerebbe un contenimento della domanda aggregata di beni reali. Un potenziale espediente per ridurre tali differenze di reddito sarebbe la previsione di credito al consumo anche nei confronti di soggetti meno abbienti.

---

<sup>8</sup> "I paradossi della crisi finanziaria e l'instabilità del capitalismo -Oltre il *mainstream* neoclassico", Giorgio Ricchiuti, Sebastiano Nerozzi, Jura Gentium, 2011

<sup>9</sup> "I paradossi della crisi finanziaria e l'instabilità del capitalismo -Oltre il *mainstream* neoclassico", Giorgio Ricchiuti, Sebastiano Nerozzi, Jura Gentium, 2011

Un' ulteriore corrente di pensiero<sup>10</sup>, infine, si caratterizza per l'abbandono di alcune ipotesi fondanti del *mainstream*, malgrado converga con esso sulla necessità e sulla funzionalità di disporre di modelli descrittivi "tipo". In primo luogo, vengono considerati agenti eterogenei, rinnegando "l'agente rappresentativo", in virtù della loro eterogeneità, nonché della potenziale disuguaglianza delle scelte economiche da questi effettuate, in quanto determinate da diverse dotazioni iniziali, diverse attitudini psicologiche e da diverse funzioni obiettivo. Inoltre, viene respinto il principio della perfetta razionalità degli agenti, riconoscendone la limitatezza, e viene individuata l'esistenza di equilibri economici multipli (anche instabili). Da questi presupposti trova giustificazione la circostanza per la quale, in un sistema fondato su n rapporti di debito-credito nei quali sono coinvolti agenti economici eterogenei, degli squilibri su singole unità possono avere effetti destabilizzanti per l'intero *network* di relazioni, contagiando anche altre unità. Questa illustrazione mostra come in un sistema capitalistico possano riscontrarsi molteplici equilibri, anche diversi tra loro, che relegano interi gruppi sociali in condizioni di povertà dalle quali neanche il mercato può allontanarli.

Alla luce di quanto fino ad ora esaminato, risulta chiaro come il *mainstream* economico neoclassico abbia dimostrato delle lacune interne che tutt'ora i maggiori economisti non sono in grado di colmare, inasprendo il clima di diffidenza, disillusione e insoddisfazione.

Le scelte politiche adottate, seppur con scarsa convinzione, non hanno sortito gli effetti sperati, bensì hanno ampliato il raggio di diffusione della crisi (che si è estesa a molteplici settori) e non hanno posto rimedi alla mancata regolamentazione del sistema finanziario, visti i ritardi nell'applicazione delle nuove norme previste da Basilea 3.

---

<sup>10</sup> "I paradossi della crisi finanziaria e l'instabilità del capitalismo -Oltre il *mainstream* neoclassico", Giorgio Ricchiuti, Sebastiano Nerozzi, Jura Gentium, 2011

D'altro canto, nonostante le critiche mosse nei confronti del *mainstream* neoclassico, i filoni di pensiero precedentemente analizzati si sono rilevati diversi tra loro e ognuno circoscritto a specifici ambiti. Di conseguenza essi non hanno avuto la forza e il vigore di destabilizzare definitivamente la teoria economica dominante, ma solo di scuoterla.

Al tempo stesso, gli accesi dibattiti economici che hanno coinvolto i maggiori economisti della nostra epoca si sono incentrati anche sulle scelte inerenti il giusto *Policy Mix*, ovvero sulla necessaria combinazione della politica fiscale e della politica monetaria. Se adottate disgiuntamente e autonomamente l'una dall'altra, infatti, esse possono comportare effetti distorsivi ulteriori per l'economia mentre, se poste in essere in maniera coordinata e armoniosa, esse consentono di perseguire con maggiore efficacia un determinato obiettivo o anche obiettivi molteplici.

Ad esempio, In una situazione di forte disavanzo pubblico finanziato mediante l'emissione di titoli di debito, una riduzione della spesa pubblica aggrava ulteriormente la condizione, in quanto riduce la ricchezza prodotta dal paese profilando una potenziale recessione.

L'applicazione della sola politica fiscale restrittiva, quindi, non consente il contemporaneo raggiungimento dei due obiettivi, ovvero la diminuzione del debito pubblico e la non diminuzione del PIL.

Al contrario, l'effetto congiunto di una politica fiscale restrittiva e di una politica monetaria espansiva, consente di conseguire i due obiettivi simultaneamente, tramite la giusta combinazione degli strumenti a disposizione.

In conclusione, quindi, il *focus* delle autorità deve essere incentrato nella valutazione degli obiettivi prioritari e nella scelta delle giuste politiche da adottare congiuntamente ai fini della loro realizzazione.

## 1.2 Le Fasi

*"Quando gli Stati Uniti starnutiscono, il resto del mondo prende il raffreddore"*<sup>11</sup>.

Questo famoso detto del ventesimo secolo conferma la sua validità anche ai nostri giorni e sintetizza l'exkursus geografico della crisi economico-finanziaria che affligge l'Europa, nonostante affondi le proprie radici a migliaia di chilometri di distanza.

La crisi, infatti, nonostante sia nata negli Stati Uniti, è giunta ad invadere le maggiori potenze mondiali, dispiegando i suoi effetti su vari settori del sistema economico e inondando anche l'economia reale.

Essa, configuratasi dapprima come una crisi di natura finanziaria, ha avuto origine dallo sgonfiamento della bolla immobiliare statunitense.

Il crollo dei prezzi delle abitazioni nel 2007, infatti, provocò il boom dei mutui *subprime*, il cui valore divenne ampiamente superiore rispetto a quello delle case poste a garanzia degli stessi e determinò, a causa dell'aumento dei tassi di interesse, l'insolvenza di molti soggetti i quali si erano fortemente indebitati sottovalutando o trascurando il rischio di un'inversione dell'andamento del mercato.

Nel ripercorrere il suo *iter* è pertanto possibile distinguere le 5 fasi maggiormente significative.

Inizialmente (**prima fase**: fino a marzo 2008), l'insolvenza dei detti mutui, determinò situazioni di morosità e conseguenti pignoramenti. Si attesta che solo nel 2007 sono state coinvolte in questo processo 1,7 milioni di abitazioni<sup>12</sup> e lo scenario non è certamente migliorato negli anni successivi. Anzi, il clima di sfiducia percepito da banche da un lato e da imprese e famiglie dall'altro ha innescato un turbine di eventi che hanno contribuito all'estendersi della crisi. Con la caduta dei prezzi delle

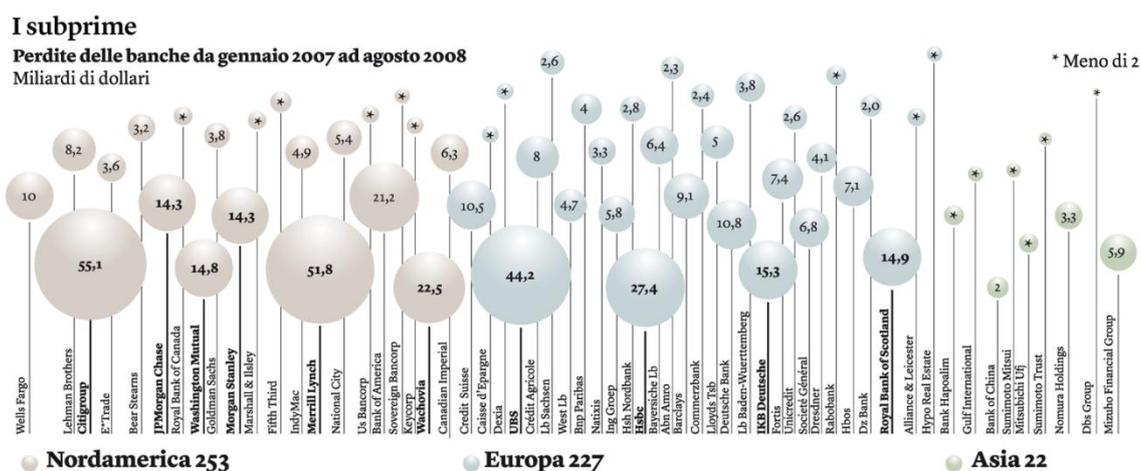
---

<sup>11</sup> Nouriel Roubini, presidente della RGE Monitor e docente presso la New York University

<sup>12</sup> "Crisi economica del 2008-2013" da Wikipedia

abitazioni, infatti, è crollato il valore degli *asset* posti a garanzia dei prestiti e, a causa dei successivi inadempimenti, insorsero ingenti perdite per gli istituti di credito interessati dal processo di cartolarizzazione.

Questa tecnica, infatti, mediante il ricorso alla finanza strutturata, ha determinato la contaminazione del sistema finanziario mondiale.



13

Al tempo stesso, gli individui avvertirono il rischio connesso ai titoli detenuti in portafoglio dai fondi di cui erano clienti e, pertanto, richiesero il rimborso della loro quota di partecipazione.

I fondi, a loro volta, carenti di liquidità a causa dell'eccessivo volume di pretese da parte degli investitori e a causa delle difficoltà riscontrate nel liberarsi dei titoli opachi detenuti, fronteggiarono il problema ricorrendo al *distress selling*. Questa tecnica permette la vendita delle attività in caso di urgenza ma le condizioni nelle quali tale vendita viene effettuata sono sfavorevoli e quindi si è rivelata una sorgente di notevoli danni per tali organismi.

<sup>13</sup> "I subprime", da "Crisi economica", Internazionale 21 Marzo 2013

La maggior parte degli istituti di credito reagì alla crisi di liquidità indirettamente, mediante l'aumento del costo della raccolta, mentre numerosi furono gli interventi statali a sostegno dei maggiori intermediari finanziari attraverso l'impiego di risorse pubbliche. Un esempio in tal senso è il Tarp (*Troubled asset relief program*), un programma americano che regolava una serie di interventi pubblici e prevedeva un'immissione di liquidità da parte della Federal Reserve a tassi prossimi allo zero, anche nei confronti di banche europee.

Inoltre, in tale atmosfera di incertezza, gli investitori rivolsero i loro fondi verso Titoli di Stato e beni rifugio. Tale fenomeno, noto come "*Flight to quality*", ha comportato la riduzione dei tassi di interesse applicati ai titoli di stato e l'apprezzamento di beni quali oro e argento.

La crisi della banca d'affari Bear Stearns prima e il fallimento della banca d'investimento Lehman Brothers poi, inaugurano la **seconda fase** della crisi (marzo-settembre 2008).

Da questo momento in poi divenne palese l'inadeguatezza del capitale detenuto dagli istituti di credito a far fronte alla situazione. Il 15 settembre 2008, infatti, Lehman Brothers dichiarò debiti bancari pari a 613<sup>14</sup> miliardi di dollari, malgrado le principali agenzie di rating avessero mantenuto relativamente alto il loro giudizio prima di tale annuncio ("A" Standard & Poor's, "A+" Fitch, "A2" Moody's)<sup>15</sup>.

Nonostante i tentativi da parte sia del governo americano che della Fed di pattuire la sua acquisizione da parte di Bank of America o di Barclays, di fatto, la banca d'affari non ottenne né finanziamenti esterni né aiuti statali e fu costretta ad avviare le procedure fallimentari previste dal Chapter 11. Le ripercussioni immediate sugli indici di borsa furono gravissime: *"in una sola giornata le borse mondiali videro cancellati*

---

<sup>14</sup> "Crisi economica del 2008-2013" da Wikipedia

<sup>15</sup> "Crisi economica del 2008-2013" da Wikipedia

1.200 miliardi di dollari di capitalizzazione (quasi 900 miliardi di euro), oltre l'intera capitalizzazione della sola borsa di Milano, mentre le perdite europee complessive si attestarono a 125 miliardi"<sup>16</sup>.

Lo stesso giorno i corsi azionari persero il 4%<sup>17</sup> sia negli Stati Uniti che in Europa e continuarono a diminuire nei giorni immediatamente successivi.

Divulgandosi, infatti, le notizie circa la gravità delle condizioni economiche, non solo in seguito a quanto accaduto nel mercato dei titoli cartolarizzati, ma anche alla luce degli avvenimenti che videro coinvolte numerose banche e compagnie di assicurazione statunitensi, anche il mercato azionario e obbligazionario furono investiti dalle turbolenze finanziarie. Gli investitori, infatti, cercarono riparo tramite la vendita delle azioni e dei *bond* aziendali detenuti, innescando il crollo dei prezzi e il collasso dei principali mercati borsistici, mentre parallelamente le banche continuavano ad accumulare perdite e svalutazioni.

A tal proposito è bene menzionare l'analisi condotta da John B. Taylor nel già citato volume "*Getting off track*". Egli, riferendo quanto sostenuto da alcuni osservatori, afferma come secondo questi ultimi il peggioramento della crisi sia da imputare alla decisione delle autorità statunitensi di non intervenire a sostegno di Lehman Brothers. Al contrario, egli ritiene che non la mancata chiarezza in merito alla *ratio* di tale scelta, bensì l'assenza di chiarimenti esaustivi circa i piani di intervento statale nei confronti delle istituzioni finanziarie, generò un clima di incertezza

---

<sup>16</sup> "Crisi economica del 2008-2013" da Wikipedia

<sup>17</sup> Banca dei Regolamenti internazionali, 79esima Relazione annuale, 10 Aprile 2008 - 31 Marzo 2009, Basilea - 29 Giugno 2009, pagina 32

generalizzato che indebolì ulteriormente il mercato e determinò, nelle settimane successive, l'aumento dello spread Libor-OIS<sup>18</sup>.

Dopo il salvataggio di Bear Stearns e il fallimento di Lehman Brothers, quindi, emersero dubbi sulla solvibilità e sulla capacità delle banche di portare avanti i loro programmi di ricapitalizzazione, in virtù della loro esposizione alle attività deteriorate e dell'altro grado di leva finanziaria.

Conseguentemente, Il fallimento di Lehman Brothers, anche a causa delle interconnessioni di quel gruppo con altri istituti finanziari internazionali, suscitò una crisi di liquidità generale che coinvolse vari Stati, *in primis* quelli appartenenti all'Unione Europea.

Successivamente, però, la crisi di liquidità si è trasformata in una vera e propria crisi di fiducia (**terza fase**: metà settembre-ottobre 2008) nei confronti del sistema finanziario mondiale ed ha spostato il suo baricentro in altri mercati e paesi, evidenziando la necessità di apportare soluzioni a livello di sistema.

Infatti, nonostante le manovre di taglio dei tassi di interesse ufficiali e le operazioni di immissione di liquidità nell'economia ad opera delle principali Banche centrali (quali Federal Reserve e BCE), gli istituti creditizi avvertirono le tensioni e le preoccupazioni che si propagavano nel mercato interbancario e reagirono limitando o interrompendo le forniture di risorse verso le altre banche, (forniture fino a quel momento concesse in misura maggiore e con minori garanzie), denotando una maggiore propensione per la liquidità.

Essi, infatti, erano consapevoli della non evidenza nei bilanci ufficiali delle posizioni assunte e della eventuale detenzione di titoli tossici da parte dei soggetti richiedenti i fondi e, pertanto, riconobbero l'impossibilità di stimare in maniera veritiera e corretta il reale rischio di controparte.

---

<sup>18</sup> "Getting off track, How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis", John B. Taylor, 2009

Anche i paesi emergenti, inoltre, nonostante la loro esposizione alle attività deteriorate fosse contenuta, furono colpiti dalle turbolenze finanziarie a causa della riduzione delle loro esportazioni e dell'inasprimento delle condizioni creditizie, rivelando la natura universale della crisi. Non solo: i recenti avvenimenti, concernenti la solvibilità dei sistemi bancari delle maggiori economie, destarono diffidenza anche nei confronti dei mercati emergenti e, nell'intervallo temporale compreso tra il mese di Maggio e il 14 Settembre 2008, i loro titoli, misurati dall'indice MSCI, registrarono una perdita del 28%<sup>19</sup> circa in termini di valuta locale, nonostante nel periodo antecedente avessero ottenuto performance superiori rispetto a quelle dei rispettivi titoli dei paesi industriali, e questi valori erano solo destinati a peggiorare.

La **quarta fase** della crisi (fine ottobre 2008-metà marzo 2009) si contraddistinse non solo per il clima di insicurezza circa la stabilità finanziaria globale, ma soprattutto per il peggioramento della recessione mondiale.

Le previsioni negative circa la crescita interna dei vari paesi, misurata in termini di PIL, e la constatazione della contrazione dell'economia riguardarono non solo i paesi industriali, ma anche le economie emergenti. Tra le prime il Giappone, interessato da un forte rialzo degli *spread* soprattutto a causa della scarsa liquidità del mercato. Tra le seconde, invece, degni di nota sono soprattutto i paesi asiatici. *“Il PIL della Corea risultava sceso di oltre il 3% su base annua, e la Cina registrava un rallentamento della crescita superiore a 4 punti percentuali, in parte per effetto della minore domanda di esportazioni. Considerati i problemi del settore finanziario, il collasso dell'interscambio è stato probabilmente esacerbato dai timori per il rischio di controparte nutriti dalle banche attive nel credito al commercio estero e dalle*

---

<sup>19</sup> Banca dei regolamenti internazionali, 79° Relazione annuale, 10 aprile 2008 - 31 marzo 2009 Basilea, 29 giugno 2009, pagina 33

connesse turbative nei flussi creditizi netti tra paesi esportatori e importatori. Il crollo delle esportazioni ha a sua volta causato un calo dei prezzi delle attività. Ciò nonostante, rispetto alla crisi di fiducia di settembre e di inizio ottobre 2008, gli andamenti nei diversi paesi e regioni sono stati più differenziati. Ciò ha concorso ad attutire l'impatto sugli indici azionari generali dei mercati emergenti, che durante questa quarta fase della crisi hanno complessivamente registrato una performance migliore di quelli dei paesi industriali<sup>20</sup>.

Il rallentamento dell'attività produttiva, però, ha interessato anche le nazioni dell'Europa e ha causato, anche per i sistemi bancari che avevano meglio fronteggiato le prime fasi della crisi (in quanto meno esposti ai titoli cartolarizzati), problemi inerenti il rischio di un calo della redditività e del grado di patrimonializzazione.

I numerosi interventi pubblici, tesi al salvataggio degli istituti bancari nazionali tramite l'utilizzo delle finanze pubbliche, hanno però elevato il grado di indebitamento degli stati, determinando un forte aumento del Debito Pubblico.

Nel 2009 il debito pubblico italiano raggiunse il 116,10% del PIL<sup>21</sup>, mentre quello greco relativo allo stesso anno il 113,4%<sup>22</sup>, dati non molto diversi rispetto a quelli riguardanti altri paesi europei e certamente molto al di sopra della soglia del 60% prescritta dal Patto di Stabilità e Crescita.

L'analisi condotta da Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff nel *Working Paper* intitolato "Growth in a time of debt" dimostra come, anche nei paesi colpiti in misura minore dalla prima fase della crisi finanziaria, il debito pubblico sia aumentato in media di 20 punti

---

<sup>20</sup> Banca dei regolamenti internazionali, 79° Relazione annuale, 10 aprile 2008 - 31 marzo 2009 Basilea, 29 giugno 2009, pagina 38

<sup>21</sup> "Debito pubblico- Il debito pubblico in Italia" da Wikipedia

<sup>22</sup> "Grecia - Crisi economica" da Wikipedia

percentuali nel periodo compreso tra il 2007 e il 2009. Tale incremento dell'indebitamento è da considerarsi la risultante di diverse causali, tra le quali: gli elevati costi di *bailout*, gli esborsi connessi all'adozione dei piani statali attuati per reagire alla recessione in atto e, infine, la diminuzione delle entrate statali<sup>23</sup>.

Inevitabilmente gli investitori internazionali furono persuasi a riconsiderare in negativo le loro esposizioni verso le economie con un ampio *deficit* pubblico e un urgente bisogno di finanziamenti e, di conseguenza, i differenziali di rendimento sui titoli di Stato aumentarono drasticamente.

Infine, la **quinta fase** della crisi (da Aprile 2009) si è configurata inizialmente come uno stadio di ripresa: le molteplici strategie oviate dai governi in risposta alle turbolenze, infatti, avevano originato un clima di ottimismo generalizzato nei mercati, malgrado la consapevolezza che i problemi non fossero stati del tutto arginati.

*"Tuttavia, nonostante questi sviluppi positivi, il persistere di fragilità nel settore finanziario trovava conferma negli ulteriori segnali di disfunzione dei mercati. Benché le ripetute iniezioni di liquidità da parte delle banche centrali e l'introduzione di garanzie governative avessero concorso a calmare il mercato dei prestiti interbancari e ad abbassare gli spread Libor-OIS, questi ultimi rimanevano su livelli notevolmente superiori a quelli del periodo precedente l'inizio della crisi nel 2007, in parte a causa del permanere di notevoli incertezze circa la portata e l'efficacia del sostegno pubblico"*<sup>24</sup>.

Divennero concreti, inoltre, i sospetti circa la capacità degli Stati di continuare a sostenere i piani di salvataggio posti in essere verso gli istituti in difficoltà.

---

<sup>23</sup> "Growth in a time of debt", Working Paper 15639, Carmen M. Reinhart- Kenneth S. Rogoff, 2010, pagina 4

<sup>24</sup> Banca dei regolamenti internazionali, 79° Relazione annuale, 10 aprile 2008-31 marzo 2009; Basilea, 29 giugno 2009, pagina 41

Questi interventi, infatti, furono finanziati tramite l'emissione di nuovi titoli di debito da parte degli Stati e comportarono un aggravio dei deficit pubblici, conducendo all'attuale "crisi dei Debiti Sovrani".

Si diffusero, quindi, reali timori sul potenziale fallimento di alcuni Paesi che costrinsero le autorità europee ed internazionali a reagire con nuovi provvedimenti.

Il *default* di nazioni quali Grecia, Portogallo e Irlanda è stato evitato grazie allo stanziamento di cospicui prestiti da parte dell'Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale, qualificati come "piani di salvataggio" e tesi a scongiurare la potenziale insolvenza sovrana.

Il 9 Maggio 2010 è stato a tal proposito costituito, ad opera dei Paesi membri dell'Eurozona, il Fondo Europeo di Stabilità finanziaria, il c.d. fondo salva-stati, successivamente sostituito dal Meccanismo Europeo di Stabilità .

L'erogazione di detti finanziamenti, però, è subordinata al possesso di determinati requisiti che impongono il rispetto costante delle severe condizioni di ammissibilità e dei termini di restituzione, nonché (in alcuni casi) l'applicazione di veri e propri programmi di correzioni macroeconomiche.

### **1.3 Recenti sviluppi**

"Viviamo una crisi apparentemente senza fine. Come un incendio che sembra domato e invece divampa con forza immutata da un'altra parte, a volte prevedibile, a volte imprevista"<sup>25</sup>.

Attualmente, la crisi sembra ancora lontana dal sopirsi definitivamente, nonostante siano stati molteplici gli interventi posti in atto per contrastarla.

---

<sup>25</sup> "La crisi globale ed europea, le politiche per la stabilità finanziaria" - Salvatore Rossi, Convegno estivo ADEIMF, Capri, 15-16 giugno 2012, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

I suoi effetti si sono diramati dai mercati all'economia reale ed hanno finito per ripercuotersi su famiglie e imprese, le attuali vittime della recessione.

In conseguenza di quanto accaduto nei mercati, infatti, le garanzie richieste per i prestiti interbancari e i relativi tassi di interesse sono aumentati e le banche sono state necessariamente costrette ad aumentare a loro volta i tassi applicati alla clientela e ad adottare condizioni più severe per l'accesso al credito.

Ma ciò non è stato sufficiente ad arginare le perdite: le banche, infatti, si videro obbligate a diminuire ulteriormente i prestiti erogati ad imprese e famiglie, conducendo verso una situazione di *credit crunch*.

Il processo di valutazione applicato da banche e altri istituti di credito, di fatto, risulta più selettivo e rigoroso, e limita (e in alcuni casi vieta) l'erogazione di risorse nei confronti di determinati soggetti considerati non meritevoli di usufruire del credito, in quanto potenzialmente non solventi.

Al tempo stesso, il difficile ottenimento di prestiti da parte delle famiglie diminuisce la capacità di spesa dei consumatori, provocando una minore domanda di beni e servizi e una maggiore propensione al risparmio.

Diminuendo la domanda di consumo diminuisce la produzione stessa ad opera delle imprese causando, conseguentemente, una riduzione del tasso di crescita del PIL.

Il difficile ricorso al finanziamento esterno, inoltre, in tali circostanze, è divenuto nocivo per le piccole e medie imprese, in special modo nelle zone banco-centriche (quali ad esempio l'Italia) in virtù dell'impossibilità di queste ultime di reperire liquidità da altre fonti.

Come diretta conseguenza, non solo si è verificata una paralisi degli investimenti, ma si è manifestata anche la difficoltà per le imprese di far fronte agli impegni finanziari assunti, incrementando quindi il circolo vizioso dell'insolvenza.

La stretta del credito, infatti, da un lato immobilizza i potenziali investimenti e dall'altro limita e sospende quelli già posti in essere. Inoltre si riscontrano problematiche non solo nel rimborso a scadenza del credito ottenuto dalle banche, ma anche in operazioni quotidiane e più pratiche quali il pagamento dei fornitori o l'erogazione degli stipendi. Migliaia, infatti, sono state le aziende costrette alla chiusura o peggio al fallimento dall'inizio della crisi ad oggi.

I dati riguardanti l'Italia, elaborati dal Cerved Group, certificano che sono 297 mila gli ex impiegati di imprese fallite dopo lo scoppio della crisi del 2008<sup>26</sup>.

Per quanto concerne l'industria, i settori maggiormente colpiti sono sicuramente quello edile, quello automobilistico e il manifatturiero.

Riguardo al primo, infatti, la domanda di abitazioni da parte degli individui è senz'altro diminuita dopo lo scoppio della bolla immobiliare, ma oggi, anche Stati e Enti territoriali sono più restii a commissionare lavori infrastrutturali per mancanza di fondi.

Il settore automobilistico, invece, ha subito anche l'effetto congiunto del caro-carburante, del caro-assicurazioni e delle imposte.

Inoltre, la crisi delle imprese è senz'altro inasprita dal calo dei consumi e dalle previsioni al ribasso circa la domanda futura da parte dei consumatori. Questi, infatti, ancor più delle imprese, riscontrano difficoltà nel reperire fondi o nell'onorare il debito a scadenza, soprattutto in mancanza di occupazione o della garanzia costituita da un posto di lavoro fisso. Oltre alle chiusure e ai fallimenti, infatti, dati negativi riguardano anche i licenziamenti.

Simmetricamente, a causa del diffondersi di dubbi in merito alla solvibilità degli operatori, anche le famiglie hanno percepito il rischio circa l'eventualità di non ottenere il rimborso dei loro depositi, intensificando il clima di incertezza e di precarietà.

---

<sup>26</sup> Osservatorio trimestrale sulla crisi di impresa, Cerved Group, Novembre 2011

Questi fenomeni hanno necessariamente condotto ad una fase recessiva e, di fatto, lo scenario attuale risulta contraddistinto da una paralisi degli investimenti, dalla diminuzione del tasso di crescita della produzione e da un elevato tasso di disoccupazione.

## **1.4 Paesi a confronto**

La crisi attuale, malgrado inizialmente si sia manifestata negli Stati Uniti come un fenomeno di natura esclusivamente finanziaria, ha progressivamente assunto carattere economico, estendendo i suoi confini al mondo intero ed ancora oggi i Governi si stanno adoperando per arginare i suoi effetti.

In tale contesto, l'Europa si afferma senz'altro tra le vittime principali e le sfide da sostenere sono di carattere non solo economico ma anche politico.

Le misure e le strategie da adottare, infatti, devono essere efficaci ed adeguate contemporaneamente per tutti gli Stati membri e tese ad assicurare unità, coesione e solidarietà reciproca.

Appare fin da subito evidente la difficoltà di tale missione: le esigenze da soddisfare sono molteplici e i provvedimenti devono necessariamente essere obiettivi e volti ad evitare misure protezionistiche o nazionalistiche.

Il panorama europeo, d'altro canto, risulta piuttosto diversificato: da un lato il potenziale fallimento di paesi quali Cipro, Grecia o Portogallo, dall'altro la relativa stabilità di Germania e Francia che hanno invece fronteggiato più adeguatamente le conseguenze della crisi.

Attualmente, nonostante la situazione sia relativamente migliore in alcuni Stati, lo scenario appare ancora negativo.

La recessione in atto, infatti, ha provocato la contrazione dell'economia mondiale e conseguentemente l'aumento della disoccupazione.

Essa ha necessariamente comportato significative variazioni del Prodotto Interno Lordo, seppur in maniera differente nei vari stati.

I dati resi noti dall'Istat relativi al 2012 mostrano valori positivi per i maggiori paesi sviluppati: la crescita del Pil (in volume) è stata pari all'1,9% in Giappone, al 2,2% negli Stati Uniti e allo 0,2% nel Regno Unito<sup>27</sup>.

Al contrario, la crescita del PIL dell'Eurozona relativa allo stesso anno è diminuita dello 0,6% (0,3% nell'UE)<sup>28</sup>. Eccezione significativa di questa "corsa al ribasso" nell'Eurozona è rappresentata dalla Germania il cui PIL è aumentato dello 0,7%. Al contrario in Italia esso è diminuito del 2,4%, con un calo dello 0,8% rispetto al 2011<sup>29</sup>. Quest'ultima ha infatti registrato una riduzione dei consumi pari al 3,9% , un calo degli investimenti fissi lordi dell' 8% e una contrazione delle importazioni del 7,7%, e rischia di contagiare l'intera economia europea spingendo al ribasso i valori complessivi<sup>30</sup>.

Al momento, pertanto, gli Stati Uniti sono protagonisti di una lenta ma graduale ripresa, mentre alcuni paesi europei (Grecia, Italia, Spagna, Cipro, ecc) si rivelano tutt'ora letteralmente sopraffatti dalla crisi.

Qui la produzione e la domanda di consumo avanzano entrambe in negativo e gli investimenti, ancora in arresto, indeboliscono i tentativi di ripresa.

La Grecia, in seguito al declassamento a *junk bond* del debito pubblico nel 2010, ha ottenuto un cospicuo prestito da parte del Fondo Monetario

---

<sup>27</sup> "Pil e indebitamento AP", 1 Marzo 2013, ISTAT

<sup>28</sup> "Eurostat: Pil eurozona -0,9% (su base annua) nel IV trimestre 2012", 6 Marzo 2013, [www.firstonline.info](http://www.firstonline.info)

<sup>29</sup> "Pil e indebitamento AP", 1 Marzo 2013, ISTAT

<sup>30</sup>"Pil e indebitamento AP", 1 Marzo 2013, ISTAT

Internazionale, elargito a condizione dell'applicazione di un programma di *austerità*<sup>31</sup>.

Quest'ultimo ha però incontrato forti resistenze da parte del popolo ed è stato la causa di numerosi scontri nella capitale tra forze dell'ordine e manifestanti.

Simile sorte è avvenuta anche a Cipro, dove l'importo degli aiuti internazionali previsti dall'apposito piano di salvataggio ammontano a 10 miliardi ma sono subordinati ad un aggiustamento fiscale ad opera del Governo pari a 5,8 miliardi di Euro<sup>32</sup>.

La situazione italiana, infine, appare ancor più delicata in virtù dell'effetto congiunto di economia e politica.

L'instabilità governativa e il negativo esito delle ultime elezioni politiche del 2013, infatti, contribuiscono ad alimentare i dubbi e le incertezze sulla capacità italiana di fronteggiare la situazione secondo quanto preteso a livello europeo, ed innalzano lo *spread* tra i titoli di stato italiano e i *Bund* tedeschi.

A livello economico, in seguito al disegno di legge sulla riforma del mercato del lavoro, nell'ambito del decreto Salva-Italia, ad opera del ministro Elsa Fornero, le turbolenze popolari si sono intensificate ma non si sono ancora realizzati i risultati sperati. Le imprese, infatti, sono ancora in ginocchio e numerose sono le sfide che il nuovo Governo dovrà affrontare.

---

<sup>31</sup> "Crisi economica della Grecia" da Wikipedia

<sup>32</sup> "Cipro- La crisi finanziaria" da Wikipedia

## Capitolo 2

### Gli interventi di Politica Monetaria della Banca Centrale Europea

#### 2.1 Gli interventi “non convenzionali”

Alla luce dell'analisi condotta nel capitolo precedente, risulta evidente come l'attuale crisi economico-finanziaria sia da considerarsi come un fenomeno di rilevanza mondiale.

Di fronte a tale constatazione, gli Stati membri dell'Unione Europea hanno riconosciuto la loro impotenza nel porre rimedio ad una disfunzione finanziaria ormai generalizzata. L'unico strumento da essi vantato, ovvero l'autonomia in materia di politica fiscale, si è infatti dimostrato insufficiente a garantire soluzioni credibili e durature.

La crisi, quindi, se da un lato ha dimostrato l'inadeguatezza dei sistemi governativi statali a reagire efficacemente a livello “locale”, dall'altro ha sen'altro rafforzato il ruolo svolto dalla Banca Centrale Europea nel fornire soluzioni di tipo globale, tramite il ricorso ad accordi e misure sovranazionali.

Nel suo impianto originario, lo “stato di salute” dell'Unione economica Europea è stato imperniato sulla stabilità dei prezzi, conformemente a quanto sancito dall'articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, ed essa risulta fondata sull'equilibrio di tre componenti: la spesa pubblica, la base monetaria e il tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute.

Da ciò ne discende che, lo squilibrio determinato dall'incremento della spesa pubblica, a sua volta indotto dall'aumento del debito e accentuato dagli alti tassi di interesse applicati ai titoli di stato, deve

essere corretto mediante interventi compensativi su uno degli altri due fattori.

In un primo momento, a causa del dissenso espresso da taluni stati, tra i quali principalmente la Germania, di fronte ad un possibile intervento sulla base monetaria, la BCE è stata persuasa a richiedere agli Stati membri un radicale taglio della spesa pubblica. Questo, congiuntamente ad una elevata pressione fiscale e all'innalzamento dei tassi di interesse richiesti per la sottoscrizione di nuovo debito, ha conseguentemente condotto ad una forte fase recessiva la quale ha reso necessari ulteriori interventi di politica monetaria da parte della BCE, al fine di attenuarne le terribili conseguenze.

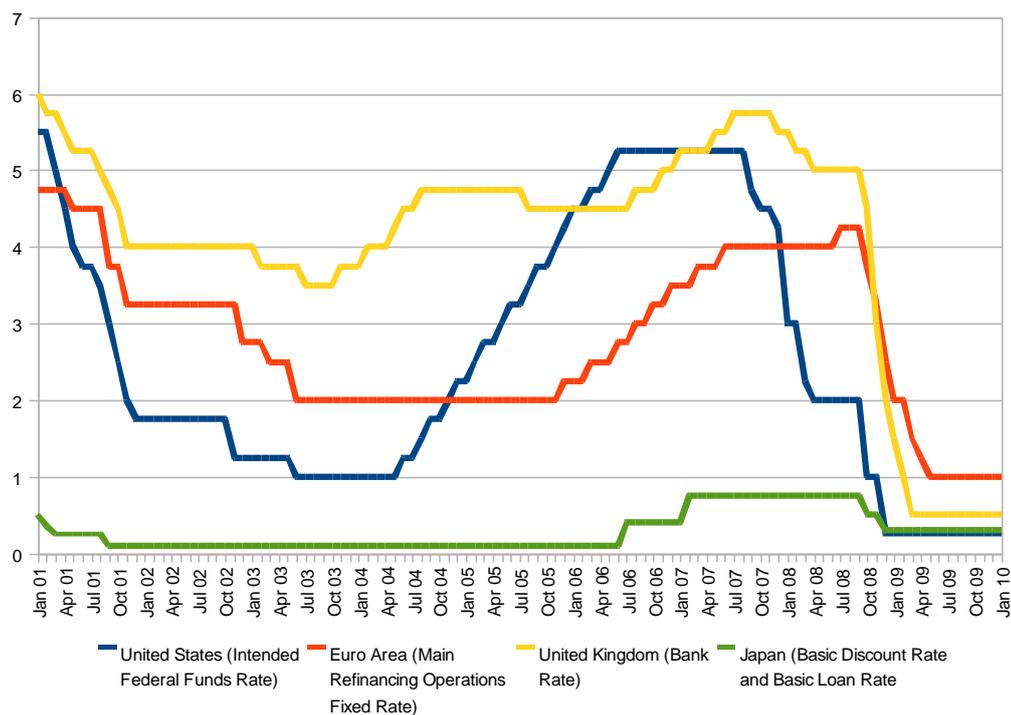
L'errore commesso dalla Banca Centrale Europea, successivamente ammesso, è stato infatti quello di aver considerato inizialmente la crisi come un problema derivante dalla carenza di liquidità. Ciò ha indotto la Banca Centrale ad immettere liquidità nel sistema tramite operazioni di rifinanziamento a lungo termine (con *maturity* a 3 o 6 mesi) e contemporaneamente ad innalzare i tassi di interesse dello 0,25%.

Jean Claude Trichet, infatti, al tempo ancora presidente della BCE, aveva espresso i suoi timori circa una possibile inflazione e aveva giustificato l'aumento dei tassi come un'azione volta al mantenimento della stabilità dei prezzi<sup>33</sup>.

La reazione della BCE si è quindi rivelata erronea in tale occasione: il problema era infatti da riscontrare nella mancanza di fiducia tra le banche e non nella carenza di liquidità e, come diretta conseguenza, i fondi erogati non sono stati rimessi in circolazione, bensì trattenuti come riserva dagli istituti stessi. Inoltre la decisione di aumentare i tassi di interesse si è dimostrata opposta rispetto all'immediato taglio dei tassi di interesse operato dalla Federal Reserve all'insorgere della crisi.

---

<sup>33</sup> Comunicato stampa 3 Luglio 2008- Decisioni di politica monetaria, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



34

Gli interventi successivi posti in essere dalla Banca Centrale Europea nel corso della crisi, quindi, si configurano quali interventi non convenzionali (ma tesi ugualmente al mantenimento della stabilità dei prezzi) e possono essere catalogati in due macro categorie. La prima comprende le operazioni di rifinanziamento del sistema bancario, la seconda invece le azioni di acquisto dei titoli di debito pubblico.

Parallelamente ad essi, inoltre, sono state effettuate delle manovre anche sui tassi di interesse, al fine di evitare una potenziale depressione sistemica.

A tal proposito, l'8 Ottobre 2008, la BCE e le altre principali autorità di politica monetaria al mondo hanno annunciato un taglio di 50 *basis point* dei tassi di interesse ufficiali. Più precisamente la BCE ha ridotto il tasso di riferimento dal 4,25% al 3,75%. Partecipi di questa azione

<sup>34</sup> Federal Reserve, ECB, Bank of England, Bank of Japan

coordinata anche la Federal Reserve, la quale ha ridotto il tasso sui *Fed Funds* all'1,5%, la Banca d'Inghilterra (che ha ridotto i tassi ufficiali dal 5% al 4,5%), la Banca Canadese (dal 3% al 2,5%), la Riksbank svedese (dal 4,75% al 4,25%), e la Banca Centrale Svizzera (dal 3% al 2,5%)<sup>35</sup>.

La decisione di predisporre un piano armonizzato di intervento ha quindi mostrato la gravità della situazione: la crisi finanziaria era ormai divenuta una vera e propria crisi bancaria e la sfiducia reciproca tra i diversi istituti bancari aveva arrestato la circolazione di liquidità e interrotto gli scambi, operando una stretta creditizia nell'economia reale.

Inoltre la BCE ha specificato come in tale circostanza è stato possibile adeguarsi a questa decisione in quanto i rischi inflazionistici erano diminuiti<sup>36</sup>.

Per quanto concerne invece il primo dei due interventi non convenzionali sopra citati (ovvero quello volto al rifinanziamento del sistema bancario), è possibile distinguere diversi provvedimenti: l'acquisto di *covered bond* bancari, l'ampliamento dei *collateral* e il *Long Term Refinancing Operation*.

Tramite il **Covered Bond Purchase Programme (il CBPP)**, annunciato il 7 Maggio 2009, la Banca Centrale Europea si è impegnata ad acquistare obbligazioni garantite in entrambi i mercati, primario e secondario, per un ammontare pari a 60 miliardi di Euro, in un orizzonte temporale compreso tra Giugno 2009 e Giugno 2010, subordinatamente a specifiche condizioni. Tra esse la possibilità di qualificare i *covered bond* quali *collateral* nell'ambito delle operazioni creditizie dell'Eurosistema, un *issue volume* non inferiore a 100milioni di Euro, avere un *rating* pari ad AA o equivalenti fornito dalle principali Agenzie (Fitch, Moody's, S&P o DBRS)

---

<sup>35</sup> "Tassi: taglio coordinato (50 p.b.) delle principali banche centrali", Beda Romano, 8 Ottobre 2008, Il sole24ore

<sup>36</sup> "Tassi: taglio coordinato (50 p.b.) delle principali banche centrali", Beda Romano, 8 Ottobre 2008, Il sole24ore

e in ogni caso non inferiore a BBB-/Baa3, ed essere tra le controparti già ammesse alle operazioni tradizionali<sup>37</sup>.

Nell'arco di 12 mesi furono acquistati 422 bond, dei quali il 27% di nuova emissione, e lo scopo auspicato era il raggiungimento di quattro risultati: garantire la riduzione dei tassi a lungo termine, incoraggiare gli istituti di credito ad espandere il credito elargito alla clientela, facilitare le condizioni di finanziamento a favore di questi e delle imprese, ed infine accrescere la liquidità in segmenti importanti del mercato privato dei titoli di debito<sup>38</sup>.

Un secondo **Covered Bond Purchase Programme (CBPP2)** è stato poi annunciato il 6 Ottobre 2011 da parte dell'allora presidente della BCE, Jean-Claude Trichet, in occasione della sua ultima conferenza in tal ruolo.

Il programma, stavolta del valore di 40 miliardi di Euro<sup>39</sup>, è stato sottoposto alle medesime condizioni previste per il precedente, ad eccezione del *rating* richiesto (BBB- anziché AA) ed ha avuto anch'esso una durata di 12 mesi, da Novembre 2011 a Ottobre 2012<sup>40</sup>.

In merito all'ampliamento dei *collateral*, invece, sono aumentati gli *asset* che le banche possono fornire come garanzia dei finanziamenti

---

<sup>37</sup> PRESS RELEASE: 4 June 2009 - Purchase programme for covered bonds, European Central Bank, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

<sup>38</sup> "The impact of the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme on the primary and secondary markets", Occasional paper series n. 122, Gennaio 2011 European Central Bank, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

<sup>39</sup> "Trichet: acquisto di covered bond e prestiti illimitati alle banche per almeno 12 mesi. Con l'Italia insistiamo sulle riforme", Vito Lops, 6 Ottobre 2011, [ilsole24ore](http://ilsole24ore)

<sup>40</sup> PRESS RELEASE: 3 November 2011 - ECB announces details of its new covered bond purchase programme (CBPP2), European Central Bank, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

concessi dalla Banca Centrale, tra i quali sono stati inclusi anche i prestiti alle piccole e medie imprese.

Il **Long Term Refinancing Operation (LTRO)**, o piano di rifinanziamento a lungo termine, si configura come un insieme di interventi finanziari posti in essere dalla BCE, sotto il patrocinio del presidente Mario Draghi, con l'intento di immettere liquidità nel sistema bancario europeo.

Esso si sostanzia in un prestito a favore della banca richiedente, della durata di 3 anni, al quale viene applicato un tasso di interesse pari alla media dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, misurata nel periodo in cui viene svolta l'operazione stessa, mentre l'elenco degli *asset* elevabili a *collateral* vengono pubblicati sul sito ufficiale della BCE.

Fino ad ora, queste operazioni sono state svolte in due occasioni: una prima in data 22 Dicembre 2011 (con 523 banche partecipanti e circa 489 miliardi di Euro richiesti), e una seconda il 29 Febbraio 2012 (con 800 banche partecipanti e circa 529 miliardi di Euro richiesti)<sup>41</sup>.

Nell'intento di contrastare l'innalzamento degli *spread* sui titoli di stato, è stata invece condotta una seconda serie di interventi da parte della BCE rientranti nel **Securities Markets Programme (SMP)**.

Esso è stato annunciato dalla BCE il 9 Maggio 2010 e si sostanzia nell'acquisto dei titoli di debito pubblico, reso inevitabile a causa della mancata fiducia nella solvibilità di taluni Stati. *"The objective is to restore an appropriate monetary policy transmission mechanism, and thus the effective conduct of monetary policy oriented towards price stability in the medium term. The impact of these interventions is sterilised through*

---

<sup>41</sup> "Piano di rifinanziamento a lungo termine" da Wikipedia

*specific operations to re-absorb the liquidity injected and thereby ensure that the monetary policy stance is not affected”<sup>42</sup>.*

A questo punto è bene specificare il ruolo svolto nel corso della crisi dai titoli di debito pubblico. Essi hanno senz'altro influenzato ulteriori variabili, in quanto la distorsione del mercato dei titoli di stato si è riflessa sul meccanismo di trasmissione della Politica Monetaria mediante due effetti. Il primo è dovuto all'impossibilità di avvalersi dei titoli pubblici quali garanzie per usufruire del credito ed ha implicato gravi problemi di liquidità. Il secondo è dovuto, invece, al fatto che l'aumento dei rendimenti di detti titoli ha comportato l'aumento dei tassi di interesse sulle passività delle banche e ciò ha indotto all'innalzamento dei tassi applicati da queste ultime ad imprese e famiglie.

Nonostante la *bail out provision clause*, ovvero il divieto per ciascuno Stato di farsi garante di un altro Stato membro, e il divieto per la BCE di acquistare titoli di debito nazionali, il SMP risulta legittimato dall'applicazione dell'articolo 122.2 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea. Esso sancisce che *“Qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato. Il presidente del Consiglio informa il Parlamento europeo in merito alla decisione presa”<sup>43</sup>.*

Tale previsione, quindi, conferisce validità al programma, nonostante quanto previsto dagli articoli 123 e 125 del TFUE.

Essi sono tesi, unitamente al controllo delle finanze pubbliche (art. 126 TFUE), a garantire la stabilità del sistema nella sua globalità.

---

<sup>42</sup> Monetary policy glossary, EUROPEAN CENTRAL BANK, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

Inizialmente, a partire dal 2010 fino a Marzo 2011, il SMP è stato rivolto all'acquisto di titoli di debito di Irlanda, Portogallo e Grecia mentre, a partire dall' Agosto 2011, esso ha riguardato anche l'acquisto di titoli italiani di debito pubblico.

Inoltre, il 9 Maggio 2010 è stato appositamente istituito da parte degli Stati Membri, tramite un accordo intergovernativo, un ulteriore strumento: **l'European Financial stability mechanism (Efsm)** Esso opera attraverso una società veicolo, **l'European Financial Stability Facility (EFSF)**.

Lo scopo della sua costituzione è quello di garantire la stabilità dell'Eurozona, fornendo aiuti finanziari agli Stati Membri in stato di difficoltà economica. Il fondo opera tramite l'emissione di obbligazioni ad elevato *rating* in modo da acquisire denaro dal mercato bancario a tassi di interesse inferiori rispetto a quelli che verrebbero applicati al singolo stato in difficoltà. Tale denaro viene utilizzato per fornire prestiti, comprare debito sovrano o ricapitalizzare le banche. Inoltre l'elargizione del prestito è sottoposta al rispetto di un "programma di aggiustamento" da parte dello stesso stato al quale vengono destinati i fondi.

Il *rating* relativo a questi strumenti obbligazionari, inizialmente pari alla valutazione massima, è stato declassato ad AA+ in seguito al declassamento di molti paesi europei in data 16 Gennaio 2012<sup>44</sup> ed ha causato l'aumento degli oneri richiesti per lo stanziamento.

Il fondo può agire solo su richiesta dello Stato in difficoltà (per l'incapacità di questo di ottenere prestiti a tassi di interesse accettabili) e soltanto dopo che sono stati stipulati un *memorandum* di intesa e un programma di comune accordo tra lo Stato richiedente, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Commissione Europea.

Attualmente il fondo è stato sostituito dal Meccanismo europeo di stabilità (MES) ma esso rimarrà in vigore finché non avrà rimborsato la

---

<sup>44</sup> " Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria" da Wikipedia

totalità delle obbligazioni emesse, in quanto nel 2011 aveva erogato prestiti a favore di Irlanda e Portogallo.

Il **Meccanismo Europeo di Stabilità**, o Fondo Salva-Stati, è stato istituito il 23 Marzo 2011 dal Parlamento Europeo tramite l'apporto di alcune modifiche all'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea ed eredita dal precedente EFSM lo scopo della tutela della stabilità finanziaria nell'area Euro, sostituendosi ad esso. La sua entrata in vigore, originariamente programmata per Gennaio 2013, è stata successivamente anticipata a Luglio 2012 e poi nuovamente sospesa fino ad Ottobre.

Esso opera nel rispetto della legislazione internazionale e, al pari del precedente EFSF, concederà prestiti subordinatamente a severi obblighi di condotta. Possono essere previsti, infatti, dei programmi di correzione a livello macroeconomico oppure il rispetto continuo nel corso dell'operazione di determinati presupposti (soprattutto il rispetto di specifici parametri di bilancio).

Inoltre, in caso di mancato rispetto di quanto stabilito, vengono adottati dei provvedimenti sanzionatori.

Il fondo, quindi, è legittimato ad acquistare titoli di debito pubblico ma, in caso di insolvenza dello stato a favore del quale è stato erogato il prestito, esso ha diritto ad essere risarcito con prelazione rispetto agli altri creditori.

Infine, il 2 Agosto 2012, è stato annunciato da parte della Banca Centrale Europea un nuovo programma, le cui caratteristiche sono state delineate e comunicate in data 6 Settembre 2012: The **Outright Monetary Transactions (OMT)**.

Tale nomenclatura individua una serie di operazioni monetarie tramite le quali la BCE effettuerà l'acquisto dei *bond* sovrani al fine di diminuire lo

spread esistente tra i titoli dei diversi stati (c.d. piano antispread) e di riattivare il meccanismo di trasmissione della Politica Monetaria.

Le OMT sono indirizzate ai quei paesi i quali le hanno formalmente richieste; in tal caso la Banca Centrale Europea si impegna ad acquistare nel mercato secondario i titoli di debito pubblico già acquistati dal MES all'emissione.

Una delle peculiarità che distingue le OMT dal precedente SMP è la parità di trattamento tra la Banca Centrale Europea e gli altri creditori dello Stato in difficoltà: in caso di insolvenza, infatti, i creditori non saranno postergati al previo rimborso della BCE.

*"The Eurosystem intends to clarify in the legal act concerning Outright Monetary Transactions that it accepts the same (pari passu) treatment as private or other creditors with respect to bonds issued by euro area countries and purchased by the Eurosystem through Outright Monetary Transactions, in accordance with the terms of such bonds"<sup>45</sup>.*

*"The liquidity created through Outright Monetary Transactions will be fully sterilized"<sup>46</sup>.*

Inoltre è previsto che la BCE renderà noto mensilmente il resoconto sulle OMT effettuate, assicurando una maggiore trasparenza.

Degno di nota, ai fini dell'analisi fin qui condotta, è anche il **Patto di Bilancio Europeo**, o *European Fiscal Compact*.

L'accordo, divenuto produttivo di effetti dallo scorso Gennaio, è stato approvato dagli Stati membri dell'Unione Europea, ad eccezione della Repubblica Ceca e del Regno Unito, mediante un trattato internazionale in data 2 Marzo 2012.

Le "regole d'oro" in esso elencate sono vincolanti nell'UE e prevedono, prima di tutto, l'obbligo di mantenere il deficit strutturale ad un livello

---

<sup>45</sup> Press Release, Creditor treatment, EUROPEAN CENTRAL BANK, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

<sup>46</sup> Press Release, Sterilization, EUROPEAN CENTRAL BANK, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

inferiore allo 0,5% del PIL (1% per i paesi che presentano un rapporto debito pubblico/PIL inferiore al 60%), e l'obbligo di rispettare, in riferimento al rapporto Debito Pubblico/PIL, la soglia del 60% sancita dal Patto di Stabilità e Crescita almeno entro un ventennio, diminuendo lo stesso debito ad un ritmo del 5% annuo<sup>47</sup>.

## 2.2 Considerazioni

Gli effetti della crisi a livello europeo sono stati molteplici.

La BCE è divenuta la vera protagonista della scena politica, ampliando ulteriormente i suoi confini di operatività: essa è chiamata non solo a garantire la stabilità dei prezzi, scopo principale del suo operato in armonia a quanto previsto dalla sua originaria costituzione, ma in questi ultimi anni è divenuta garante dell'Unione Europea e della stessa moneta unica.

In tale contesto, la Banca Centrale Europea ha utilizzato politiche non convenzionali ed ha agito in veste di prestatore di ultima istanza.

*"The ECB has to date always considered its non-standard measures primarily as a complement to its interest rate instrument, not as a substitute, as is the case for the bulk of unconventional policies of other major central banks"*<sup>48</sup>. *"In their function as a complement, non-standard measures aim at supporting the effective transmission of the policy interest rate signal to the euro area economy when transmission is hampered by the exceptional economic and financial situation"*<sup>49</sup>.

---

<sup>47</sup> "Patto di bilancio Europeo" da Wikipedia

<sup>48</sup> "The ecb's non-standard monetary policy measures. The role of institutional factors and financial structure", Working paper series n 1528, Philippine Cour-Thimann e Bernhard Winkler, Aprile 2013

<sup>49</sup> "The ecb's non-standard monetary policy measures. The role of institutional factors and financial structure", Working paper series n 1528, Philippine Cour-Thimann e Bernhard Winkler, Aprile 2013

La crisi, inoltre, ha evidenziato i limiti e le fragilità insite nel "progetto europeo" a causa della condotta nazionalistica di taluni Stati. Si è quindi riscontrata la necessità di predisporre di un adeguato apparato politico composto da individui competenti che, scevri da ogni connessione con i singoli Stati di appartenenza, assicurino la coesione e la solidarietà reciproca anche in situazioni avverse.

La crisi attuale può essere infatti qualificata come un periodo di transizione dalla "comunità dei benefici" (in virtù dei vantaggi acquisiti con l'allargamento del mercato) alla "comunità dei sacrifici"<sup>50</sup> in cui è fatta esplicita richiesta agli stati di adottare comuni misure anticrisi, malgrado esse siano svantaggiose per alcuni Stati, al fine di tutelare l'interesse dell'Europa nel suo complesso.

Essa ha quindi mostrato l'esigenza di porre in essere specifiche politiche in grado di aumentare la coesione sociale e la fiducia verso un progetto di integrazione totale.

In definitiva, i numerosi provvedimenti economici, adottati in risposta alla crisi, non sono ancora stati risolutivi e le tesi e le opinioni degli economisti a tal riguardo sono molte e spesso anche discordi tra loro.

Ritengo chiarificante, a tal proposito, riferire le parole del governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, in relazione alla situazione attuale.

*"A una crisi finanziaria di eccezionale severità e lunghezza, di natura globale, con gravi conseguenze sull'economia reale le banche centrali hanno reagito con misure, "convenzionali" e non, di entità senza precedenti. In Europa sono stati arginati i danni di crisi di intermediari di valenza sistemica e di interi sistemi finanziari nazionali. È stato sventato il*

---

<sup>50</sup> "L'Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità", Francesca Nugnes, 10 settembre 2012, pagina 13

*rischio che difficoltà di raccolta e di liquidità delle banche potessero tradursi in un collasso del credito all'economia, con conseguenze potenzialmente disastrose. Le decisioni della Banca centrale europea (BCE), le riforme nazionali e quelle della governance economica europea hanno in larga misura dissipato il pessimismo sulle prospettive della moneta unica che aveva aggravato la crisi dei debiti sovrani e portato i premi al rischio sui titoli di Stato su livelli eccezionalmente elevati in alcuni paesi dell'area. Il cammino da compiere è ancora lungo, va percorso con impegno e attenzione, ma una fase acuta della crisi è stata superata"<sup>51</sup>.*

---

<sup>51</sup>“ Ruolo, responsabilità, azioni della Banca Centrale nella “lunga” crisi”, lectio magistralis di Ignazio Visco, Firenze, 18 Gennaio 2013, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

## Capitolo 3

### Il Sistema Bancario Italiano

#### 3.1 La crisi economico-finanziaria in Italia

*“L'Italia non si è ancora lasciata alle spalle gli effetti della crisi finanziaria e delle due recessioni che l'hanno accompagnata. La nuova flessione dell'attività economica, iniziata a metà del 2011, ha annullato il parziale recupero registrato dopo il 2009: il prodotto interno lordo è ridisceso su un livello di circa 7 punti percentuali più basso di quello precedente la crisi; in cinque anni la produzione industriale e gli investimenti fissi lordi sono scesi di quasi un quarto, il numero di occupati di oltre mezzo milione.*

*La caduta dell'attività potrebbe arrestarsi nel corso del secondo semestre del 2013, con un ritorno a ritmi di crescita modesti e con margini di incertezza elevati”<sup>52</sup>.*

Le parole del presidente della Banca d'Italia, Ignazio Visco, delineano, seppur sinteticamente, il cammino percorso dall'Italia in questi ultimi anni.

Ad un recupero registrato in fase iniziale, è subito susseguito un declino inarrestabile e, all'indomani della riunione della Commissione Europea, tenuta a Bruxelles in data 10 Aprile 2013, restano preoccupanti le sorti dell'Italia.

---

<sup>52</sup> ASSIOM FOREX, Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Bergamo, 9 febbraio 2013, pagina 3, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Essa, infatti, viene definita come un rischio per l'intera Europa a causa del persistere degli squilibri macroeconomici, del calo dell'Export e della debolezza delle banche italiane manifestata recentemente.

Malgrado i significativi sforzi richiesti agli italiani e le politiche adottate in ambito nazionale, in seguito all'ingresso in Parlamento del c.d. governo tecnico, l'Italia continua infatti a subire gli umori degli investitori.

Come ha avuto modo di specificare il premier Mario Monti, in occasione della presentazione del Documento di Economia e Finanza (o DEF) del 2013, *"siamo pienamente dentro una crisi grave e lunga che abbiamo appena cominciato ad aggredire. Oggi il paese è più solido come prospettiva, più sano come fondamenta, ma in condizione di grave sofferenza per le imprese, le famiglie e i lavoratori"*.

La genesi della crisi è ancora una volta da riscontrare nel mercato dei mutui subprime americani, ma la sua evoluzione nel contesto italiano ha subito la compresenza di ulteriori fattori.

Inizialmente, infatti, l'impatto della crisi mondiale in Italia è stato contenuto, in virtù di tali elementi:

- la limitata incidenza dei "titoli tossici" tra le attività delle banche italiane,
- una migliore qualità del patrimonio delle banche,
- un metodo di intermediazione bancaria impostato su uno stretto rapporto con la clientela,
- la sussistenza in Italia di rigorose norme in tema di vigilanza e regolamentazione bancaria,
- la previsione di un idoneo fondo di garanzia dei depositi bancari.

In un primo momento, quindi, il sistema bancario italiano si è rivelato sostanzialmente sano e caratterizzato da un criterio gestionale rivolto alla tradizionale attività bancaria, la quale ha assicurato protezione dagli iniziali squilibri internazionali, mentre l'attività finanziaria risultava soltanto residuale, al contrario di quanto realizzato dagli istituti bancari di altri Stati.

Negli ultimi anni, infatti, grazie all'innovazione finanziaria, era stata possibile (soprattutto negli Stati Uniti) la costituzione di un "sistema bancario ombra", contraddistinto da un elevato grado di indebitamento, una scarsa regolamentazione e l'esposizione a rischi di mercato più elevati rispetto a quelli cui è sottoposta la tradizionale attività bancaria, in quanto teso all'*Investment Banking*.

Questa deregolamentazione, però, ha dovuto fare i conti con l'insufficienza delle riserve di capitale e di liquidità ed ha contribuito a causare gli ormai noti effetti della crisi finanziaria del 2008.

Invece, un'analisi svolta dall'ABI, relativa a Dicembre 2008 e riguardante 29 gruppi bancari europei, dimostra come l'attivo dei gruppi italiani era costituito prevalentemente da crediti verso la clientela e solo marginalmente da attività finanziarie, rispettivamente 63% e 18%, al contrario della media europea che inverte tali valori: in Europa i crediti risultano pari al 38% mentre le attività finanziarie al 47%. Soprattutto in Stati come Francia, Gran Bretagna e Germania, i grandi gruppi bancari nazionali confermano quest'attitudine a realizzare performance di mercato attraverso il ricorso alle attività finanziarie, piuttosto che mediante la tradizionale attività di intermediazione creditizia<sup>53</sup>.

Inoltre, anche l'indebitamento privato in Italia risultava minore rispetto ad altri Stati. Tale constatazione riguarda non solo le imprese finanziarie, ma anche le famiglie.

Infine, l'iniziale stabilità del sistema bancario italiano è anche dovuta alla prudente vigilanza e alla severa regolamentazione. L'azione di controllo operata dalle Autorità, infatti, è divenuta subito più profonda già dal mese di Agosto del 2007.

In tale occasione gli organi di controllo richiesero valutazioni adeguate circa l'idoneità dei presidi posti a garanzia dei prodotti derivati e delle

---

<sup>53</sup> Paper numero 102, "La crisi, le banche e i mercati finanziari", Antonio Portieri, Aprile 2010, pagina 11-12

esposizioni ai mutui subprime: in particolare si richiese un'attenta misurazione dei rischi derivanti dai CDO (*Collateralized debt obligation*) e dagli ABS (*Asset-backed security*) detenuti in portafoglio. La Banca d'Italia, tramite controlli ispettivi mirati, provvide invece all'accertamento dell'attività degli intermediari finanziari più operativi nel settore.

Nel Settembre dello stesso anno, venne avviato un sistema di monitoraggio, su base settimanale, della liquidità dei principali gruppi bancari, affiancando in questo modo un'analisi qualitativa, relativa alla gestione e al governo, all'analisi quantitativa concernente l'esposizione al rischio. Le Autorità di vigilanza sollecitavano, infatti, a mantenere riserve di capitale superiori rispetto all'effettivo fabbisogno finanziario, così da garantire loro presidi appropriati in caso di necessità.

Per tali ragioni, le perdite subite dalle banche italiane, connesse alla detenzione di attività deteriorate, furono limitate e comunque di ammontare inferiore rispetto alle perdite subite da altri istituti bancari internazionali.

Le banche italiane, infatti, hanno mantenuto la loro specializzazione, ma la loro "arretratezza" rispetto agli istituti bancari esteri si è rivelata premiante. Le svalutazioni da esse subite, infatti, furono pari a "soli" 4,5 miliardi di Euro<sup>54</sup>.

Tuttavia, nel 2008, a causa dei timori che si diffondevano nei mercati, alcune delle maggiori banche italiane furono protagoniste di una forte riduzione della loro capitalizzazione che le indusse a riformulare i piani industriali in chiave conservativa. Furono coinvolte in questo processo la banca Intesa San Paolo, Monte dei Paschi di Siena e la Unicredit. Quest'ultima, infatti, perse il 29% del valore delle sue azioni nel solo mese di settembre 2008 e l'allora Amministratore Delegato, Alessandro Profumo, propose un aumento di capitale del valore di 3 miliardi di Euro.

---

<sup>54</sup> "Le banche italiane e le prospettive dopo la crisi finanziaria", Marcello Messori, 2009, pagina 3

Successivamente, l'istituto pose in essere ulteriori due aumenti di capitale: il primo nel 2009 del valore di 4 miliardi di Euro (che permise alla banca di evitare il ricorso agli aiuti statali, ovvero all'emissione dei Tremonti Bond) e il secondo nel 2011 pari a 7,5 miliardi di Euro<sup>55</sup>.

Ciò nonostante, il Bollettino economico della Banca d'Italia, ovvero l'analisi svolta sulla congiuntura economica che fornisce informazioni circa l'andamento dell'economia italiana, pubblicata nel mese di Aprile del 2008 e relativa al 2007, conferma come i ricavi dei principali gruppi bancari, malgrado avessero subito una decelerazione, avevano continuato a crescere<sup>56</sup>.

In seguito al fallimento finanziario di Lehman Brothers, però, anche l'Europa è stata interessata dalla seconda e più brusca fase della crisi. Vittime degli squilibri, stavolta, le banche italiane e le banche degli altri Stati membri, a causa delle inevitabili interconnessioni esistenti tra i vari istituti di credito.

La crisi, quindi, stava lentamente aggredendo l'economia reale e minacciava di colpire direttamente imprese e famiglie, come per un effetto domino senza tregua.

Rileva, da questo punto di vista, l'aumento del tasso di insolvenza della clientela e il conseguente deterioramento dei crediti, testimoniato dai dati relativi al conto economico delle principali banche italiane nel terzo trimestre del 2008, i quali constatano maggiori accantonamenti e rettifiche di valore<sup>57</sup>.

Il *modus operandi* europeo, in risposta agli ultimi avvenimenti, non fu proteso alla definizione di un comune piano di attacco, bensì richiese ad

---

<sup>55</sup> "UniCredit" da Wikipedia

<sup>56</sup> Bollettino Economico, n. 52, Aprile 2008, Banca d'Italia, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>57</sup> "La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane", Intervento di Stefano Mieli, Roma, 4 Marzo 2009, pagina 12, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

ogni Stato membro l'applicazione di un piano statale, del quale ogni governo si sarebbe assunto la responsabilità, nella speranza di fornire soluzioni più adeguate alle diverse realtà nazionali. Tuttavia, le strategie poste in essere, nonostante la loro specificità, dovevano essere coordinate tra loro e rispettare le normative europee vigenti.

Innanzitutto gli Stati elaborarono dei programmi di salvataggio delle banche, mentre in un secondo momento si concentrarono sui piani di rilancio economico.

Per quanto riguarda il primo obiettivo, esso si rese necessario in considerazione dell'indispensabile ruolo svolto dalle banche in ogni sistema economico.

In Italia, infatti, l'attività bancaria è definita dall'articolo 10 del Testo Unico Bancario come l'attività di *"raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito"*.

In un sistema banco-centrico quale quello italiano, la banca assolve a diverse funzioni fondamentali e si caratterizza per il fatto di essere la principale fonte di finanziamento per la clientela.

Ogni potenziale crisi bancaria, quindi, comporterebbe necessariamente sia il coinvolgimento di imprese e famiglie, le quali rilevano non solo come soggetti debitori ma anche come soggetti creditori (in quanto depositanti o correntisti), sia il contagio di altri istituti bancari, a causa dell'interdipendenza reciproca. Infatti il fallimento di un singolo intermediario finanziario rischierebbe di porre in crisi l'intero sistema finanziario, travolgendo anche quegli istituti inizialmente sani, con gravi ripercussioni a livello economico globale.

A questo proposito, in Italia, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) reagì prevedendo un sistema di rafforzamento patrimoniale delle banche.

I maggiori gruppi bancari italiani, infatti, presentavano un *Tier 1 ratio* (indice di solidità patrimoniale) pari al 7,3% e, allo scopo di innalzare tale valore all'8%, il MEF ha emanato in data 25 febbraio 2009 un Decreto

Legge che prevedeva l'emissione da parte delle banche dei c.d. Tremonti Bond, ovvero titoli di credito che sarebbero stati sottoscritti dallo stesso MEF, subordinatamente a rigide clausole. Le banche emittenti, infatti, dovevano impegnarsi a concedere credito alle piccole e medie imprese, sospendere la riscossione dei debiti da soggetti disoccupati o in cassa integrazione, concedere alle imprese i fondi necessari per corrispondere la cassa integrazione e porre dei limiti alle retribuzioni dei vertici aziendali. Proprio a causa delle stringenti condizioni imposte, solo quattro gruppi bancari hanno aderito a questa operazione, per un ammontare totale pari a 4,1 miliardi di Euro, a fronte dei 10 miliardi resi disponibili per la sottoscrizione<sup>58</sup>.

Inoltre, si deve sottolineare come tale operazione di ricapitalizzazione sia stata prevista in Italia con circa 8 mesi di ritardo rispetto alle ricapitalizzazioni pubbliche di altri stati europei. Ciò ne ha compromesso la convenienza e l'efficacia e ha indotto gli altri gruppi bancari a ricorrere a fonti di approvvigionamento alternative. Intesa Sanpaolo, ad esempio, ha fatto ricorso alla dismissione di varie attività, mentre Unicredit si è servita di una ricapitalizzazione di mercato, come accennato precedentemente.

La sottoscrizione dei Tremonti Bond da parte del MEF è solo uno dei programmi di intervento adottati dallo Stato a favore delle banche italiane.

Il 2 Febbraio 2009, infatti, è stato avviato il Mercato Interbancario Collateralizzato.

Esso nasce dall'iniziativa della Banca d'Italia, in collaborazione con l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e la società e-Mid, con lo scopo di consentire lo scambio di fondi tra gli intermediari finanziari attivi nel

---

<sup>58</sup> Paper numero 102, "La crisi, le banche e i mercati finanziari", Antonio Portieri, Aprile 2010, pagina 13

settore interbancario, assicurando protezione dal rischio di liquidità e dal rischio di credito, nonché l'anonimato delle negoziazioni.

Il programma, attivo fino al 31 Dicembre 2009, ha conferito alla Banca d'Italia l'incarico di:

- valutare il *collateral* fornito dalle banche controparti,
- assicurare il rispetto delle condizioni stabilite,
- garantire la risoluzione delle operazioni in caso di inadempienza, usufruendo delle garanzie precedentemente fornite<sup>59</sup>.

Inoltre, lo stesso Stato Italiano ha implementato numerose strategie a sostegno non solo del sistema bancario, ma anche dei cittadini ivi residenti.

Le numerose iniziative attuate sono state realizzate dallo Stato in condizioni di urgenza e, solo successivamente, sono state convertite nelle leggi numero 190 del 4 Dicembre 2008 e numero 2 del 28 Gennaio 2009.

Per quanto concerne la prima, essa è di esclusiva destinazione bancaria, ed elenca i provvedimenti adottati in seguito alle ripercussioni della crisi economica.

L'articolo 1 di detta legge, infatti, afferma che *"fino al 31 dicembre 2009, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato a sottoscrivere o garantire aumenti di capitale deliberati da banche italiane che presentano una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia. Tale sottoscrizione può essere effettuata a condizione che l'aumento di capitale non sia stato ancora perfezionato, alla data di entrata in vigore del presente decreto, e che vi sia un programma di stabilizzazione e rafforzamento della banca interessata"*

---

<sup>59</sup> "Mercato Interbancario Collateralizzato – MIC", Banca d'Italia, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

*della durata minima di trentasei mesi.” Inoltre la sottoscrizione e la prestazione di garanzia devono essere effettuate sulla base della verifica della Banca d'Italia della presenza di alcuni requisiti.*

*L'articolo 4 della stessa legge, inoltre, prevede che “ad integrazione ed in aggiunta agli interventi dei sistemi di garanzia dei depositanti istituiti e riconosciuti ai sensi dell'articolo 96 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, il Ministero dell'economia e delle finanze e' autorizzato a rilasciare la garanzia statale a favore dei depositanti per un periodo di 36 mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto”. La garanzia quindi è da ritenersi integrativa rispetto al Fondo interbancario a tutela dei depositi. Quest'ultimo è un consorzio obbligatorio riconosciuto dalla Banca d'Italia, il quale garantisce assicurazione per un importo massimo di circa 103 mila Euro (pari a 200 milioni di Lire) e, pertanto, lo Stato si è impegnato a fornire sostegno per l'importo eccedente.*

Il considerevole coinvolgimento del governo in soccorso dei vari gruppi bancari, però, se da un lato era inevitabile, dall'altro lato esso ha necessariamente richiesto per la sua attuazione un forte indebitamento pubblico. Le risorse di cui lo Stato ha usufruito non solo per ricapitalizzare, ma anche per soccorrere quegli istituti a rischio di fallimento hanno, infatti, aumentato la spesa pubblica e questo, unitamente ad una diminuzione del PIL (a causa della recessione tutt'ora in atto) ha contribuito al peggioramento della situazione italiana.

L'aggravamento delle condizioni dell'economia italiana si riscontra, quindi, in corrispondenza della crisi dei Debiti Sovrani, a sua volta accentuata dall'assenza di crescita economica.

La scarsa fiducia degli investitori esteri nella solvibilità dello Stato italiano, comportarono necessariamente un deflusso di investimenti e di capitali verso l'estero e l'innalzamento dei tassi di interesse richiesti sui titoli di Stato.

Il debito pubblico, inoltre, raggiunse nel 2010 circa il 119% del PIL italiano<sup>60</sup> e l'aumento dei costi da sostenere per accedere al finanziamento (in virtù dell'aumento dei tassi di interesse applicati ai titoli di Stato italiani) contribuirono alla sua progressiva crescita.

Proprio in tale contesto è possibile esaminare le problematiche del sistema bancario italiano: benché scarsamente esposto ai titoli tossici, frutto della cartolarizzazione operata dagli istituti bancari statunitensi, e ai titoli di stato esteri, le banche italiane detenevano, infatti, un ingente ammontare di Buoni del Tesoro.

Considerando le principali cinque banche italiane, ovvero Unicredit, Intesa SanPaolo, Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca e Banco Popolare, il portafoglio titoli da esse complessivamente detenuto nel 2011 era rappresentato per circa il 60% da bond italiani<sup>61</sup>.

Nel Luglio dello stesso anno, quindi, esse posero in essere ingenti piani di vendita di tali strumenti obbligazionari: le perdite si attestarono pari al 20% per Unicredit, al 13,5% per Intesa SanPaolo, al 7% per Monte dei Paschi di Siena, al 12% per Banco Popolare e infine al 10% per UBI Banca. Come diretta conseguenza, lo *spread* tra i titoli di stato italiani e tedeschi è aumentato di 0,60 punti in una sola settimana<sup>62</sup>.

Ad alimentare il clima di sfiducia e ad incrementare le tensioni all'interno del mercato bancario italiano ha successivamente concorso il declassamento operato dall'Agenzia internazionale di *rating* Standard & Poor's del debito sovrano italiano a breve termine dal precedente "A +" ad "A" e del debito a lungo termine da "A-1 +" ad "A-1". La scelta è stata motivata dalla stessa Agenzia dalle scarse prospettive di crescita

---

<sup>60</sup> "Ammontare Titoli e Debito Pubblico", Dipartimento del Tesoro, [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it)

<sup>61</sup> "Crisi economica del 2008 - 2013" da Wikipedia

<sup>62</sup> "Banche, bruciati 8 miliardi in 5 sedute", My. L, 10 Luglio 2011, [ilsole24ore](http://ilsole24ore.com)

economica, nonché dagli squilibri sul piano politico che limitavano e indebolivano le misure adottate sul piano nazionale in risposta alla crisi<sup>63</sup>.

Il governo berlusconiano, di fatto, di fronte alla difficile congiuntura economica e alla continua crescita dello *spread* tra i bond italiani e i *Bundesanleihen* tedeschi, si dimostrò incapace di fornire adeguate soluzioni e, in data 12 Novembre 2011, rassegnò le proprie dimissioni.

Le redini del potere esecutivo, quindi, furono affidate dal Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano ad un governo di "tecnici".

Il ruolo di Presidente del Consiglio dei ministri fu assegnato all'economista e professore Mario Monti il quale ha ricoperto anche l'incarico di Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Egli ha orientato i suoi sforzi, sin da subito, a realizzare misure anticrisi in grado di sanare il bilancio pubblico e di correggere l'immagine vantata dello Stato italiano a livello internazionale.

A questo scopo ha emanato il c.d. Decreto Salva Italia ed ha effettuato interventi legislativi in grado di arginare i problemi dello Stato ma soltanto in un'ottica tesa al medio- lungo termine.

Da ciò ne sono derivati il persistere della sfiducia degli investitori internazionale nella solidità dell'Italia e i continui declassamenti del debito italiano operati da parte delle principali agenzie di *rating*.

Di fronte a questo scenario, la BCE è intervenuta a sostegno dello stato italiano acquistando titoli di debito pubblico per un ammontare pari a 70 miliardi di Euro nei soli quattro mesi da Agosto a Novembre 2011, in applicazione del *Securities Markets Programme*, con lo scopo di diminuire la differenza di rendimento tra i titoli di Stato italiani e i titoli di Stato tedeschi<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> "Debito, S&P boccia (a sorpresa) l'Italia", Paolo Ligammari, 20 Settembre 2011, il sole24ore

<sup>64</sup> "Da Agosto la BCE ha comprato BTP per 70 miliardi", Maximilian Cellino, 10 Novembre 2011, il sole24ore

Nel mese di Dicembre 2011, la domanda totale di liquidità delle banche italiane presso la Banca Centrale Europea è aumentata di 57 miliardi<sup>65</sup>, anche per effetto del *Long Term Refinancing Operation*, operazione di immissione di liquidità dettagliatamente descritta nel capitolo 2. In mancanza di un adeguato sostegno pubblico, infatti, le banche italiane hanno raccolto un quantitativo di *collateral* sufficiente per ottenere i suddetti finanziamenti e questo strumento ha consentito loro di sopperire al ritardo dell'iniziativa pubblica, che avrebbe senz'altro penalizzato gli istituti bancari italiani rispetto ai concorrenti europei.

Tra il 2011 e il 2012, inoltre, la BCE è intervenuta a sostegno dello Stato italiano acquistando 102,8 miliardi di Euro di *Bond* italiani, in applicazione dell'*Outright Monetary transactions*, raggiungendo la quota maggiore tra gli Stati membri dell'Eurozona beneficiari di dette operazioni<sup>66</sup>.

### **3.2 Le differenze interne al sistema bancario italiano**

Nell'interesse dell'indagine che questo elaborato si propone di svolgere, allo scopo di delineare le peculiarità del sistema bancario italiano, in corrispondenza della crisi economico-finanziaria di cui è stato ed è tuttora vittima, è possibile distinguere due fasi principali:

- *Prima fase: agosto 2007- agosto 2008*; Essa corrisponde al periodo di sviluppo della crisi finanziaria che investe i maggiori intermediari finanziari tesi *all'investment banking* e gli istituti vittime della cartolarizzazione. Questa fase non coinvolge le banche italiane. Esse infatti, in virtù delle dovute analisi svolte dalla Banca d'Italia, rivelano solo un debole

---

<sup>65</sup> Bollettino Economico n 67, Gennaio 2012, Banca d'Italia, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>66</sup> "Oltre 100 miliardi di euro all'Italia, un anno di Bce per finanziare il Paese", Redazione online, 21 Febbraio 2013 dal *corriere della sera*, [www.corriere.it](http://www.corriere.it)

rallentamento dell'offerta di prestiti da ricondurre esclusivamente alle grandi banche. Il tasso annuo di crescita dei prestiti ad Agosto 2007 e ad Agosto 2008 è pari rispettivamente al 10,25% e al 7,7% ma la crescita dei prestiti nelle banche di piccole dimensioni supera di 5 punti percentuali la crescita dei prestiti nelle grandi banche<sup>67</sup>. Inoltre, nonostante si riscontri un sottile inasprimento delle condizioni creditizie applicate dalle banche alle imprese, la qualità del credito mantiene livelli elevati.

- *Seconda fase: Settembre 2008- oggi;* In questo intervallo temporale, anche l'Europa viene travolta dalla crisi, subendo contemporaneamente due effetti: gli squilibri finanziari del mercato interbancario, verificatisi in seguito al fallimento di Lehman Brothers e di altri istituti ad esso connessi, e la recessione. Quest'ultima ha comportato uno spostamento della crisi dal settore finanziario all'economia reale, favorendo il coinvolgimento non più soltanto delle istituzioni e dei grandi investitori, ma anche di imprese e famiglie. In corrispondenza di questo periodo, anche le banche italiane vengono interessate dall'avversa congiuntura economica. Le analisi svolte dalla Banca d'Italia hanno dimostrato un brusco rallentamento del credito erogato alla clientela: Il tasso annuo di crescita dei prestiti, seppur abbia mantenuto valori positivi sino ad Agosto 2009, raggiunge - 0,7% nel Dicembre dello stesso anno<sup>68</sup>. Inoltre la qualità dei crediti subisce un progressivo deterioramento e divengono sempre più severi i canoni utilizzati per il conferimento dei prestiti alle imprese e, dalla fine del 2009, anche alle famiglie.

Da un' analisi più accurata, emergono profonde differenze tra le varie tipologie di banche che vengono testimoniate anche dal diverso

---

<sup>67</sup> "Crisi finanziaria, credito all'economia e comportamento delle banche in Italia", Maria Luisa Di Battista e Laura Neri, Roma 2010, pagina 64

<sup>68</sup> "Crisi finanziaria, credito all'economia e comportamento delle banche in Italia", Maria Luisa Di Battista e Laura Neri, Roma 2010, pagina 65

comportamento tenuto da queste in relazione ai prestiti concessi alla clientela. Mentre i cinque maggiori gruppi bancari (sopra specificati) hanno diminuito i fondi ad essa erogati in ragione del -3,5% annuo, quelli forniti dalle banche di minori dimensioni è aumentato nella misura del 3% annuo<sup>69</sup>.

Le motivazioni di tale difformità sono sia di ordine strutturale che di ordine congiunturale. Tra le prime, la maggiore capacità dimostrata dalle banche di dimensione inferiore di soddisfare le esigenze della clientela, in virtù di una più stretta relazione e di una diretta conoscenza della controparte, in grado di facilitare e semplificare l'*iter* di selezione e di valutazione. Tra le seconde, l'irrigidimento delle forme di approvvigionamento per i maggiori gruppi bancari, indotto da una più consapevole valutazione del rischio di controparte, e i processi di razionalizzazione, operati dalle grandi banche a seguito delle operazioni di fusione e concentrazione. Queste, infatti, hanno limitato l'autonomia gestionale delle singole banche e molte di esse sono state costrette a ridurre anche i prestiti precedentemente concessi. Infine, tra le cause di natura strutturale, emerge anche l'alto grado di indebitamento dei maggiori gruppi bancari, nonché una minore dotazione di capitale degli stessi.

Accanto alle motivazioni sopra specificate, la diminuzione dei prestiti erogati alla clientela trova ulteriori giustificazioni, come l'inadeguatezza dei fondi di riserva posseduti dalle banche e l'inasprimento dei criteri di accesso al credito, indotto da una maggiore considerazione del rischio di controparte.

Oltre alla disuguaglianza esistente tra i maggiori gruppi bancari e le banche di dimensioni inferiori in merito all'offerta di prestiti, è possibile riscontrare differenze anche tra le molteplici categorie di banche

---

<sup>69</sup> Paper numero 102, "La crisi, le banche e i mercati finanziari", Antonio Portieri, Aprile 2010, pagina 14

operanti a livello nazionale, in virtù del differente impatto della crisi economica-finanziaria su di esse.

A tal proposito, è bene evidenziare il successo delle Banche di Credito Cooperativo (BCC).

A differenza delle molte banche che hanno dovuto lottare per non soccombere alla crisi, le banche di credito cooperativo hanno dimostrato la loro superiorità in contesti come quello attuale, ovvero caratterizzati da una congiuntura economica avversa.

Esse si configurano quali società cooperative per azioni, mutualistiche e locali.

L'articolo 2 dello Statuto delle BCC dichiara: *"Nell'esercizio della sua attività la Società si ispira ai principi dell'insegnamento sociale cristiano e ai principi della mutualità senza fini di speculazione privata. Essa ha lo scopo di favorire i soci e gli appartenenti alle comunità locali nelle operazioni e nei servizi di banca, perseguendo il miglioramento delle condizioni morali, culturali ed economiche degli stessi e promuovendo lo sviluppo della cooperazione e l'educazione al risparmio e alla previdenza nonché la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile del territorio nel quale opera. La Società si distingue per il proprio orientamento sociale e per la scelta di costruire il bene comune..."*.

Il forte carattere localistico, per la stretta vicinanza con la clientela e per i vantaggi informativi che ne derivano, nonché lo scopo mutualistico, costituiscono il vero punto di forza del modello, e hanno assicurato protezione dagli squilibri finanziari iniziali, permettendo alle suddette banche di continuare ad erogare prestiti a favore della clientela.

*"Una mano per la ripresa". E' questo in estrema sintesi il senso dell'azione che, sul territorio, centinaia di Banche di Credito Cooperativo e Casse Rurali intraprendono per venire incontro alle esigenze più avvertite di famiglie e piccole e medie imprese colpite dalla crisi*

economica. Le iniziative, messe in atto dalle BCC, sono di diverso tipo: dalla sospensione del pagamento delle rate di mutuo, alle agevolazioni per l'accesso al credito per Pmi e famiglie, al sostegno alle imprese per il pagamento delle tredicesime, all'anticipo della cassa integrazione. A queste si aggiungono le numerose intese sottoscritte dalle BCC e dalle loro Federazioni con le associazioni di impresa e di categoria, come anche con le Diocesi locali per l'erogazione di microcredito a migliaia di famiglie in difficoltà<sup>70</sup>.

Nonostante la consapevolezza del "trionfo" delle BCC raggiunto a livello nazionale nel corso della crisi, il quale è stato riconosciuto anche dal Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano, attualmente anche i bilanci delle banche di credito cooperativo mostrano un peggioramento della qualità dei crediti. Malgrado esse abbiano saputo fronteggiare a testa alta la crisi, garantendo il proprio sostegno ad imprese e famiglie, oggi cominciano a mostrare anch'esse tracce di sofferenza, a causa dei costi operativi e dell'innalzamento dei costi di provvista. Dal 2008 al 2012, infatti, il rapporto tra le nuove sofferenze e i prestiti è aumentato dello 0,8%, mentre la porzione di finanziamenti deteriorati rispetto al totale dei finanziamenti è salita dal 6,8% al 13,3%<sup>71</sup>.

Al contrario delle BCC, numerose sono le banche italiane operative a livello internazionale ed attive anche nel settore dell' *investment banking*. Tra esse occorre porre in evidenza le vicende della Banca Monte dei Paschi di Siena, recentemente interessata dalle turbolenze finanziarie. Come ha avuto modo di specificare il presidente della Banca d'Italia Ignazio Visco, MPS ha posto in essere un'ambiziosa operazione di

---

<sup>70</sup> "L'impegno del Credito Cooperativo a favore di famiglie e imprese", [www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it)

<sup>71</sup> Presentazione del volume "Civiltà dei borghi: culla di cooperazione", "Borghi, distretti e banche locali", Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Roma, 20 novembre 2012, pagina 9, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

acquisto alle porte della crisi, ed ha effettuato rischiose negoziazioni finanziarie a lungo termine, nonostante le perdite già subite, che sono state però rappresentate nei bilanci ufficiali quali operazioni di copertura dalla detenzione di titoli di Stato italiano. La loro correzione sul piano contabile ha comportato effetti negativi sul bilancio d'esercizio del 2012, ma esse non sono state tali da compromettere l'adeguatezza patrimoniale della banca<sup>72</sup>.

Inoltre, allo scopo di procedere al rafforzamento di MPS, è stata annunciata da parte della banca stessa l'emissione dei Monti Bond, per un importo totale pari a 4,071 miliardi di euro, in parte destinati a sostituire i precedenti Tremonti bond<sup>73</sup>.

Nel merito dei recenti avvenimenti, è bene specificare un ulteriore fattore caratteristico del settore bancario italiano, ovvero la partecipazione delle Fondazioni nell'azionariato delle maggiori banche. Esse sono state introdotte con la legge numero 218 del 1990 (c.d. legge delega Amato-Carli) con la quale si dispose lo scorporo delle Casse di Risparmio. L'attività bancaria venne quindi affidata agli enti bancari costituiti sotto forma di società per azioni ed esse furono poste sotto il controllo delle Fondazioni, che invece restavano tese agli originari fini di interesse pubblico e di utilità sociale, malgrado nel disegno iniziale le Fondazioni avrebbero dovuto dismettere progressivamente la loro partecipazione, collocando sul mercato le relative azioni.

La loro posizione si è rivelata rafforzata nel corso della crisi, grazie al loro ruolo di investitori di lungo termine, ma molte sono le ambiguità che ne emergono.

Innanzitutto il loro operato avviene al di fuori del coinvolgimento dei risparmiatori e quindi risulta sottratto al relativo controllo, e in secondo

---

<sup>72</sup> ASSIOM FOREX, Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Bergamo, 9 febbraio 2013, pagina 6, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>73</sup> Comunicato stampa, 28 Febbraio 2013, [www.mps.it](http://www.mps.it)

luogo esse, nel compiere le proprie scelte gestionali ed operative, non usufruiscono di interlocutori esterni provenienti dalle banche delle quali detengono partecipazioni, bensì agiscono autonomamente.

Alla luce di questa precisazione, risulta evidente il ruolo e la responsabilità della Fondazione Monti dei Paschi di Siena nei confronti delle attuali vicende che vedono coinvolta MPS.

### **3.3 Banche, imprese e famiglie nella lunga crisi**

Un ulteriore elemento distintivo che caratterizza il sistema bancario italiano è la forte relazione esistente tra banche e imprese.

Il sistema economico italiano, infatti, risulta essenzialmente banco centrico, in quanto né gli intermediari finanziari non bancari, né la Borsa sono riusciti negli anni ad imporsi come fonte prioritaria di finanziamento.

Lo scenario italiano, infatti, risulta popolato principalmente da piccole e medie imprese, le quali non hanno la capacità di accedere direttamente al mercato dei capitali e inoltre l'assetto familiare della loro proprietà comporta una minore inclinazione alla quotazione in Borsa.

Tale realtà, se da un lato offre protezione e sicurezza alle imprese che vantano della partecipazione nel loro azionariato dei grandi gruppi bancari, dall'altro essa dà luogo al potenziale conflitto di interessi: una banca, infatti, potrebbe essere condotta a fornire finanziamento non in ragione del reale merito creditizio, bensì in virtù dei rapporti consociativi esistenti, aumentando le inefficienze del mercato e limitando l'onesta concorrenza.

Inoltre va sottolineato come, in tale contesto, una malfunzione del sistema bancario ripercuota necessariamente i suoi effetti sulle imprese stesse.

Come afferma il Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria, Luigi Federico Signorini, banche ed imprese sono connesse da una

relazione inscindibile, ed esse *“prosperano insieme nelle fasi espansive dell’economia e del credito e soffrono durante le recessioni, come quella che stiamo attraversando”*<sup>74</sup>. Le difficoltà delle imprese, infatti, espongono le banche al rischio di non ottenere il rimborso del prestito erogato e, allo stesso modo, le banche possono compromettere i loro progetti di investimento attraverso uno shock dell’offerta di credito.

In seguito alla diffusione degli effetti della crisi anche nel contesto italiano, quindi, anche imprese e famiglie hanno vissuto direttamente le terribili vicende che hanno interessato gli istituti bancari, a causa della loro dipendenza diretta da essi, nonché dalla difficoltà riscontrata da tali soggetti economici nel reperire liquidità da fonti alternative di finanziamento, proprio a causa delle suddette ragioni.

L’attuale situazione del credito bancario in Italia, subisce l’effetto congiunto di due tendenze:

- Dal lato delle imprese e delle famiglie si riscontra una minore richiesta di prestiti per finanziare le spese di consumo e gli investimenti, a causa della recente riduzione dei redditi reali (indotto dall’inflazione),
- Dal lato delle banche si rileva una stretta creditizia, determinata dall’aumento del costo della raccolta, nonché dalle ripercussioni della crisi del Debito Sovrano, le quali hanno indotto le banche ad adottare criteri di selezione più rigidi e a valutare con maggiore accuratezza i reali rischi di controparte.

All’indomani dello scoppio della crisi, l’erogazione di credito da parte delle banche ha subito una notevole decelerazione: dal 2007 la crescita del credito alla clientela privata e non finanziaria è diminuita del 12% rivelandosi pari a zero nel 2010. Più specificatamente, la

---

<sup>74</sup> XLIV Giornata del credito, “Banche e imprese nella crisi”, intervento di Luigi Federico Signorini, Roma, 3 Ottobre 2012, pagina 1, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

diminuzione dei prestiti erogati alle imprese e alle famiglie è stata pari rispettivamente al 15% e al 7,5%<sup>75</sup>.

La dinamica del credito, quindi, è stata influenzata da un'azione congiunta dal lato della domanda e dal lato dell'offerta. Per quanto riguarda il primo, la diminuzione del fabbisogno finanziario delle imprese, causato a sua volta dalla diminuzione degli investimenti, e la rivisitazione al ribasso della spesa per il consumo ad opera delle famiglie, hanno senz'altro costituito un fattore determinante.

La *Bank Lending Survey* (BLS), ovvero l'indagine qualitativa trimestrale svolta dalla Banca d'Italia sui maggiori intermediari finanziari, conferma come la domanda di prestiti da parte di imprese e famiglie si sia progressivamente indebolita a partire dal 2007<sup>76</sup>. Queste ultime hanno infatti avvertito sia il clima di sfiducia sia il peggioramento delle condizioni del mercato immobiliare.

Per quanto riguarda il secondo lato invece, la diminuzione dell'offerta di credito è determinata da una molteplicità di fattori. In primo luogo l'aumento del rischio di credito, accentuato dall'incremento dell'avversione delle banche al rischio. In secondo luogo il peggioramento delle condizioni patrimoniali delle banche stesse in seguito al protrarsi della crisi, nonché la difficoltà da esse riscontrata nell'accedere alle fonti di finanziamento. I sondaggi svolti presso le imprese, inoltre, hanno testimoniato il "razionamento" effettuato dalle banche nei confronti delle imprese richiedenti i finanziamenti. Secondo le indagini svolte dalla Banca d'Italia, le imprese razionate nel 2011

---

<sup>75</sup> Questioni di Economia e Finanza, Occasional papers, numero 63, pagina 5, Banca d'Italia

<sup>76</sup> Questioni di Economia e Finanza, Occasional papers, numero 63, pagina 25, Banca d'Italia

sarebbero pari al 12%, malgrado le società di minori dimensioni dichiarino un tasso di rifiuto più elevato<sup>77</sup>.

Inoltre, a partire dalla fine del 2008, è stato riscontrato anche un brusco aumento del differenziale tra i tassi applicati ad imprese e famiglie e i tassi interbancari<sup>78</sup>. Tale fenomeno è coerente con l'aumento del *mark-up* praticato dalle banche, ma non consente di specificare se sia da imputare ad una maggiore percezione del rischio di credito o ad un inasprimento delle condizioni di offerta.

Per quanto concerne le imprese, la decelerazione dell'offerta di credito ha riguardato la totalità dei rami produttivi, ma è risultata particolarmente marcata per le società operative nei settori manifatturiero ed edilizio. Inoltre, mentre i prestiti erogati alle imprese maggiori hanno subito un rallentamento rilevante, la contrazione del credito elargito alle piccole e medie imprese (PMI) è stata più contenuta, malgrado partisse da livelli inferiori. Tuttavia anche l'offerta di credito alle PMI risulta attualmente negativa, e la loro condizione desta maggiore preoccupazione per le Autorità nazionali in quanto esse riscontrano maggiori ostacoli, rispetto alle aziende di grandi dimensioni, nell'accedere al credito. Inoltre, i dati resi noti dalla Banca d'Italia e relativi al 2012 mostrano una ulteriore contrazione del credito offerto alle imprese (piccole e grandi) nel 2012 rispetto all'anno precedente di circa il 6%<sup>79</sup>.

Infine, è necessario porre in evidenza il fatto che, mentre la decelerazione del credito è stata maggiore nel comparto a breve

---

<sup>77</sup> XLIV Giornata del credito, " Banche e imprese nella crisi", intervento di Luigi Federico Signorini, Roma, 3 Ottobre 2012, pagina 2, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>78</sup> Questioni di Economia e Finanza, Occasional papers, numero 63, pagina 17, Banca d'Italia

<sup>79</sup> Bollettino Economico n 71, Gennaio 2013, pagina 22, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

termine, essa risulta di entità inferiore per il credito con scadenza superiore ai 5 anni<sup>80</sup>.

*Nel corso dei primi mesi del 2013, "I prestiti bancari alle imprese, al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, hanno continuato a diminuire, sia per le aziende medio- grandi sia per quelle di piccole dimensioni (fig. 18). Queste ultime tuttavia risentono di una minore capacità di accesso a fonti di finanziamento alternative, quali il mercato obbligazionario; fronteggiano inoltre un maggior costo del credito bancario: la differenza fra il tasso di interesse sui prestiti di ammontare inferiore a 250.000 euro, che approssima il costo del credito per le piccole imprese, e quello sui finanziamenti di ammontare superiore si è attestato a 180 punti base in febbraio, circa 60 in più rispetto ai livelli prevalenti prima dell'acuirsi della crisi nel mercato del debito sovrano"<sup>81</sup>.*

Per quanto attiene il costo del credito bancario, invece, esso ha subito una forte riduzione grazie ai continui tagli dei tassi di interesse effettuati da parte della BCE a partire dal 2008. Proprio in data 3 Maggio 2013, il presidente della BCE, Mario Draghi, ha annunciato un ulteriore taglio del costo del denaro (ovvero del tasso di interesse applicato alle banche a cui concede liquidità) pari allo 0,25%, portandosi dal precedente 0,75% all'attuale 0,50%<sup>82</sup>. Tale manovra influenzerà necessariamente tre importanti servizi, ovvero mutui, prestiti e conti deposito. Per quanto riguarda i primi, la riduzione del costo del credito sarà maggiore per coloro i quali hanno acceso un mutuo a tasso variabile indicizzato al

---

<sup>80</sup> Questioni di Economia e Finanza, Occasional papers, numero 63, pagina 8, Banca d'Italia

<sup>81</sup> Bollettino Economico n 72, Aprile 2013, pagina 22, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>82</sup> "Tassi ufficiali delle operazioni dell'Eurosistema", Operazioni di politica monetaria e di gestione della liquidità, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

tasso BCE e minore per i mutui a tasso variabile indicizzati al tasso *Euribor*. Per quanto riguarda questi ultimi, infatti, la loro riduzione sarà positiva malgrado di entità inferiore ai primi, in quanto essi sono già da tempo ai livelli minimi e, poiché l'attuale taglio era già stato precedentemente annunciato, esso ha già parzialmente prodotto i suoi effetti.

Per quanto attiene ai prestiti al consumo, invece, tale operazione avrà conseguenze meno rilevanti in quanto solitamente essi si configurano quali finanziamenti a tasso fisso. Infine l'effetto sui conti deposito sarà negativo, in quanto essi registreranno un calo della loro remunerazione.

### **3.4 Prospettive future: Basilea 3**

La principale lezione che è possibile desumere dalla recente crisi è senz'altro la conferma di come una regolamentazione rigorosa e completa sia un presupposto imprescindibile e irrinunciabile al fine di garantire il buon funzionamento del sistema finanziario e di evitare in futuro il profilarsi di una nuova crisi quale quella attuale. Il dibattito circa le problematiche insite nell'assetto regolamentare e le indispensabili correzioni che ad esso devono essere apportate ha impegnato non solo le autorità di regolamentazione, ma anche gli stessi operatori di mercato e gli intermediari finanziari. Il responso è stato tempestivo e le nuove norme di Basilea 3 ne rappresentano il fulcro.

Il Comitato di Basilea per la vigilanza Bancaria, infatti, ha elaborato dei provvedimenti di riforma tesi a rafforzare la regolamentazione, la gestione del rischio e la vigilanza del settore bancario. Più specificatamente gli obiettivi auspicati sono il miglioramento dell'informativa e della trasparenza bancaria, il potenziamento della capacità del settore bancario di reagire agli shock provenienti da

tensioni economiche e finanziarie, e infine il perfezionamento del sistema di *governance*.

A tale scopo, le riforme andranno ad incidere sia sulla regolamentazione microprudenziale, in modo da rafforzare i singoli istituti bancari e renderli maggiormente stabili, sia su quella macroprudenziale così da limitare i potenziali rischi sistemici.

I relativi interventi riguardano innanzitutto il capitale, del quale si ritiene necessario un aumento non solo della quantità ma anche della relativa qualità, alla luce dell'inadeguatezza dimostrata nel corso della crisi del capitale detenuto dagli intermediari finanziari. La definizione di Capitale, infatti, non era armonizzata e, nei fatti, molti degli strumenti considerati eligibili a Patrimonio di vigilanza non sono stati idonei ad assorbire le perdite.

Pertanto, per risolvere tale problema è stato definito il *Common Equity Tier 1*, ovvero il capitale di qualità primaria di una banca, composto da azioni ordinarie e da riserve di utili, con la precisa previsione dei criteri di deduzione e dei criteri per la computabilità di altri strumenti finanziari. Viene stabilito che il livello minimo del *Common Equity* deve essere pari almeno al 4,5% delle attività ponderate per il rischio, mentre precedentemente il livello implicito era fissato al 2%<sup>83</sup>. Inoltre, è stato previsto il *Capital Conservation Buffer*, ovvero un "cuscinetto" aggiuntivo di capitale che avrà lo scopo di garantire copertura in periodi di forte stress. Il suo valore deve essere pari al 2,5% del *Common Equity* in rapporto all'attivo a rischio. Gli istituti bancari i quali non riusciranno a raggiungere tale soglia dovranno rispettare dei limiti in sede di distribuzione degli utili, di attribuzione di bonus e di acquisto di azioni proprie.

Il pacchetto di misure predisposte per fronteggiare la prociclicità della regolamentazione finanziaria computa anche il *Countercyclical Buffer*,

---

<sup>83</sup> "L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3", Audizione di Stefano Mieli, Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012, pagina 5, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

ovvero una riserva patrimoniale aggiuntiva che le banche dovranno detenere per scongiurare un'espansione eccessiva del credito erogato alla clientela in fasi di forte espansione economica, alla quale corrisponde solitamente una brusca interruzione quando l'andamento del mercato inverte il suo corso. Nello specifico si stabilisce che tale strumento potrà raggiungere il 2,5% delle attività ponderate per il rischio. La seconda area di intervento è relativa alla leva finanziaria. In tale ambito, gli interventi sono tesi a rafforzare i requisiti *risk-based*, in modo da supplire ai potenziali errori di misurazione o alle imperfezioni dei modelli interni di misurazione del grado di rischio, nonché a limitare la creazione di leva finanziaria, in modo da evitare il forte indebitamento che ha caratterizzato gli anni precedenti la crisi, scongiurando gli effetti destabilizzanti del *deleveraging*. Nel merito, il *leverage ratio*, ovvero il rapporto tra il capitale e il totale delle esposizioni (non ponderate per il rischio), dovrà essere pari o superiore al 3%, mentre è prevista per il 2018 l'introduzione di un livello massimo di tale parametro.

Infine, per quanto riguarda la misurazione del grado di rischio, la recente crisi ha rivelato l'inadeguatezza dei modelli previgenti nello stimare adeguatamente i rischi derivanti dalla detenzione di strumenti derivati e da attività in bilancio e fuori bilancio. Nel sopperire a tale lacuna, il nuovo assetto predisposto da Basilea 3 prevede la conferma di quanto previsto da Basilea 2 per il rischio di credito, mentre introduce un'intensificazione dei requisiti patrimoniali richiesti per fronteggiare gli ulteriori rischi di mercato emersi nel corso della crisi.

Oltre al nucleo centrale di Basilea 3 sin qui descritto, è doveroso menzionare anche le ulteriori regole di regolamentazione formulate dai *leader* del G20, la cui entrata in vigore è prevista per il 2016. Sono state stabilite, infatti, specifiche istruzioni per gli intermediari di rilevanza sistemica, ovvero *systemically important financial institutions* (SIFIs), i quali dovranno rispettare requisiti minimi di capitale maggiori rispetto agli

intermediari meno rilevanti, secondo una percentuale che varierà in ragione del loro effettivo grado di rilevanza sistemica, e un sistema di controlli più pungente<sup>84</sup>.

Infine, la nuova regolamentazione disporrà anche di norme circa l'elaborazione dei *rating* esterni. Lo scopo è sia quello di perfezionare i sistemi interni di calcolo del rischio, in modo da rendere maggiormente autonomi i singoli istituti nel valutare le loro esposizioni, sia quello di migliorare l'attività svolta dalle agenzie di *rating*.

Il recepimento in Italia delle norme di Basilea 3 avverrà nell'ambito di un generale *iter* comunitario teso all'introduzione a livello di Europeo di un *single rulebook* che consenta una regolamentazione armonizzata in ogni Stato membro (limitando di fatto la libertà discrezionale dei singoli paesi), e minimizzi al tempo stesso le potenziali difficoltà di applicazione interna. Da questo punto di vista, quindi, gli sforzi delle Autorità sono stati indirizzati a stimare l'impatto che l'applicazione del nuovo *framework* avrebbe sui singoli istituti bancari. Le analisi effettuate hanno stimato sia gli oneri derivanti dal processo di adeguamento, sia i benefici risultanti dalla sua applicazione e hanno confermato come questi ultimi superino ampiamente i costi relativi. Attualmente in Italia, sono interessati da questo processo di monitoraggio svolto dal Comitato di Basilea e dall'*European Banking Authority* tredici gruppi bancari, i quali rappresentano complessivamente circa il 70% del sistema bancario nazionale<sup>85</sup>. Le analisi rivelano come l'*iter* di adeguamento stia procedendo con regolarità, malgrado risulti necessario che le banche procedano nel processo di rafforzamento del capitale e delle scorte liquidabili in breve

---

<sup>84</sup> "L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3", Audizione di Stefano Mieli, Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012, pagina 7, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>85</sup> "L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3", Audizione di Stefano Mieli, Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012, pagine 15-16, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

tempo e nella predisposizione di adeguati sistemi di misurazione del rischio di controparte.

Il sistema bancario italiano, come più volte specificato, è caratterizzato dall'utilizzo di un modello di intermediazione tradizionale che costituisce il suo punto di forza e che consentirà di semplificare il processo di adeguamento al nuovo *framework* prudenziale.

## Conclusioni

A conclusione del presente elaborato è possibile effettuare diverse considerazioni.

In primo luogo, la persistenza della crisi ha rivelato l'inadeguatezza dei piani di azione nazionali nel reagire a fenomeni di rilevanza globale. La crisi ha travolto il sistema finanziario mondiale colpendo i diversi Stati in misura diversa in considerazione di molteplici fattori: lo stato di salute dell'economia nazionale considerata, il grado di stabilità finanziaria degli intermediari finanziari ivi operanti, la competenza degli organi di governo interni e altro. La natura universale di questo fenomeno quindi richiede un intervento unitario, ma coerente al tempo stesso con le singole realtà nazionali, scevro da condotte nazionalistiche ed egoistiche e teso ad una risoluzione armonica e definitiva.

In secondo luogo la brutalità della crisi ha dimostrato i limiti insiti nel sistema economico previgente e l'inadeguatezza del quadro regolamentare posto al suo presidio. Il modello dell'intermediazione finanziaria, fino a quel momento considerato efficiente e in grado di reagire autonomamente ai potenziali e temporanei squilibri finanziari, è stato demolito dalla realtà dei fatti e, nel merito, numerosi dibattiti stanno interessando i maggiori economisti, alla ricerca delle cause di fondo di tale fenomeno e delle relative responsabilità.

Gli intermediari finanziari di maggiore rilevanza, considerati *too big to fail*, hanno dimostrato la loro debolezza e hanno confutato il principio secondo il quale proprio la loro consistenza ne costituisse il punto di forza. In realtà, le riserve di capitale poste a garanzie delle attività ponderate per il rischio si sono rivelate inadeguate ad assorbire le perdite subite, e le incertezze da ciò derivanti hanno trasmesso un forte clima di sfiducia nei mercati, inasprando ulteriormente gli scambi. A questo proposito è possibile affermare come la precedente regolamentazione del sistema

fosse non solo carente e inadatta, ma addirittura all'oscuro dei potenziali difetti del sistema che si accingeva a regolare. Molti rischi di mercato, infatti, non erano stati adeguatamente considerati e, pertanto, anche gli stessi modelli interni di misurazione del grado di rischio delle proprie esposizioni furono manchevoli. Il generale ottimismo che ha fino ad ora circondato i mercati finanziari è stato letteralmente annientato, lasciando il posto ad insicurezza, sfiducia e preoccupazione per le sorti future.

Alla luce di queste valutazioni, le Autorità stanno indirizzando i loro sforzi nella realizzazione di un'unione bancaria europea, la quale consenta di spezzare il nocivo legame tra rischio sovrano e stato di salute del sistema bancario nazionale, di risolvere la segmentazione interna al mercato europeo e di rendere il sistema, nel suo complesso, credibile e robusto.

## Bibliografia

Banca dei Regolamenti internazionali, 79esima Relazione annuale, 10 Aprile 2008 - 31 Marzo 2009, Basilea - 29 Giugno 2009

"Banche e imprese nella crisi", intervento di Luigi Federico Signorini, Roma, 3 Ottobre 2012

Bollettino Economico, n. 52, Aprile 2008, Banca d'Italia

Bollettino Economico n 67, Gennaio 2012, Banca d'Italia

Bollettino Economico n 71, Gennaio 2013, Banca d'Italia

Bollettino Economico n 72, Aprile 2013, Banca d'Italia

"Borghi, distretti e banche locali", Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Roma, 20 novembre 2012

"Crisi finanziaria, credito all'economia e comportamento delle banche in Italia", Maria Luisa Di Battista e Laura Neri, Roma 2010

"Getting off track, How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis", John B. Taylor, 2009

"Growth in a time of debt", Working Paper 15639, Carmen M. Reinhart-Kenneth S. Rogoff, 2010

"L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3", Audizione di Stefano Mieli, Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012

"La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane", Intervento di Stefano Mieli, Roma, 4 Marzo 2009

"La crisi globale ed europea, le politiche per la stabilità finanziaria" - Salvatore Rossi, Convegno estivo ADEIMF, Capri, 15-16 giugno 2012

“La crisi, le banche e i mercati finanziari”, Antonio Portieri, Paper numero 102, Aprile 2010

“L’Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità”, Francesca Nugnes, 10 settembre 2012

“Le banche italiane e le prospettive dopo la crisi finanziaria”, Marcello Messori, 2009,

Legge numero 218 del 1990 (c.d. legge delega Amato-Carli)

Legge numero 190 del 4 Dicembre 2008

Legge numero 2 del 28 Gennaio 2009

Questioni di Economia e Finanza, Occasional papers, numero 63

“Ruolo, responsabilità, azioni della Banca Centrale nella “lunga” crisi”, lectio magistralis di Ignazio Visco, Firenze, 18 Gennaio 2013

Statuto della BCC

Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia

“The ecb’s non-standard monetary policy measures. The role of institutional factors and financial structure”, Working paper series n 1528, Philippine Cour-Thimann e Bernhard Winkler, Aprile 2013

Trattato sul funzionamento dell’unione europea

## Sitografia

[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

[www.bis.org](http://www.bis.org)

[www.cervedgroup.com](http://www.cervedgroup.com)

[www.corriere.it](http://www.corriere.it)

[www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it)

[www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it)

[www.ecb.int](http://www.ecb.int)

[www.economist.com](http://www.economist.com)

[www.firstonline.info](http://www.firstonline.info)

[www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

[www.internazionale.it](http://www.internazionale.it)

[www.istat.it](http://www.istat.it)

[www.juragentium.org](http://www.juragentium.org)

[www.mps.it](http://www.mps.it)

[www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)