

ACRI

Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

## **Giornata Mondiale del Risparmio del 2008**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Mario Draghi

Roma, 31 ottobre 2008

## *Sommario*

|  |           |
|--|-----------|
| <i>La crisi finanziaria globale.....</i>   | <i>5</i>  |
| <i>Gli effetti della crisi sulle economie reali.....</i>                         | <i>6</i>  |
| <i>Il risparmio e gli assetti finanziari delle famiglie e delle imprese.....</i> | <i>8</i>  |
| <i>Le banche.....</i>  | <i>10</i> |
| <i>I fondi comuni.....</i>   | <i>14</i> |

## *La crisi finanziaria globale*

Con il fallimento del gruppo Lehman nel settembre scorso, la crisi iniziata nell'agosto del 2007 diventa sistemica, i suoi effetti si propagano con velocità crescente. Le preoccupazioni sulla solidità delle controparti si fanno acute; l'emissione di strumenti di capitale sul mercato diventa ancora più difficile e costosa; all'aumento della sfiducia si accompagna la rarefazione della liquidità; si assiste a una drammatica discesa delle quotazioni azionarie, anche per l'insorgere di preoccupazioni riguardo agli effetti della crisi sulle economie reali<sup>1</sup>.

La reazione dei governi e delle autorità monetarie acquisisce via via forza e capacità di coordinamento internazionale. Cresce la consapevolezza del beneficio di un'azione vigorosa e comune, che tenga conto delle interazioni esistenti tra le politiche nazionali e riconduca i diversi interventi inizialmente adottati dai governi a uno schema coerente.

In questo periodo le autorità monetarie hanno sopperito al blocco dei mercati interbancari con iniezioni di liquidità senza precedenti nell'ammontare e nelle modalità di erogazione, agendo in stretto coordinamento. L'8 ottobre le principali banche centrali hanno effettuato una riduzione concertata dei tassi d'interesse, un evento che non ha precedenti nella storia delle istituzioni monetarie. Oggi iniziamo a vedere i primi frutti degli sforzi eccezionali delle banche centrali sul fronte della liquidità.

I due decreti legge n. 155/08 e 157/08 del governo italiano hanno risposto con efficacia all'emergenza. Riflettono le linee stabilite a livello europeo.

---

<sup>1</sup> Un resoconto completo delle cause e del dispiegarsi della crisi negli ultimi dodici mesi può rinvenirsi nell'audizione tenuta alla Commissione Finanze e Tesoro del Senato il 21 ottobre scorso.

Rafforzano le garanzie dei depositanti e consentono al Tesoro di sottoscrivere o garantire aumenti di capitale delle banche, di garantire passività bancarie di nuova emissione, di accrescere la disponibilità presso le banche di titoli utilizzabili per operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema.

Evitare che l'inasprimento delle condizioni creditizie per famiglie e imprese e il deterioramento del ciclo economico si rafforzino a vicenda in una spirale negativa è la sfida che le autorità devono affrontare nell'immediato.

### ***Gli effetti della crisi sulle economie reali***

L'acuirsi della crisi finanziaria ha colto in una fase rallentamento le economie dei paesi avanzati, già indebolite dal forte aumento dei prezzi delle materie prime dei mesi scorsi. Cominciano a vedersi ripercussioni anche sui paesi emergenti, che erano finora apparsi immuni. Per alcuni di essi è previsto un intervento del Fondo Monetario Internazionale per contrastare fuoriuscite di capitali, difficoltà di rifinanziamento del debito e tensioni sui mercati dei cambi.

Di pari passo con il deteriorarsi del quadro mondiale, il ritmo di espansione dell'economia dell'area dell'euro ha seguito a rallentare nel corso dell'anno. La crescita del credito, pur rimanendo robusta, è scemata sensibilmente; le rilevazioni più recenti prefigurano una ulteriore restrizione delle condizioni di offerta.

L'Italia – al pari degli altri grandi paesi dell'area – sta risentendo dell'avversa congiuntura internazionale. Il rallentamento della domanda mondiale frena le nostre esportazioni, che avevano sostenuto l'economia nell'ultima fase espansiva. Vi si associa la debolezza della domanda interna. La moderata dinamica del reddito disponibile reale delle famiglie, l'incertezza aumentata dall'aggravarsi del clima economico si riflettono sui comportamenti dei consumatori. Si comprimono le spese, soprattutto quelle più facilmente rinviabili. Gli acquisti di beni durevoli, quelli di autoveicoli in particolare, si sono fortemente contratti.

Attese di una domanda in flessione, maggiore avversione al rischio, influenzano le decisioni di investimento. I sondaggi congiunturali della Banca d'Italia e di altri istituti di ricerca segnalano che l'accumulazione risulterà quest'anno inferiore a quella programmata. Le attese per l'anno prossimo sono di un'ulteriore contrazione rispetto al consuntivo del 2008.

Sulla base dell'evoluzione della domanda mondiale oggi prevista dai principali organismi internazionali, la stagnazione in atto proseguirà almeno fino a metà del prossimo anno.

Azzerare le conseguenze della crisi non è oggi un obiettivo realistico, ma attenuarne il peso e preparare il terreno per un rilancio più rapido e duraturo con appropriate misure di politica economica è possibile. Le politiche economiche nazionali contano.

Occorre innanzitutto evitare che la crisi si traduca in una severa contrazione dei flussi di credito all'economia reale; in secondo luogo, è necessario attivare efficaci politiche di sostegno che contrastino le tendenze recessive in atto. A questa esigenza potrà rispondere una politica di bilancio che faccia uso della flessibilità permessa dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita, secondo quanto illustrato nello *European Framework for Action* presentato il 29 ottobre dalla Commissione europea. Le politiche che hanno collocato i conti pubblici italiani su una traiettoria di risanamento credibile sono una buona base di partenza.

Non mancano nella nostra economia punti di forza, su cui contare per una risposta efficace alla crisi. Alla ristrutturazione dell'apparato produttivo, osservata negli ultimi anni, si aggiungono l'ancora alto tasso di risparmio e il basso indebitamento delle famiglie.

### *Il risparmio e gli assetti finanziari delle famiglie e delle imprese*

Nel nostro paese un quinto del reddito nazionale lordo viene risparmiato ogni anno. La stessa quota di reddito è negli Stati Uniti meno di un settimo. Il risparmio italiano è alimentato sia dalle imprese, sia dalle famiglie. Il contributo di queste ultime resta fra i più elevati nelle economie avanzate, circa il 10 per cento del reddito disponibile. Lo stesso settore pubblico nel decennio in corso ha quasi sempre generato risparmio, pur in quantità limitata, dopo quasi tre decenni in cui lo aveva invece costantemente distrutto, a ritmi fino a oltre l'8 per cento l'anno.

Questa capacità di risparmiare resta una grande dote del nostro paese. Consente alti tassi d'investimento senza compromettere l'equilibrio nei conti con l'estero. Lo scorso anno gli investimenti fissi lordi sono stati da noi superiori di oltre due punti a quelli statunitensi e tedeschi.

Il risparmio familiare è stato nel complesso investito in forme più liquide e meno rischiose che in altri paesi, soprattutto negli anni più recenti. Con l'insorgere della crisi la cautela è cresciuta. Dalla metà del 2007 a tutto giugno di quest'anno le famiglie hanno ceduto azioni, quote di fondi comuni e prodotti assicurativi del ramo vita per 75 miliardi di euro, oltre il 2 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie. I nuovi investimenti si sono concentrati, per circa 100 miliardi, su depositi e obbligazioni bancarie e su strumenti del risparmio postale e titoli di Stato.

Le famiglie italiane sono fra le meno indebitate del mondo avanzato, non soltanto nel confronto con i paesi anglosassoni, ma anche con quelli dell'Europa continentale. Il rapporto tra debiti finanziari e reddito disponibile è da noi minore del 50 per cento; è del 90 per cento in media nell'area dell'euro.

Il 70 per cento delle famiglie possiede un'abitazione di residenza. Quelle che hanno contratto un mutuo non raggiungono il 15 per cento. La forte crescita dei mutui registrata in questo decennio ha riguardato principalmente le famiglie

che appartengono alle classi di reddito e di ricchezza medio-alte, meglio in grado di far fronte all'onere del debito. Ma per le famiglie indebitate la rata di rimborso assorbe una quota crescente delle entrate correnti. L'ampia diffusione dei mutui a tasso variabile negli ultimi due anni ha comportato un aumento dell'incidenza della rata sul reddito disponibile, che alla metà di quest'anno superava il 20 per cento. Le famiglie con redditi più bassi, l'1 per cento del totale, sopportano oggi una rata stimabile in quasi il 40 per cento del reddito disponibile.

Il numero e l'ammontare delle insolvenze sui prestiti alle famiglie rimangono molto contenuti e non si discostano dai valori registrati negli ultimi anni.

È tuttavia necessario che le banche siano particolarmente attente nella gestione dei rapporti con le famiglie, soprattutto quelle finanziariamente più vulnerabili. La rinegoziazione di alcune condizioni contrattuali può alleggerire gli oneri presenti e ridistribuire nel tempo i rimborsi. Le misure introdotte con l'accordo tra il Governo e l'Associazione Bancaria Italiana rappresentano un utile quadro di riferimento. Le difficoltà che i mutuatari incontrano nel valutare l'entità e la distribuzione degli oneri negli anni futuri dei nuovi contratti sembrano, tuttavia, scoraggiare il ricorso a queste procedure. È nell'interesse delle stesse banche adottare un approccio pragmatico e flessibile, valutando anche su base bilaterale le soluzioni più idonee a contenere il servizio del debito delle famiglie più vulnerabili e a salvaguardarne in questo modo la solvibilità.

Occorre inoltre considerare che un'ampia quota dei mutui a tasso variabile è ancorata nel nostro Paese al tasso interbancario Euribor. Oggi, a causa delle tensioni sui mercati interbancari e della rarefazione degli scambi, l'Euribor non riflette più adeguatamente il costo della raccolta. In prospettiva, è opportuno che le banche utilizzino per l'indicizzazione dei mutui a tasso variabile parametri più strettamente collegati all'effettivo costo della provvista.

## ***Le banche***

### *Il credito*

Perché la crisi non peggiori ulteriormente le prospettive di crescita dell'economia reale, è essenziale che il credito continui a fluire a famiglie e imprese in misura adeguata e a condizioni ragionevoli. L'efficiente allocazione del credito è la ragion d'essere stessa del sistema bancario; una prudente assunzione del rischio è intrinseca all'attività bancaria.

Grazie a una struttura equilibrata dei bilanci, a una minore esposizione agli strumenti e mercati più interessati dalle turbolenze, le banche italiane sono riuscite nel complesso a mantenere i finanziamenti all'economia su livelli adeguati. Nell'anno che termina a settembre, il credito alle imprese italiane è cresciuto, tenendo conto delle cartolarizzazioni, del 13 per cento, quello alle famiglie del 10 per cento.

Il rischio di una contrazione nel credito è però oggi cresciuto. Nelle inchieste dell'Eurosistema le banche italiane hanno segnalato criteri di finanziamento alle imprese e alle famiglie più restrittivi che in passato, estendendo al credito al consumo la restrizione già in atto per i mutui.

### *La liquidità*

La prima causa di rallentamento degli aggregati creditizi è oggi costituita dalla difficile situazione del mercato della liquidità bancaria. Ridare fiducia e consistenza al mercato interbancario è necessario e urgente. Se è importante che le banche continuino a prestare attenzione alla propria posizione di liquidità, è altrettanto importante che esse riaprano le linee di credito fra loro.

Gli scambi sul mercato interbancario continuano a essere caratterizzati da un livello dello spread che tra le banche italiane non ha ragione di esistere. In

tempi normali lo spread tra il tasso sui depositi interbancari a tre mesi e quello su operazioni prive di rischio della stessa durata si aggira intorno a 10 punti base. Dopo l'insolvenza di Lehman questo spread – la misura più diretta della mancanza di fiducia del mercato – ha superato in più occasioni i 200 punti base. Le quantità scambiate si sono rarefatte; nel mese di ottobre gli scambi giornalieri sono stati meno della metà della media del 2007.

L'Eurosistema ha messo a disposizione delle banche importi illimitati a tasso fisso nelle operazioni di rifinanziamento principali settimanali; ha esteso la medesima disponibilità a operazioni in valute diverse dall'euro a varie scadenze; ha allargato ancora il novero delle attività accettate in garanzia. È stata appena effettuata per la prima volta un'operazione a tasso fisso senza limitazioni di quantità sulla scadenza dei tre mesi; a novembre sarà fatta un'analogha operazione a sei mesi. Queste operazioni a più lunga scadenza saranno ripetute fin quando saranno necessarie. Le banche italiane vi hanno fatto finora ricorso in misura modesta.

La Banca d'Italia ha recentemente potenziato la capacità delle banche operanti in Italia di accedere al credito dell'Eurosistema e la liquidità del loro attivo, mettendo a disposizione 40 miliardi di titoli di Stato del proprio portafoglio per operazioni di scambio contro altri titoli detenuti dalle banche.

Cruciale per una ripresa del mercato interbancario è il progetto che proporremo alle banche nei prossimi giorni per la creazione di un nuovo sistema di scambi mirante ad abbattere i rischi di controparte e restituire fluidità al mercato.

Nel periodo più recente si sono osservate sul mercato interbancario condizioni leggermente meno tese. Il tasso Euribor, che aveva segnato un massimo di 5,39 per cento nelle giornate dell'otto e nove ottobre, si è gradualmente ridotto; il 30 ottobre era il 4,79 per cento. Lo stesso giorno lo spread rispetto a operazioni prive di rischio era pari a 180 punti base, un livello ancora

molto elevato ma inferiore al massimo di 207 punti toccato il 12 ottobre. Il miglioramento è però ancora fragile.

Il governo, con il decreto legge n. 157/08, garantisce titoli bancari di nuova emissione. La norma sta per diventare operativa con l'emanazione del decreto ministeriale di attuazione. Mi attendo che le banche facciano pieno uso degli strumenti disponibili. Il ritorno alla normalità nella gestione della liquidità bancaria è nell'interesse non solo delle singole banche, ma dell'intero sistema, dell'economia nel suo complesso.

Alla luce della situazione, è anche opportuno riconsiderare la penalizzazione fiscale dei depositi, che grava sui risparmiatori e pone la raccolta delle banche italiane in condizioni di svantaggio competitivo rispetto a quella delle banche degli altri paesi europei.

### *Il capitale*

Ho più volte richiamato l'attenzione sui punti di forza del modello bancario italiano e del sistema in cui esso opera: buona qualità degli attivi; scarsa incidenza delle operazioni più esposte alla crisi finanziaria internazionale; solida base di raccolta al dettaglio; indebitamento moderato del settore privato; peso non eccessivo della finanza rispetto all'attività reale nel paese; norme severe e vigilanza prudente.

Al 30 giugno il coefficiente di patrimonializzazione del sistema bancario (*total capital ratio*) era pari al 10,7 per cento a fronte del 10,4 di fine 2007, contro il requisito minimo dell'8 per cento. Per i cinque maggiori gruppi il coefficiente era pari al 9,9 per cento, a fronte del 9,5 di fine 2007. La leva finanziaria dei cinque maggiori gruppi italiani, misurata dal rapporto tra il totale dell'attivo e il patrimonio di base (*Tier 1 capital*), era pari a meno di 30, contro 40 nella media dei 13 maggiori gruppi europei.

Anche per effetto di un'operatività più orientata verso le attività tradizionali, la struttura del bilancio delle banche italiane è equilibrata. Prendendo in considerazione dati consolidati, la raccolta da clientela ordinaria, secondo i dati di fine 2007, è il 42 per cento del totale dell'attivo, contro un valore stimabile del 38 per cento nella media europea; i prestiti sono quasi il 60 per cento dell'attivo, contro circa la metà negli altri paesi. Non ha ragion d'essere una meccanicistica applicazione di parametri identici a realtà assai diverse, come sembrano ora pretendere alcune frange di analisti e agenzie di rating.

È illusorio ritenere, come dimostra l'esperienza internazionale, che a una maggiore capitalizzazione corrispondano migliori corsi di borsa. Ma occorre tenere a mente una delle lezioni più importanti di questa crisi: il futuro sistema finanziario dovrà avere meno debiti, più regole e certamente più capitale. Occorre anche considerare l'opportunità di far fronte a future necessità derivanti dall'indebolimento dell'economia reale.

È bene che le banche italiane, i loro azionisti e manager, abbiano nei confronti delle esigenze di ricapitalizzazione un approccio pragmatico. Vanno adottate tutte le misure e colte tutte le occasioni per irrobustire la base patrimoniale: dismissioni di attività non-core, decisioni realistiche e rigorose nella politica dei dividendi, ricorso al mercato, uso delle risorse messe a disposizione dallo Stato. Sono tutte iniziative che la Banca d'Italia considera coerenti con una sana e prudente gestione nella situazione di oggi.

### *Le Fondazioni*

Anche se il legame originario si è allentato, le Fondazioni restano importanti azionisti delle banche italiane. Le Fondazioni partecipano in misura significativa al capitale di cinque dei primi dieci gruppi. Detengono quote superiori al 5 per cento in più di cinquanta banche o capogruppo bancarie.

Nel periodo relativamente breve trascorso dal consolidarsi del quadro normativo che le riguarda, molte Fondazioni sono riuscite, interpretando felicemente la visione originaria, a costruirsi un attento ruolo di investitore istituzionale, forte di una prospettiva di lungo periodo. La loro attività si è concentrata nel perseguimento degli scopi di utilità sociale e di sviluppo che sono loro propri. Hanno mantenuto e consolidato il legame col territorio; hanno scelto, gestito, sperimentato, innovato. Le partecipazioni bancarie hanno sostenuto nel tempo la redditività del loro patrimonio, contribuendo alla loro capacità di agire per le finalità istituzionali.

Nessun investitore, grande o piccolo che sia, è oggi immune dalle conseguenze della crisi. L'oculata gestione mantenuta negli anni dell'abbondanza, le cautele previste dallo stesso sistema normativo a tutela del valore del loro patrimonio, possono oggi aiutare le Fondazioni a superare, con sacrifici contenuti, un periodo difficile.

Come azionisti delle banche, le Fondazioni sono chiamate a svolgere il loro ruolo con lungimiranza e dinamismo. Esse hanno l'opportunità di accompagnare lo sviluppo delle banche italiane, continuando ad assicurare a loro un ancoraggio nella variegata realtà territoriale del paese.

### ***I fondi comuni***

La crisi finanziaria ha investito a livello mondiale anche il settore del risparmio gestito, determinando generalizzate diminuzioni di valore dei fondi, tensioni di liquidità, problemi di valutazione degli attivi in portafoglio, elevati flussi di riscatti.

In Italia gli effetti delle turbolenze finanziarie si sommano alle debolezze strutturali dell'industria del risparmio gestito che ho più volte denunciato. Banca d'Italia e Consob stanno avviando le iniziative necessarie per attuare gli interventi

proposti, la scorsa estate, dal gruppo di lavoro sul rilancio del settore del risparmio gestito.

È urgente intervenire sul regime fiscale. La tassazione delle plusvalenze maturate, anziché di quelle realizzate come altrove, costituisce in ogni momento uno svantaggio competitivo che va eliminato; in una fase di ampi ribassi nei mercati la distorsione è particolarmente acuta. Il regime basato sulla tassazione del maturato alimenta infatti l'accumulazione di risparmi d'imposta, che costituiscono una posta illiquida e infruttifera nell'attivo, vincolano l'investimento e riducono la liquidità dei portafogli.

\* \* \*

La crisi colpisce una società dove l'informazione non è mai stata così estesa, profonda, puntuale. Vediamo oggi che l'abbondanza dell'informazione non ha portato trasparenza, ha spesso nascosto opacità. Gli stessi intermediari finanziari avvertono una mancanza di visibilità sulle loro controparti. Gli effetti sono paralizzanti.

Questa crisi sconvolge i paradigmi della normale attività di regolazione. Richiede soluzioni pragmatiche e coraggiose. Lo impongono la sua dimensione, la velocità con cui si è repentinamente estesa e aggravata, le potenziali ramificazioni nell'economia reale.

Provvedimenti importanti sono stati già presi in tutti i principali paesi, con una tempestività e un grado di coordinamento internazionale senza precedenti.

L'emergenza richiede che le autorità adottino politiche più interventiste che in passato, assumendo anche ove occorra temporanee responsabilità patrimoniali nelle istituzioni finanziarie. L'opportunità dell'intervento pubblico, in presenza di una crisi sistemica, discende dalle caratteristiche fondamentali del sistema finanziario: l'ampio uso del capitale di terzi; il ruolo centrale della fiducia; le vaste ripercussioni che un malfunzionamento del sistema finanziario può avere

sull'economia reale, sui risparmiatori. L'intervento dello Stato deve essere temporaneo e non intrusivo.

Anche le politiche macroeconomiche devono adattarsi alla crisi. Il pronto allentamento delle politiche monetarie ha contribuito a contenere le ripercussioni delle turbolenze finanziarie sull'economia reale. L'impegno continua: ma, dati il livello minimo raggiunto dai tassi ufficiali americani e l'ampia liquidità messa in circolazione dalle banche centrali, i margini di manovra delle politiche monetarie tendono a ridursi. Il sostegno della domanda potrà richiedere, a livello globale, l'azione anticiclica della politica di bilancio.

In Italia, i provvedimenti adottati hanno tranquillizzato i risparmiatori, stanno alleviando le tensioni del mercato interbancario. La solidità dei bilanci bancari e i chiari impegni delle autorità garantiscono la stabilità del sistema.

I depositanti delle banche sono al sicuro. L'impegno a ridurre il debito non viene meno. Con il sostegno temporaneo alle banche nella forma di capitale, lo Stato acquisirà attività redditizie; ne realizzerà il valore quando esse saranno restituite al mercato.

Tutti gli strumenti perché il nostro sistema bancario, ben più sano di altri, torni alla normalità sono stati approntati. Non nell'interesse delle banche, ma in quello, generale, delle famiglie, delle imprese.

Pur nel pieno della crisi, la politica economica non deve dimenticare i nodi di fondo dello sviluppo, le politiche strutturali di cui abbiamo indicato da tempo la necessità. Il rapido peggioramento del ciclo economico ne accentua l'urgenza; le imprese, pur in tempi difficili, devono proseguire nella ristrutturazione produttiva.

L'economia italiana soffrirà, come tutte le economie avanzate, le conseguenze della crisi. Se si attesta sul suo baricentro – fatto di alto risparmio, basso debito privato, sistema produttivo vitale, sistema finanziario fondamentalmente solido ed efficiente – sopporterà la crisi con danni limitati e buoni presupposti di ripresa.