



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 3

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA CRISI FINANZIARIA
INTERNAZIONALE E SUI SUOI EFFETTI
SULL'ECONOMIA ITALIANA

33^a seduta: martedì 21 ottobre 2008

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I N D I C E**Audizione della Banca d'Italia**

PRESIDENTE	<i>Pag. 3, 18, 23 e passim</i>	<i>DRAGHI</i>	<i>Pag. 3, 22, 23 e passim</i>
* BARBOLINI (PD)	22		
COSTA (PdL)	21		
DE ANGELIS (PdL)	29, 41		
D'UBALDO (PD)	28		
* FERRARA (PdL)	30, 39		
* GERMONTANI (PdL)	33		
LANNUTTI (IdV)	19, 26		
* LEDDI (PD)	18		
* MUSI (PD)	31		
* STRADIOTTO (PD)	32, 41		

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-MPA-Movimento per l'Autonomia: Misto-MPA.

Interviene il professor Mario Draghi, governatore della Banca d'Italia, accompagnato dal dottor Luigi Federico Signorini, capo del Servizio normativa e politica di vigilanza del medesimo organismo.

I lavori hanno inizio alle ore 13,15.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione della Banca d'Italia

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e sui suoi effetti sull'economia italiana, sospesa nella seduta del 14 ottobre.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo interno, del segnale audio e video e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È in programma oggi l'audizione del governatore della Banca d'Italia, professor Mario Draghi, che saluto e ringrazio per aver accettato il nostro invito.

La procedura odierna, secondo il programma concordato in fase di apertura dell'indagine conoscitiva in titolo, avrebbe dovuto svolgersi – assieme a quella Ministro dell'economia e delle finanze – a conclusione del previsto ciclo di audizioni. Tuttavia, anche a seguito delle vicende verificatesi nella scorsa settimana, la Commissione ha concordato sull'opportunità di posticipare le audizioni di ABI e ISVAP, onde poter svolgere oggi quella del Governatore dalla quale siamo certi di acquisire importanti valutazioni circa gli effetti che la crisi finanziaria in atto in Europa e nel mondo potrà avere sull'economia, in particolare su quella italiana che ovviamente costituisce la nostra prima preoccupazione.

Mi scuso anche per il ritardo con il quale diamo inizio all'audizione, ma abbiamo preferito attendere che pervenisse il testo della relazione del professor Draghi al fine di consentirne la consultazione ai colleghi commissari durante l'illustrazione del Governatore, al termine della quale sarà come di consueto dato spazio ad eventuali interventi e richieste di chiarimento che invito fin d'ora a contenere in tempi ragionevoli onde rientrare in quelli a nostra disposizione.

Do quindi la parola al professor Draghi.

DRAGHI. Onorevoli senatori, come già anticipato dal Presidente, ho chiesto di consegnare alla Commissione il testo della relazione cui sono

allegati appendici e grafici che illustrano le iniziative intraprese dai diversi governi in occasione della crisi, l'architettura dell'insolvenza della Lehman Brothers e le politiche di aumento della liquidità del sistema adottate dalla Banca centrale europea sin dall'inizio della crisi medesima. Il testo della relazione è fondamentalmente basato sulla descrizione della crisi e dei suoi effetti sull'economia italiana; in esso, oltre ad osservazioni sul fallimento della Lehman Brothers e sulle implicazioni da esso derivanti per il risparmiatore italiano, si tenta di offrire anche alcune risposte per il futuro.

La crisi finanziaria affonda le sue radici nei cambiamenti strutturali che hanno caratterizzato negli ultimi anni l'economia globale e in modo particolare il settore finanziario stesso. La crescita mondiale, sostenuta in misura crescente dai Paesi emergenti, si è accompagnata ad un progressivo ampliamento di squilibri significativi, tra loro strettamente connessi. Ad una cronica carenza di risparmio in alcune aree del mondo, particolarmente negli Stati Uniti, è corrisposta una crescente eccedenza in altre, soprattutto in Cina e in altri Paesi emergenti a elevata crescita. Lo squilibrio nelle bilance dei pagamenti non è stato compensato da movimenti appropriati nel sistema dei cambi.

Non è la prima volta che squilibri macroeconomici accompagnano fasi di rapido sviluppo. Il sistema finanziario internazionale svolge la fondamentale funzione di raccogliere il risparmio là dove esso si forma e incanalarlo verso usi produttivi, in qualsiasi parte del mondo. Ha adempiuto a questo compito molte volte, con successo, in passato.

Che cosa ha generato fattori critici questa volta? Alcune delle profonde trasformazioni del sistema finanziario possono incanalare, distribuire e diversificare il rischio; se queste recenti trasformazioni vanno fuori controllo – come può avvenire in un momento di euforia finanziaria – lo rendono opaco e lo moltiplicano. La correzione, necessaria, è tanto più violenta quanto più tarda.

Negli ultimi dieci anni percezione del rischio e propensione verso di esso si sono modificate in misura significativa. Il prolungato periodo di bassi tassi di interesse, nominali e reali, ha generato una forte espansione del credito e degli aggregati monetari. I premi al rischio nei mercati azionari, immobiliari, dei titoli di Stato e delle obbligazioni hanno raggiunto – in diversi momenti – un minimo storico. Questi sviluppi hanno spinto i prezzi delle attività finanziarie e reali su valori eccessivi. A partire dall'inizio del decennio il fenomeno si è manifestato in maniera particolarmente acuta nei mercati immobiliari, soprattutto negli Stati Uniti e in alcuni Paesi europei.

Il sistema finanziario e, all'interno di esso, le banche, hanno attraversato una trasformazione rapida e profonda: volume e numero delle transazioni finanziarie hanno conosciuto una crescita senza precedenti. Dal lato dell'offerta, la deregolamentazione, il progresso tecnologico, l'innovazione finanziaria e la crescente integrazione dei mercati internazionali hanno enormemente ampliato la gamma di prodotti e strumenti offerti e le combinazioni possibili di rischio e rendimento, ridotto i costi di transazione,

creato nuovi mercati e unito mercati prima segmentati. Dal lato della domanda, è aumentata, a causa dell'invecchiamento della popolazione, la quota di risparmio investita in prodotti previdenziali e assicurativi, mentre le condizioni favorevoli di accesso al credito hanno stimolato un forte aumento della domanda di mutui e di credito al consumo. Rispetto al modello tradizionale in cui le banche svolgevano un ruolo predominante nell'attività di intermediazione finanziaria, è aumentato enormemente il peso dei mercati e degli intermediari non bancari e questo, peraltro, è un elemento fondamentale per spiegare alcuni aspetti della crisi.

A livello internazionale, le banche hanno risposto alle sfide e opportunità offerte dallo sviluppo dei mercati, estendendo le loro funzioni ben oltre il tradizionale modello di intermediazione. Hanno frammentato l'attività di concessione del credito cedendo ad altri operatori finanziari prestiti da esse in precedenza erogati, tramite l'attività di cartolarizzazione; in sostanza, grazie a questa cessione di prestiti già concessi, le banche hanno quindi potuto erogare ulteriori prestiti. Hanno in questo modo aumentato la leva finanziaria che è il rapporto tra debiti e capitale. Dal lato della raccolta, esse hanno differenziato le fonti di finanziamento, accrescendo il peso del ricorso diretto al mercato e riducendo quello dei tradizionali depositi al dettaglio. Si è attenuata la distinzione tradizionale tra intermediari. Le banche sono oggi intermediari che forniscono liquidità e, al tempo stesso, un'ampia gamma di strumenti di finanziamento con un elevato grado di complessità. Nonostante la loro quota sul totale delle attività si sia ridotta, esse mantengono un ruolo centrale e il loro legame con il mercato è diventato progressivamente più stretto e interconnesso.

L'aumento della leva finanziaria è avvenuto anche al di fuori del sistema bancario. Negli Stati Uniti vi hanno contribuito le due istituzioni di interesse pubblico il cui ruolo era quello di sostenere il mercato dei mutui immobiliari alle famiglie (Fannie Mae e Freddie Mac).

Alla fine degli anni Novanta questo sistema ha consentito l'afflusso di ingenti quantità di capitale verso attività innovative, soprattutto nel settore dell'informatica e delle comunicazioni; ha accelerato l'innovazione tecnologica, con benefici per tutti. Ha contribuito in qualche misura a una rivoluzione delle tecnologie dell'informazione i cui effetti vanno ben al di là dello sviluppo economico, accrescendo in modo straordinario la possibilità di sviluppare e far circolare idee innovative.

Ma la crisi finanziaria ha messo in luce anche tutte le fragilità insite in questi sviluppi. L'accresciuta complessità degli strumenti, la loro opacità, hanno reso più difficile la gestione dei rischi, hanno accresciuto il pericolo che, di fronte ad un repentino innalzamento della volatilità dei mercati e a una riduzione della propensione al rischio degli investitori, si determinassero per le banche difficoltà nella raccolta e nella gestione della liquidità. Si sono manifestati chiari problemi di *governance* e incentivi distorti in molte aree dei servizi finanziari: strategie e pratiche remunerative dirette più agli utili di breve periodo che alla costruzione di una solida posizione a medio termine. I doveri di diligenza degli investitori sono stati insufficienti e acritico è stato l'utilizzo delle valutazioni delle

agenzie di *rating*. Queste ultime si sono dimostrate affette da gravi conflitti di interesse nel loro doppio ruolo di valutazione e di consulenza agli emittenti e agli investitori. La maggiore diversificazione dei rischi apparentemente raggiunta con le cartolarizzazioni si è rivelata illusoria; il rischio è risultato essere in realtà molto più concentrato di quanto si pensasse e in gran parte gravante sulle banche. L'innovazione è stata perseguita talvolta al solo scopo di aggirare le normative prudenziali. Gli istituti finanziari hanno raggiunto livelli di indebitamento e di esposizione al rischio insieme eccessivi e sottovalutati.

La crisi ha anche rivelato debolezze nel quadro regolamentare e di vigilanza. I criteri normativi di Basilea 1 sono risultati insufficienti nel nuovo contesto finanziario. Hanno incentivato la trasposizione del rischio fuori dei bilanci delle istituzioni e la creazione di un vero e proprio sistema bancario parallelo. Nuove regole contabili disegnate per aumentare la trasparenza dei bilanci bancari si sono rivelate talvolta controproducenti: sono state insufficienti ad assicurare una chiara e completa rappresentazione contabile dei rischi, e al tempo stesso hanno determinato un inasprimento degli effetti ciclici sull'attività bancaria, tendendo a rafforzare l'espansione degli aggregati creditizi in tempi tranquilli, a frenarla ulteriormente in momenti di restrizione e illiquidità.

Il sistema di sorveglianza si è dimostrato chiaramente inadeguato in alcuni Paesi. L'epicentro della crisi è situato, non a caso, in settori e istituti poco o per nulla vigilati, in particolare nel mercato dei mutui *sub-prime* statunitensi. Non sono mancati casi di imperizia, di incapacità di valutare correttamente i rischi assunti, e in più casi i comportamenti sono stati caratterizzati da carenze di natura deontologica o etica e perfino da illegalità. È doveroso sottolineare che le pratiche messe in atto nei settori all'origine della crisi non sarebbero state ammissibili o possibili in molti altri Paesi, in modo particolare in Italia. La scintilla iniziale si è alimentata grazie alle più ampie debolezze del sistema finanziario internazionale sopra ricordate, provocando quella rapida perdita di fiducia e di liquidità nei mercati finanziari cui abbiamo assistito nell'arco dell'ultimo anno. Questo spiega perché perdite che potevano essere circoscritte stiano invece avendo conseguenze così significative per i mercati e per l'economia reale a livello globale.

Gli allarmi, nel tempo, non erano mancati. Non potevano essere previsti né il momento, né il preciso meccanismo, né l'entità della crisi: ma si potevano ben vedere le tensioni che si andavano accumulando. Non ultimo chi vi parla – ed in proposito sono andato a rivedermi il primo discorso da me pronunciato da Governatore nel febbraio 2006 – aveva richiamato più volte l'attenzione, anche nel corso del 2007, sugli squilibri del sistema finanziario internazionale, sui rischi che accompagnavano gli indubbi benefici dell'innovazione finanziaria. In tempi tranquilli, i moniti restano spesso inascoltati.

Il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti prima, e il rallentamento ciclico dell'economia poi, hanno determinato lo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti. L'accresciuto servizio del debito delle fami-

glie e l'inversione dell'andamento dei valori immobiliari hanno portato ad un aumento drastico delle insolvenze, in particolare nel settore dei mutui *subprime*. A partire dalla primavera del 2007, le quotazioni dei prodotti strutturati legati al mercato dei mutui statunitensi hanno subito una sempre più rapida discesa e il loro mercato si è prosciugato. Ciò ha generato difficoltà di finanziamento delle società emittenti prima, e, a seguito del loro inevitabile riassorbimento nel sistema bancario, delle banche stesse. Si è reso evidente che il trasferimento di rischi al di fuori delle istituzioni bancarie era in buona parte illusorio.

Alcune tra le principali istituzioni finanziarie internazionali hanno registrato sensibili perdite; vi hanno fatto parzialmente fronte raccogliendo capitale sul mercato. La situazione si è notevolmente aggravata con la crisi del gruppo Lehman nel settembre scorso. La crisi acquista velocità e da nazionale diviene sistemica. Gli operatori si sono resi conto che era possibile il fallimento di un grande gruppo con ramificazioni sistemiche a livello internazionale. Peraltro questo fallimento avviene in una situazione in cui fino a quel momento le autorità americane, salvando Bear Stearns, Fannie Mae e Freddie Mac, avevano dato riassicurazioni circa il fatto che nessuna grande banca sarebbe mai fallita. Quindi il segnale oltre ad essere straordinariamente forte, violento e di grandissime dimensioni è anche contraddittorio, posto che si pone in contrasto con un indirizzo di politica economica fino ad allora sostenuto e quindi desta grande sorpresa nei mercati.

Gli operatori si sono resi conto che era possibile il fallimento di un grande gruppo con ramificazioni sistemiche a livello internazionale; le preoccupazioni sulla solidità delle controparti si sono fatte acute; l'emissione di strumenti di capitale sul mercato è divenuta estremamente difficile; alla crescente sfiducia si è accompagnata la rarefazione della liquidità. Le banche hanno iniziato ad accumulare o a depositare presso le banche centrali ingenti volumi di liquidità, anche per poter far fronte a eventuali improvvise necessità future. Tutto ciò ha impedito il corretto funzionamento del mercato interbancario; si sono innalzati tassi di interesse e *spreads* rispetto ai titoli di Stato; le contrattazioni si sono rarefatte sulle scadenze non brevissime, fino a concentrare pressoché tutta l'attività sul segmento *overnight*.

Va detto che da due o tre giorni l'attività sul mercato interbancario risulta più tranquilla, tant'è che oggi per la prima volta il tasso Euribor è sceso sotto il 5 per cento e lo *spread* con il tasso OIS, che è il tasso di *policy*, sostanzialmente si è ridotto.

Le banche centrali hanno risposto alla crisi di liquidità sui mercati monetari aumentando volume e numero delle operazioni di rifinanziamento, estendendo le scadenze, allargando la gamma di titoli accettati come collaterale nelle operazioni. L'assetto operativo della Banca centrale europea si è rivelato robusto e flessibile nel rispondere in maniera efficace alla sfida posta dalla contrazione della liquidità nei mercati. Sono state da ultimo apportate modifiche di rilievo per aumentarne l'incisività. Segnalo a tale riguardo che nella documentazione consegnata alla Commissione è

contenuta un'appendice concernente le recenti operazioni di liquidità delle banche centrali in risposta alla crisi.

L'iniezione di liquidità da parte delle banche centrali è stata cruciale per impedire un completo dislocamento del mercato monetario. Tuttavia essa cura i sintomi, non la causa profonda dello stallo dei mercati, rappresentata dal crollo della fiducia. Le preoccupazioni relative alla solidità patrimoniale, all'adeguatezza delle condizioni di liquidità, alla rimanente esposizione ai titoli strutturati sono stati e rimangono i fattori chiave delle tensioni sul mercato interbancario.

Alla restrizione generalizzata delle condizioni per l'accesso al credito si è accompagnata una crescente differenziazione tra banche. Il mercato premia un ritorno al modello tradizionale di intermediazione. È entrato in crisi e si è in pratica esaurito negli Stati Uniti il modello delle banche di investimento, con il fallimento di Lehman Brothers, l'annunciato accorpamento di Merrill Lynch e la trasformazione avviata di Morgan Stanley e Goldman Sachs in banche commerciali. Le banche hanno contrastato il deterioramento della propria situazione patrimoniale riducendo la leva finanziaria sia tramite la cessione di attività, sia ricorrendo a nuove iniezioni di capitale privato. Per alcuni mesi il sistema è stato in grado di attrarre ingenti flussi di capitale: 430 miliardi di dollari, di cui 170 in Europa, a fronte di perdite dichiarate per oltre 550 miliardi, di cui circa 220 in Europa.

Gli afflussi di nuovo capitale privato hanno cominciato a rallentare in estate a causa del forte aumento del prezzo delle materie prime che ha depresso i corsi azionari rendendo il ricorso al capitale privato più difficile e costoso. Vi è stato inoltre un rapido cambiamento nel profilo degli investitori: i fondi sovrani, che avevano contribuito per circa il 60 per cento del totale del capitale investito fino al dicembre 2007, sono stati rimpiazzati dagli investitori privati ed istituzionali.

La situazione di grave difficoltà sul mercato interbancario ha spinto in alto i costi di rifinanziamento di imprese e famiglie. Il collocamento delle obbligazioni delle società si è ridotto ed è diventato più costoso. A fronte di una preoccupazione crescente riguardo l'impatto della crisi sull'economia reale, in settembre si è avuta una drammatica discesa delle quotazioni azionarie che ha riguardato tutti i settori.

A tale crisi sono state fornite due risposte: una di emergenza e una di struttura più di medio periodo.

Le risposte di emergenza alla crisi hanno assunto inizialmente un carattere prettamente nazionale. Ciò è spiegabile e in una certa misura inevitabile, dati i tempi diversi del manifestarsi dei casi di difficoltà più acuti, le loro diverse caratteristiche, lo stretto legame con le strutture finanziarie locali, il coinvolgimento di risorse pubbliche sotto il controllo dei governi nazionali. Inizialmente, cioè, si sono registrati problemi bancari in Inghilterra con il caso dell'istituto Northern Rock, poi in Germania con alcune banche tedesche e successivamente negli Stati Uniti. Le autorità nazionali hanno reagito considerandolo un problema nazionale da affrontare facendo ricorso al proprio bilancio pubblico e non chiedendo l'intervento di altri

Paesi, dai quali sarebbe stato certamente difficile ottenere risorse da destinare in tale direzione.

Di fronte all'acuirsi della crisi, il bisogno di ricapitalizzazione del sistema bancario è diventato più stringente e più difficile il ricorso al capitale privato. Si è reso inevitabile un intervento diretto dello Stato. Si sono manifestate con frequenza crescente, dapprima negli Stati Uniti e quindi in Europa, situazioni di vera e propria insolvenza di istituzioni finanziarie. Negli Stati Uniti, gli interventi di stabilizzazione hanno comportato accorpamenti societari, spesso con l'intervento o la garanzia del Tesoro e della FED, il salvataggio delle GSE (Government Sponsored Enterprise) Fannie Mae e Freddie Mac e della più grande compagnia di assicurazioni del mondo la AIG, e infine l'approvazione da parte del Congresso di un piano complessivo per il sostegno delle istituzioni finanziarie che comporta lo stanziamento di oltre 700 miliardi di dollari.

In Europa gli interventi hanno riguardato il salvataggio di alcune banche, in alcuni casi con il concorso dei privati, nel Regno Unito, in Francia, Belgio, Lussemburgo, Olanda e Germania, il rafforzamento delle misure di garanzia dei depositi bancari, la messa a punto di piani di ricapitalizzazione del sistema bancario in numerosi Paesi (a tal proposito nell'ambito della documentazione consegnatavi è stato predisposto un allegato sulle iniziative di stabilizzazione del sistema finanziario nei principali Paesi).

Con la caduta di Lehman la crisi diviene sistemica; la crescente consapevolezza delle interazioni esistenti tra le politiche dei vari Paesi rende manifesta la necessità di una risposta coordinata.

L'8 ottobre scorso, le principali banche centrali del mondo hanno ridotto i tassi di riferimento delle politiche monetarie simultaneamente in modo concordato, una mossa che non ha precedenti nella storia delle istituzioni monetarie. Dando seguito alla linea espressa durante il vertice G7, il Consiglio ECOFIN ha approvato il 12 ottobre un piano di azione concertato a livello europeo. Il piano prevede che le azioni perseguite a livello di ciascuno Stato membro siano ispirate a principi comuni, in modo da rendere massimo l'impatto sulla fiducia di cittadini e mercati e limitare gli effetti distorsivi della concorrenza e le esternalità negative sugli altri Paesi garantendo il mantenimento di regole comuni. In altre parole, si vuole evitare che alcuni Paesi pratichino dei trattamenti nei confronti delle loro banche e dei depositanti delle stesse diversi (ovviamente, più favorevoli) di quelli adottati in altri Paesi. Si cerca cioè di pervenire ad un regime omogeneo di protezione del sistema bancario, dei depositanti e dei risparmiatori.

Governi europei, istituzioni, Unione europea, autorità di supervisione e banche centrali hanno concordato di seguire un approccio coordinato per assicurare appropriate condizioni di liquidità alle istituzioni finanziarie, garantire i depositanti, facilitare il rifinanziamento sui mercati delle banche – provvedendo tra l'altro a istituire garanzie di medio periodo sulle nuove emissioni di debito bancario –, agevolare la ricapitalizzazione del sistema finanziario con interventi diretti nel capitale delle banche e, infine, assicurare iniezioni di capitale adeguate nelle banche in condizioni diffi-

cili, garantendo l'assunzione di responsabilità di management e azionariato, rendendo più flessibile il sistema contabile.

La chiara volontà delle autorità europee e degli altri maggiori Paesi di rispondere in modo coordinato alla crisi a livello globale è già di per sé un fatto di estrema importanza.

Le banche italiane hanno fronteggiato la crisi che ha investito con crescente violenza il sistema finanziario mondiale a partire dall'estate del 2007 potendo contare su un modello di attività fondamentalmente sano, sui forti recuperi di efficienza conseguiti negli anni passati, su un patrimonio sufficiente, su un quadro normativo, disegnato dal Parlamento nelle sue linee di fondo, esteso e prudente. Si sono dimostrate finora in grado di reggere l'urto meglio di quelle di altri Paesi avanzati.

Lo straordinario aggravarsi della crisi nelle ultime settimane ha tuttavia provocato forti tensioni anche nel nostro Paese.

La specializzazione della gran parte delle banche italiane nell'attività bancaria tradizionale ha contribuito a rendere l'impatto delle turbolenze contenuto. L'attività di investment banking, fortemente colpita dalla crisi, è da noi limitata; rispetto ad altri Paesi vi è stata assai maggior cautela nell'emissione di strumenti complessi e opachi e nell'investimento in prodotti di finanza strutturata, che si è riflessa in livelli di leva finanziaria meno squilibrati.

Secondo i dati di fine giugno 2008, i depositi e le obbligazioni della clientela ordinaria rappresentavano il 56 per cento della raccolta complessiva delle istituzioni finanziarie e monetarie, contro il 51 per la media dell'area dell'euro. Il peso rilevante della raccolta da clientela, pur a fronte dell'aumento del suo costo medio, ha assicurato la stabilità del passivo ed ha consentito alle banche in tutti questi mesi di continuare a fornire sostegno all'economia nazionale.

Nonostante il peggioramento del ciclo economico, la rischiosità del credito bancario alle imprese e alle famiglie italiane rimane nel complesso contenuta. Nei dodici mesi terminanti a giugno l'incidenza delle nuove sofferenze sui prestiti complessivi è stata dello 0,9 per cento: un valore in leggero aumento rispetto alla fine dello scorso anno, ma tuttora basso rispetto ai valori osservati durante la fase ciclica negativa dei primi anni Novanta, quando l'indicatore si era collocato attorno al 3 per cento.

Le famiglie italiane sono poco indebitate rispetto a quelle degli altri maggiori Paesi avanzati. Nel settore dei mutui, sebbene l'innovazione e l'aumento della concorrenza abbiano consentito di ottenere maggiori risorse finanziarie per accedere alla proprietà della casa, non si sono diffuse, come in altri Paesi, pratiche temerarie di concessione del prestito senza un'adeguata considerazione della capacità del prenditore di restituire i fondi. Anche per le imprese il rapporto tra debiti finanziari e prodotto, seppur in crescita, è inferiore a quello medio degli altri principali Paesi. L'incidenza degli oneri finanziari sul valore aggiunto delle imprese resta bassa nel confronto storico.

Il peggioramento congiunturale potrà, sia pure con ritardo, far aumentare l'emersione di sofferenze nei bilanci bancari perché, come dirò tra

poco, la congiuntura sta peggiorando. Alcuni segnali cominciano a manifestarsi nell'incidenza dei prestiti verso clientela in temporanea difficoltà (i cosiddetti «incagli»), che sono lievemente cresciuti in giugno, portandosi all'1,6 per cento dei finanziamenti contro l'1,5 dello scorso dicembre. Per le famiglie l'aumento dei tassi di interesse si è associato, nei mesi scorsi, a un maggior onere del servizio del debito, che nei dodici mesi terminanti a giugno ha raggiunto l'8,2 per cento del reddito disponibile, un punto in più rispetto a un anno prima.

È vero anche che ora i tassi hanno ricominciato a scendere e, prima o poi, anche l'onere dovrà farlo. Alla fine del 2007 il coefficiente di patrimonializzazione dei cinque principali gruppi bancari era pari al 9,5 per cento, contro un minimo regolamentare dell'8 per cento. Per i primi cinque gruppi bancari italiani il rapporto medio tra il totale dell'attivo e il patrimonio di base (Tier 1 capital) è pari a meno di 30, contro il 40 circa per i principali gruppi bancari europei.

Le regole sulla trasparenza delle attività e sul trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni sono fra le più stringenti. Il Parlamento ha tempestivamente attuato le direttive comunitarie rilevanti. La Banca d'Italia ne ha costantemente dato un'interpretazione severa, in particolare in materia di trasferimento del rischio; eventuali benefici in termini di requisiti patrimoniali sono stati accordati solo in presenza di un significativo trasferimento dei rischi sottostanti.

Più in generale, si è evitato di cadere in quella «cattura del regolatore» che molti osservatori rimproverano al sistema di vigilanza americano. Grazie a leggi rigorose e a una ferma azione di vigilanza, da noi non vi è quell'esteso «sistema bancario ombra» in cui altrove la crisi ha trovato origine e alimento.

Per quanto riguarda la liquidità, fin dall'inizio delle turbolenze è stato evidente il ruolo fondamentale della liquidità nell'assicurare la normale attività bancaria in tempi di tensione. La Banca d'Italia è intervenuta sia a livello sistemico, sia a livello individuale. Dal settembre dell'anno scorso abbiamo rafforzato il monitoraggio della liquidità dei principali gruppi bancari, rilevandone settimanalmente la posizione a breve termine, la dotazione di attività liquide e la situazione strutturale. Gli intermediari che presentavano maggiori tensioni di liquidità sono stati sottoposti a un monitoraggio giornaliero. Abbiamo tenuto sotto stretto controllo le soluzioni organizzative adottate dalle banche a presidio del rischio di liquidità, nonché le caratteristiche delle attività stanziabili detenute per operazioni di rifinanziamento. Abbiamo allertato tutte le banche sull'esigenza di mantenere una stretta sorveglianza del rischio di liquidità, di condurre prove di stress rigorose, di aggiornare i piani di emergenza. Abbiamo condotto a nostra volta, con riferimento alla situazione contabile del 31 marzo 2008, un esercizio di stress a livello aggregato, che non ha segnalato situazioni critiche in presenza delle maggiori tensioni che era possibile ipotizzare sulla base dell'esperienza storica.

Le banche hanno compreso l'esigenza di accrescere in modo sostanziale l'attenzione per questo aspetto. La liquidità dei maggiori gruppi è

notevolmente cresciuta verso la fine dell'anno scorso ed è stata mantenuta elevata in seguito; i controlli interni sono stati rafforzati.

Se questo non fosse avvenuto, la seconda ondata della crisi, quando le turbolenze si sono riacutizzate portandosi a un livello di gravità senza precedenti, avrebbe potuto avere, in brevissimo tempo, conseguenze devastanti sul sistema bancario italiano.

Il fallimento della Lehman Brothers a metà settembre ha scatenato una crisi di fiducia che si è progressivamente aggravata, coinvolgendo uno dopo l'altro operatori europei e americani di grande dimensione, fino ai drammatici episodi di queste ultime settimane. L'effetto della crisi Lehman sul sistema bancario italiano è stato quasi esclusivamente indiretto; più diretti sono stati gli effetti sui risparmiatori, sui quali tornerò più avanti.

Sulla base di un'apposita segnalazione estesa a tutte le banche, a eccezione di quelle di credito cooperativo, l'esposizione del sistema bancario italiano per cassa (crediti e titoli) e in derivati (al netto degli accordi di netting) era pari al 30 settembre 2008 allo 0,7 per cento del patrimonio di vigilanza di fine 2007; anche ipotizzando ingenti perdite, un simile urto può essere assorbito.

Ben maggiore effetto hanno avuto le tensioni inusuali che si sono determinate sui mercati finanziari internazionali, con mercati, ricorrenti cali dei corsi azionari, un forte aumento della volatilità, un'impennata dei premi al rischio.

Nel mese di settembre il valore giornaliero medio dei premi sui CDS (il CDS è un indicatore della rischiosità degli intermediari percepita dal mercato, che quota tale rischiosità come se fosse un titolo; quindi, ogni giorno si ha una valutazione di quanto una determinata banca sia o meno rischiosa) per i maggiori gruppi bancari italiani è stato pari a 87 punti base, un livello significativamente inferiore a quello mediamente registrato dai grandi intermediari europei (che è stato di 141 punti base), a sua volta inferiore a quello dei maggiori intermediari americani (286 punti base). A partire dalla seconda metà del mese, il persistere delle tensioni e l'acuirsi dell'incertezza si sono riflessi in un significativo aumento dei premi sui CDS per tutte le banche a livello internazionale; tuttavia, in Italia rimanevano in media inferiori a quelli osservati in Europa.

Per i primi tre gruppi bancari gli *spread* sui CDS raggiungevano circa 130 punti base il 17 settembre, con un aumento di oltre 50 punti base rispetto al 12 settembre. Successivamente, gli *spread* hanno registrato oscillazioni. Questo sottolinea come la crisi sia stata molto violenta in tutto il mondo, e quindi anche in Italia. La scorsa settimana l'indicatore medio per i primi tre gruppi italiani si collocava al di sotto dell'indice europeo di oltre 20 punti base.

Anche le quotazioni azionarie hanno fortemente risentito del clima negativo diffusosi dopo il fallimento della banca d'investimento. Rispetto ai livelli dello scorso 12 settembre la flessione registrata in media dal complesso delle banche italiane quotate fino al 16 ottobre è risultata del

28,8 per cento, a fronte di un calo del 30,2 per cento osservato per le banche europee.

Nelle ultime settimane la situazione si aggravava. Il mercato interbancario cessava virtualmente di funzionare, se non per le scadenze overnight (cioè quelle più vicine). Il diffondersi della sfiducia alimentava una spirale negativa sui mercati, dove le quotazioni sembravano aver perduto ogni legame con gli effettivi valori patrimoniali, attuali e prospettici, delle banche. La crisi di alcuni degli operatori europei più esposti ha creato un rischio imminente di contagio.

Per quanto riguarda le misure adottate in Italia, rassicurare i risparmiatori, riattivare il mercato della liquidità, predisporre gli strumenti per le misure di ricapitalizzazione che si rendessero necessarie sono gli obiettivi delle misure di emergenza adottate negli ultimi giorni dal Governo e, nell'ambito delle proprie responsabilità, dalla Banca d'Italia. Il Comitato per la salvaguardia della stabilità finanziaria si è riunito più volte per consentire alle autorità italiane di scambiarsi informazioni e coordinare l'azione.

La risposta è comune in Europa: i provvedimenti decisi inizialmente in modo indipendente a livello nazionale si vanno rapidamente riconducendo a uno schema coerente. Anche sulla spinta dell'iniziativa dei quattro maggiori Paesi, l'Eurogruppo ha dato indicazioni precise e fornito criteri uniformi. Il coordinamento è particolarmente stretto nell'ambito dell'Eurosistema. La coerenza delle iniziative all'interno dell'area dell'euro è fondamentale per preservare il mercato monetario unico.

In queste ore si vanno predisponendo i provvedimenti attuativi dei due decreti-legge recentemente approvati. La Banca d'Italia presta, nell'ambito delle proprie competenze, tutta la propria collaborazione tecnica al Governo. Per i depositanti delle banche, già protetti dal sistema interbancario di garanzia dei depositi, è stata prevista l'ulteriore tutela della garanzia aggiuntiva dello Stato. Il Governo ha più volte ribadito il proprio chiaro impegno: nessun depositante perderà nulla.

Il problema che è più urgente risolvere riguarda la liquidità, in particolare il riavvio del mercato interbancario. Il decreto-legge n. 157 del 2008 consente al Tesoro di fornire garanzie delle emissioni bancarie e di adottare altre provvidenze per agevolare la ripresa dei mercati. La Banca d'Italia ha già attivato uno sportello che agevola le banche nell'ottenere la disponibilità di titoli utilizzabili per il rifinanziamento presso il Sistema europeo di banche centrali. L'Eurosistema ha rafforzato ancora i propri interventi, fornendo liquidità alle banche senza limiti quantitativi.

Il congelamento della liquidità costituisce oggi, in Europa e in Italia, il principale rischio di trasmissione delle turbolenze finanziarie all'economia reale. Vengo così alla questione sollevata da lei, Presidente, posto che questo è oggi il principale canale di trasmissione.

La pronta azione delle autorità sulla liquidità è essenziale: per questo motivo le misure appena adottate a livello nazionale ed europeo sono fondamentali.

Nonostante l'ulteriore caduta dei corsi azionari e dei prezzi dei titoli, la capitalizzazione delle maggiori banche italiane rimane sufficiente. Si è anche dimostrato che, quando è necessario, gli azionisti dei maggiori istituti e altri investitori sono pronti a investirvi ingenti quantità di capitali freschi; hanno fiducia nella solidità e nelle prospettive delle nostre banche.

Le ripercussioni della crisi vanno ben al di là del sistema bancario. Famiglie e imprese sono colpite sia direttamente, per la perdita di valore dei titoli Lehman che esse detengono, sia indirettamente, a causa delle prospettive di una restrizione del credito conseguente alle tensioni finanziarie del momento.

L'esposizione dei risparmiatori al rischio Lehman assume varie forme: acquisto diretto di titoli; acquisto di prodotti del risparmio gestito (fondi comuni o gestioni patrimoniali) che includono tali titoli; sottoscrizione di polizze di assicurazione collegate all'andamento di strumenti finanziari che fanno riferimento al gruppo. Secondo la rilevazione avviata dalla Banca d'Italia presso il sistema bancario italiano (ad esclusione delle banche di credito cooperativo) nei giorni successivi al fallimento della Lehman, alla fine di settembre, il valore dei titoli Lehman delle famiglie depositati in custodia presso le banche era pari a circa 1,5 miliardi; aggiungendo i titoli in gestione patrimoniale e quelli nel portafoglio dei fondi comuni, l'ammontare sale a circa 2 miliardi. A questi si aggiungono ulteriori strumenti finanziari che espongono l'investitore all'insolvenza di Lehman, sui quali hanno riferito o riferiranno a questa Commissione altre autorità.

Un fallimento di grandi proporzioni mette a dura prova il funzionamento dell'apparato istituzionale dedicato alla tutela dei risparmiatori. Il rischio di insolvenza è insito nel titolo obbligazionario; nessuna attività finanziaria è priva di rischio. È tuttavia essenziale che gli intermediari che offrono prodotti finanziari ai risparmiatori si comportino con la massima correttezza; chiariscano la natura e l'entità dei rischi da assumere; prestino, in caso di eventi traumatici, tutta l'assistenza e il sostegno che la legge e la loro stessa reputazione richiedono.

L'ordinamento ripartisce i compiti di tutela fra più autorità. Nel rispetto dei ruoli di ciascuno, la collaborazione è stretta, per assicurare il massimo della protezione ai risparmiatori colpiti dai recenti episodi, anche attraverso le iniziative di cooperazione che si possano rendere necessarie per fornire risposte efficaci e coordinate.

La commercializzazione di prodotti con funzione di investimento, in qualunque forma e da chiunque effettuata, banche incluse, è assoggettata ai controlli della CONSOB, nei limiti delle direttive comunitarie. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari è, in ogni caso, soggetta all'obbligo di pubblicare un prospetto informativo. Costituiscono prodotti finanziari, oltre agli strumenti finanziari (azioni, quote di OICR, obbligazioni, contratti derivati e certificati di deposito), anche le altre forme di investimento di natura finanziaria.

Al fine di agevolare la composizione di possibili controversie fra intermediari e clientela, sono in corso di attivazione, in un'apposita struttura

presso la CONSOB, procedure di conciliazione ed arbitrato previste dalla legge sul risparmio.

Alla Banca d'Italia spetta innanzitutto la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli intermediari ai fini della stabilità del sistema finanziario, primo baluardo a tutela dei risparmiatori, in particolare dei depositanti. Le spettano inoltre poteri di regolamentazione e controllo sulla trasparenza e correttezza delle attività relative ai soli depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari. Questi poteri non hanno rilievo diretto con riferimento al caso Lehman: il gruppo non operava in Italia presso il pubblico con attività bancarie tradizionali.

L'attività della Banca d'Italia è stata significativamente riorientata verso il rafforzamento della tutela della clientela bancaria e verso l'obiettivo di sostenere la fiducia nei confronti del sistema bancario. All'interno della vigilanza è stata istituita un'apposita unità. Si sono obbligate le banche a dotarsi di una funzione di *compliance*, incaricata di verificare il puntuale rispetto della regolamentazione dell'attività, in particolare quella che tutela la clientela. Si è richiamata l'attenzione delle banche sull'importanza delle relazioni con la clientela, richiedendo che le filiali tengano adeguati standard di comportamento e che gli uffici prestino la necessaria attenzione ai clienti, anche in caso di contestazioni di modesto valore. Abbiamo messo in cantiere un nuovo, robusto sistema per la risoluzione stragiudiziale delle controversie, come previsto dal Testo unico bancario; il CICR ha già approvato a luglio l'iniziativa; alla fine dell'anno pubblicheremo per la consultazione una bozza di disposizioni attuative. All'inizio del 2009 proporremo alla consultazione anche una riforma delle norme sulla trasparenza, con l'obiettivo di renderne la tutela più semplice e più efficace. Abbiamo reso più incisive le ispezioni sulla trasparenza e correttezza; intensificato gli interventi che seguono gli esposti con cui la clientela si rivolge a noi quando ritiene di aver subito trattamenti scorretti da parte delle banche.

Il rafforzamento delle regole e dei controlli realizzato negli ultimi anni, l'azione di persuasione delle autorità, la sempre maggiore consapevolezza maturata dallo stesso sistema bancario e finanziario dell'importanza centrale di assicurare un'adeguata considerazione delle ragioni della clientela devono far sì che il difficile passaggio di questi giorni e mesi sia gestito nel modo più corretto e trasparente possibile.

Che avverrà dei titoli Lehman in possesso dei risparmiatori? Una stima precisa del valore di recupero dei titoli Lehman per i risparmiatori è prematura a questo stadio, per l'incertezza sul valore delle attività che costituiscono il patrimonio del gruppo. Il caso di Lehman è reso particolarmente complesso dall'articolata struttura internazionale del gruppo. Lascio a questo proposito alla Commissione, nell'ambito della documentazione cui ho già fatto cenno, un terzo allegato (appendice 3) che ricostruisce, per quanto possibile al momento, la mappa delle società del gruppo Lehman a cui possono essere riconducibili le emissioni nel portafoglio dei risparmiatori italiani e fornisce alcune prime indicazioni circa le modalità con cui, a seconda dei casi, gli investitori potranno far valere i pro-

pri diritti. Le procedure e potenzialmente la stessa entità del rimborso differiscono a seconda del soggetto giuridico emittente e di altre condizioni; cambiano a seconda della forma dell'investimento (possesso diretto di titoli, gestioni patrimoniali individuali o collettive o polizze assicurative); poiché le società interessate non sono residenti in Italia, sono sottoposte a norme di ordinamenti diversi da quello italiano.

Non è possibile chiedere ai singoli risparmiatori di orientarsi in questo intreccio. Gli intermediari (banche, fondi o altre società) che hanno promosso il collocamento dei titoli o che ne curano la custodia non devono lasciarli soli. Devono assistere prontamente ed efficacemente i risparmiatori, ciascuno per le proprie responsabilità, ed essere pronti a compiere nel loro interesse tutte le azioni necessarie a tutelarne i diritti.

Assistenza adeguata, informazioni chiare, aperte e complete sono essenziali: lo richiedono norme di legge, doveri fiduciari, tutela del buon nome. Abbiamo sollecitato gli intermediari in questo senso.

È urgente che le banche e gli altri intermediari interessati aprano un colloquio con i propri risparmiatori, anche in forma associata, per trovare di comune accordo le forme più efficaci di tutela. La Banca d'Italia – nel rispetto delle competenze delle altre autorità e di ogni norma rilevante, soprattutto in materia di concorrenza – è a disposizione per agevolare un confronto tra intermediari finanziari e risparmiatori, per tenere informati il Parlamento e il Governo sull'evoluzione della liquidazione Lehman.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale a breve termine si sono fortemente deteriorate; vengono riviste al ribasso le previsioni dei principali organismi internazionali e degli analisti privati. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone l'indebolimento della congiuntura è netto; nell'area dell'euro il rallentamento della prima metà dell'anno si è accentuato; secondo il FMI la crescita mondiale nel 2009 sarà dovuta interamente ai Paesi emergenti, che tuttavia risentiranno anch'essi della crisi.

L'Italia non fa eccezione a questo quadro generale. Gli effetti della crisi si sommano a debolezze strutturali preesistenti. Dopo il calo del PIL nel secondo trimestre i più recenti indicatori confermano segnali negativi per i prossimi trimestri. Calano i consumi delle famiglie, sotto il peso dell'erosione del reddito disponibile a causa dell'inflazione e dell'aumento del servizio del debito. Le inchieste congiunturali rilevano pessimismo tra imprese e famiglie.

Sebbene le banche stiano segnalando – secondo le indagini qualitative dell'Eurosistema – una progressiva restrizione nelle condizioni di offerta del credito fin dalla seconda metà del 2007, fino ad oggi il credito erogato dal sistema bancario italiano alle imprese e alle famiglie, pur decelerando, ha di fatto continuato a crescere a ritmi piuttosto sostenuti. La situazione, tuttavia, può cambiare in fretta. Il protrarsi delle tensioni di liquidità e l'aumento del costo della raccolta rischiano di costringere le banche ad una rapida riduzione dei loro attivi che potrebbe comportare una contrazione del credito. La possibilità che l'inasprimento delle condizioni creditizie per famiglie e imprese e il deterioramento del ciclo economico

si rafforzino a vicenda in una spirale negativa rimane il rischio principale per l'economia mondiale. Si deve agire su due fronti.

Nel breve termine, è urgente ripristinare il clima di fiducia di cittadini e mercati. Le misure di emergenza adottate per proteggere i depositanti, normalizzare le condizioni di liquidità sui mercati e ricapitalizzare, all'occorrenza, il sistema bancario pongono le basi per un'azione efficace; l'attenzione non deve allentarsi.

In prospettiva occorrono, a livello internazionale, nuove regole per porre su basi più solide l'industria dei servizi finanziari. La risposta strutturale è stata avviata, per incarico del G7, dal Financial Stability Forum (FSF). Il nuovo sistema finanziario dovrà avere più capitale, meno debito e più regole. Il piano prevede azioni concrete per rinforzare le condizioni patrimoniali, la gestione della liquidità e dei rischi, migliorare la trasparenza e le pratiche di valutazione, cambiare il ruolo delle agenzie di rating, potenziare le risposte delle autorità per il contrasto alle situazioni di instabilità finanziaria.

Progressi significativi nell'attuazione di queste riforme sono già in atto. Essi includono la proposizione da parte delle autorità di vigilanza di nuovi requisiti patrimoniali per le esposizioni creditizie nei portafogli di negoziazione delle banche e delle società di intermediazione mobiliare, nuove linee guida del Comitato di Basilea sulla gestione del rischio di liquidità, importanti modifiche ai requisiti rivolti alle agenzie di rating per migliorare la qualità dei rating. Le maggiori banche hanno già applicato le raccomandazioni del Financial Stability Forum mirate ad assicurare informazioni più esaurienti sulle proprie esposizioni al rischio e sui processi di valutazione dei titoli più problematici. Quindi, c'è stato un progresso sul piano della trasparenza.

In prospettiva va messo in cantiere un nuovo accordo internazionale sulla normativa prudenziale, che riveda, dove necessario anche profondamente, i meccanismi del Secondo accordo di Basilea. La crisi ci insegna che è essenziale rafforzare la normativa prudenziale per le banche, irrobustendo i presidi patrimoniali, la gestione dei rischi e allargando il perimetro delle attività e istituzioni sottoposte a sorveglianza. Vanno inoltre introdotti correttivi sostanziali per attenuare la tendenza alla prociclicità del sistema finanziario, che è fonte di instabilità finanziaria.

L'esperienza della crisi ha confermato che i prodotti derivati, in generale gli strumenti innovativi per il trasferimento del rischio, sono armi a doppio taglio. Se usati in modo accorto e prudente permettono agli operatori di coprire e diversificare il rischio e possono contribuire a ridurre la fragilità del sistema; se adoperati senza adeguata considerazione dei rischi consentono una moltiplicazione senza controllo della leva finanziaria. Al tempo stesso la proliferazione di strumenti complessi ha reso la distribuzione del rischio più opaca per il mercato, per i regolatori, per gli stessi operatori. Facilità di trasferire il rischio, alta leva e scarsa trasparenza hanno prodotto il risultato paradossale che la concentrazione del rischio nel sistema finanziario mondiale si è accresciuta, anziché ridursi.

È urgente intervenire. La trasparenza richiede una drastica semplificazione e standardizzazione dei contratti; strumenti non standard sono, per natura, difficili da valutare. Deve essere contenuto con appropriate regole il grado di leva finanziaria. Per assicurare corretti incentivi, almeno nel caso dei derivati di credito una parte del rischio deve restare, in modo esplicito, a carico di colui che lo origina. Infine, quando gli strumenti vengono offerti al pubblico, deve essere rafforzata la protezione del contraente debole.

Infine, è maturo un ripensamento profondo dell'apparato istituzionale a livello internazionale. Il sistema finanziario è globale. L'integrazione dei mercati internazionali va preservata perché è stata e sarà un fattore fondamentale di sviluppo. È necessario adeguare le istituzioni al nuovo contesto affinché l'arena finanziaria internazionale non sia «terra di nessuno», affinché vi sia la possibilità di intervenire con tempestività e in modo coordinato all'emergere di situazioni di crisi.

Il mercato finanziario italiano, le banche italiane sono parte del sistema finanziario mondiale; non sono una cosa a sé, ma di esso hanno condiviso solo in minima parte errori e distorsioni. Da noi – ripeto – non c'è un sistema bancario ombra. La Banca d'Italia ha interpretato in modo fermo il proprio mandato, operando perché gli errori commessi in altri sistemi non si verificassero in Italia.

Signor Presidente, mi scuso, ma la complessità della crisi è tale che non mi è stato possibile contenere i tempi della mia esposizione.

PRESIDENTE. Ringrazio il Governatore per l'ampia relazione che, a mio parere, riveste un'importanza estrema per i lavori della nostra Commissione e per il grado di conoscenza che desideriamo acquisire.

Do quindi la parola ai colleghi che intendono intervenire.

LEDDI (PD). Desidero rivolgere al Governatore alcune domande di cui quattro di carattere strutturale, nel rispetto ovviamente dei tempi raccomandati dal Presidente.

La prima questione di carattere strutturale riguarda l'applicazione del Trattato Basilea 2 con il quale sono stati sostanzialmente definiti a livello internazionale i requisiti delle banche in relazione ai rischi di credito, di mercato e operativi che le stesse assumono, con ciò quindi introducendo una metodologia nuova e più sofisticata per valutare questi rischi ai fini del calcolo del relativo requisito patrimoniale. A tutt'oggi però credo si possa affermare che tale Trattato sia stato applicato solamente dai grandi istituti bancari – in particolare in Italia da non più di 15 – che sono poi quelli che registrano una crisi di patrimonializzazione che le piccole e medie banche non sembrano invece avvertire. Chiedo pertanto al professor Draghi se non ritenga che l'attuale situazione possa essere posta in relazione anche con le norme previste dal suddetto Trattato e se quindi non reputi opportuno qualche intervento.

La seconda questione strutturale riguarda la revisione e la modifica degli *International Accounting Standards* (IAS), in particolare dello IAS

39, che consentiranno di rivedere, come deciso a livello europeo, la classificazione in bilancio di alcuni strumenti finanziari e quindi di valutare con un criterio diverso strumenti finanziari oggi non più valutabili e difficili da stimare con il *fair value*.

Al riguardo desidero però esprimere la seguente preoccupazione: mi chiedo, infatti, se in virtù della modifica degli IAS e di qualche alchimia contabile che consente di non consolidare in bilancio alcuni investimenti, ovviamente in sofferenza – penso ad esempio alle SIV (*Structured Investment Vehicles*), adottate da certe istituzioni finanziarie per contabilizzare fuori bilancio determinati investimenti – non si rischi di permettere il ricorso a strumenti che modificano solo formalmente uno stato di fatto poco virtuoso. In sostanza, nel timore che tali modifiche possano per alcuni trasformarsi in scappatoie, sarebbe a mio avviso opportuno un attento controllo proprio per evitare quella che definisco «sindrome delle polveri sottili», posto che agendo sul livello di sopportabilità delle suddette polveri non si diminuisce il rischio, ma ci si limita a spostare il problema.

Convengo con il Governatore quando a proposito del *default* della banca Lehman Brothers afferma che questa, non operando con attività bancarie tradizionali, agiva in realtà fuori dal diretto controllo del sistema; tuttavia, non si può non considerare che i loro prodotti venivano comunque collocati attraverso il nostro sistema e che quindi da questo punto di visto la vigilanza era più facilmente esercitabile.

L'ultima questione strutturale che intendo porre riguarda i fondi sovrani. Questi ultimi – dopo averne paventato o in altri casi auspicato l'adozione – sono intervenuti in modo consistente nell'ambito di uno dei più grandi istituti bancari italiani. Credo quindi che, con me, la Commissione sia particolarmente interessata a conoscere la posizione di Bankitalia anche in riferimento eventualmente alla *governance* delle banche italiane, sull'ingresso dei suddetti fondi. Vorrei ad esempio sapere se nel complesso dei fondi sovrani che teoricamente possono operare nel nostro Paese si riscontrino criticità di cui è bene essere a conoscenza e se, ad esempio, vengano valutati tutti nello stesso modo.

Altrettanto interessante sarebbe poter disporre di un aggiornamento dei dati circa il volume dei titoli «tossici» che sono parte del portafoglio delle nostre banche, anche al fine di conoscere quale sia il loro rapporto con i titoli attivi. La sua relazione al riguardo fornisce alcuni dati che però risalgono a circa un mese fa e immagino che nel frattempo la situazione possa aver avuto ulteriori sviluppi.

L'ultima questione che intendo porre è riferita alla concessione, da parte dello Stato, della garanzia sulle passività delle banche a condizioni di mercato. Nello specifico desidererei sapere in che modo state individuando il valore della fideiussione concessa alle banche in difficoltà, ovvero come verrà calcolato il tasso di tale fideiussione.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, svolgerò il mio intervento in piedi, in segno di rispetto nei confronti del Governatore al quale rivolgerò solo alcune semplici domande. Dico subito che la diagnosi della crisi il-

lustrata quest'oggi era già nota a tutti e aggiungo che francamente dalle autorità vigilanti ci saremmo aspettati qualcosa di più.

Il premio Nobel per l'economia, Paul Samuelson, in un'intervista rilasciata ad Eugenio Occorsio e pubblicata il 30 settembre scorso sul quotidiano «la Repubblica» riguardo all'attuale crisi finanziaria dichiara che siamo di fronte allo stesso copione del 1929, tant'è che come allora al potere vi sono un miliardario e un banchiere, sottolineando anche come si sia in presenza esattamente della stessa «ricetta diabolica di avidità, indebitamento, speculazione...».

Un accenno a parte meritano poi le agenzie di *rating*, ormai a tutti note, mi riferisco a Moody's, Standard & Poor's o Fitch, ed in proposito tengo anche a precisare che da 3, 4 anni noi stessi avevamo intuito che la bolla degli immobili negli Stati Uniti sarebbe a breve scoppiata. Sempre a tale riguardo, ricordo che Federico Rampini – il giornalista che ha coniato il termine «Cindia» che sintetizza i nomi di Cina e India, ovvero dei due Paesi ormai diventati colossi economici, attuale corrispondente dagli Stati Uniti del quotidiano «la Repubblica» – sostiene che: «sarebbe troppo comodo, e sostanzialmente inesatto attribuire questo disastro alla sola Amministrazione Bush o alla destra americana. Dai tempi di Ronald Regan anche larga parte dell'America progressista e democratica è stata soggiogata dall'egemonia culturale del neoliberalismo economico. Dalle privatizzazioni, dalla benefica *deregulation* antimonopolistica, dalla giusta valorizzazione dello spirito d'impresa e del dinamismo dell'economia di mercato, si è scivolati progressivamente verso qualcosa di molto diverso. Si sono stravolti i valori e i principi essenziali del liberalismo fondato sui contropoteri e l'etica della responsabilità. Si è teorizzata sempre più apertamente la capacità dei mercati di auto-regolarsi. Il potere dell'alta finanza e della grande industria si è annesso le istituzioni che dovevano essere le guardiane indipendenti dell'economia, della moneta e del credito. Alla guida dei massimi organi di controllo e vigilanza sono stati chiamati coloro che dovevano essere controllati e vigilati». Ed a questo proposito Federico Rampini cita, tra gli altri, l'esempio di Henry Paulson, ex numero uno della Goldman Sachs, cui il presidente Bush ha affidato il Tesoro.

Il Governatore è anche presidente del *Financial Stability Forum* (FSF) e dunque sa che quella attuale è una crisi che viene da lontano, che risale ad almeno dieci anni fa e che si è acuita a partire dal 3 agosto del 2007 quando scoppiò la bolla dei *subprime*.

Ciò detto, da parte di chi spetta il compito di vigilare e controllare la stabilità dei mercati ci saremmo aspettati oltre alla capacità di fare il punto della situazione, anche quella di produrre delle diagnosi se non per evitare, quanto meno per attenuare le conseguenze del disastro che abbiamo di fronte. A nostro avviso, non si è verificato però nulla di tutto questo, al contrario abbiamo assistito al prevalere dell'economia di carta e delle piramidi finanziarie denominate «derivati» che, tanto per dare un'idea delle cifre, nel caso degli OTC fuori bilancio sono pari a 600.000 miliardi di dollari, contro un PIL mondiale di 55.000 miliardi di dollari. Ciò significa che l'economia reale è stata sovrastata da quella di carta.

Concludo con due brevi domande.

Nell'ambito della relazione si afferma che: «si è evitato di cadere in quella »cattura del regolatore« che molti osservatori rimproverano al sistema di vigilanza americano. Grazie a leggi rigorose e a una ferma azione di vigilanza, da noi non vi è quell'esteso »sistema bancario ombra« in cui altrove la crisi ha trovato origine e alimento». Ebbene, non so se si tratti di un esempio di umorismo involontario, ma tengo a sottolineare che due sole banche, Unicredit e Intesa, detengono circa il 66 per cento delle azioni della Banca d'Italia e che appunto a questo riguardo il nostro Gruppo ha già presentato una specifica proposta di legge.

Ovviamente, così come gli altri colleghi, anche noi abbiamo a cuore gli interessi dei risparmiatori, ma siamo anche consapevoli che da questo punto di vista negli ultimi anni si è assistito ad un vero e proprio disastro, basti pensare alle vicende Cirio e Parmalat ed a quella relativa ai *bond*. Nella sua relazione, però, si legge che nessuna attività finanziaria è priva di rischio, ed a fronte di una dichiarazione del genere non vorremmo proprio che alla fine i colpevoli fossero i risparmiatori!

Ricordo anche che sul sito «Patti chiari» dell'ABI sono comparsi 47 titoli consigliati con il massimo dell'affidabilità, laddove i BTP (i buoni del tesoro) poliennali superiori a cinque anni erano considerati ad altissimo rischio.

Noi che abbiamo a cuore gli interessi dei risparmiatori vorremmo quindi avere qualche informazione in proposito. Quanti sono ad esempio i risparmiatori coinvolti dall'attuale crisi finanziaria, 10.000, 20.000? Da parte nostra reputiamo che si tratti di centinaia di migliaia.

Infine, signor Presidente, concordo sul fatto che la presente sia una crisi sistemica, ma sono altresì convinto che sia stata l'oligarchia finanziaria a provocarla con la collusione, se non la diretta complicità, delle banche centrali e che le sue conseguenze verranno ancora una volta addossate ai risparmiatori, agli investitori, ai contribuenti anche attraverso il cosiddetto «decreto salva-banche».

COSTA (*PdL*). Signor Presidente, desidero in primo luogo ringraziare il Governatore per la sua pronta informativa e per l'azione che la Banca d'Italia, e non da oggi, espleta a tutela del risparmio. Un ringraziamento va anche al Governo, che si è mosso con tempestività e in assonanza con la Banca d'Italia.

Con riferimento ad alcune sue riflessioni, in particolare circa l'esigenza di una «manutenzione» di Basilea 2, mi permetto di segnalare che il Parlamento italiano, supportato dall'aiuto e dai suggerimenti della Banca d'Italia, si adoperò non poco per far sì che tale strumento fosse adottato – come era del resto opportuno fare – senza però per questo creare situazioni di disagio alla rete di piccole e piccolissime imprese che, come è noto, rappresentano il 95 per cento del sistema produttivo italiano.

Quindi, in vista di una eventuale riconsiderazione di tale normativa mi permetto di segnalare la necessità di prestare attenzione anche alle difficoltà di accesso al credito che a volte incontrano le piccole imprese.

Seconda questione. Ad un esame superficiale sembrerebbe quasi che il principio contabile internazionale IAS 39 sia stato stabilito appositamente per favorire la catastrofe verificatasi nel settore finanziario. In definitiva, tale principio consente la rivalutazione e la riconsiderazione dei valori di bilancio in modo da determinare un rapporto diverso come indice di patrimonializzazione delle aziende. Alla luce di quanto detto, mi permetto quindi di segnalare l'esigenza di rivedere tale principio.

Premesso che non si può mettere il bavaglio all'informazione, bisogna però prendere atto, anche da parte dei bancari e dei banchieri che operano nel settore finanziario e proprio sulla base delle verità che emergono con chiarezza dalla relazione del Governatore, dell'opportunità di parlare di meno o comunque di esprimersi con serenità, senza tenere conto dell'*audience*, ed in tal senso credo sarebbe utile richiamare l'attenzione almeno delle reti televisive pubbliche.

Se posso manifestare una opinione personale che credo condivisa, vi sono tanti «rami buoni» nella nostra Pubblica amministrazione o nel parastato italiano. Ciò premesso, ritengo che la fiducia che gli italiani ripongono nella Banca d'Italia si riveli oggi come ben meritata, tenuto conto anche che nella attuale difficile congiuntura il nostro sistema bancario risulta essere quello che vive la situazione più serena e tranquilla. La Banca d'Italia – insieme all'Arma dei Carabinieri – dovrebbe quindi essere considerata come uno dei «rami» migliori del Paese! Rivolgo quindi un augurio al professor Draghi per le iniziative che l'istituzione di cui è a capo vorrà intraprendere.

Con riferimento poi a quanto detto dal collega che mi ha preceduto, mi sia consentito sottolineare che non accadrà mai che l'economia non abbia dei cicli o che nel tempo non si verifichino crisi o situazioni di difficoltà, l'importante tuttavia è uscirne bene, ed è quello che stiamo facendo!

DRAGHI. Ringrazio il senatore Costa per le sue parole.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, ringrazio anch'io il Governatore della Banca d'Italia per la sua ampia e puntuale relazione.

Desidero porre quattro questioni.

La prima. Anche oggi le agenzie di stampa riportano una dichiarazione del presidente Sarkozy che rilancia l'esigenza di creare un fondo comune europeo per fronteggiare le difficoltà, le criticità del momento e la stabilizzazione della situazione dei mercati finanziari europei. Le chiedo quindi, immaginando che possa condividere l'esigenza di una azione ulteriormente rafforzata in ambito europeo, quali tempi, ostacoli e difficoltà ritiene possano eventualmente frapporsi alla costituzione di uno strumento di tal genere e se lo considererebbe rafforzativo delle misure già assunte.

Seconda questione. L'Italia, anche sulla base del parere e delle indicazioni espressi dal Parlamento, ha dato applicazione al Trattato di Basilea

2, secondo un'impostazione molto aderente alle dinamiche e alle logiche di mercato, come anche nel caso, a titolo di esempio, dell'obbligo per il *management* di rimanere neutrale in caso di OPA. La settimana scorsa la Commissione ha audito il presidente della CONSOB, dottor Lamberto Cardia, il quale, dando conto della situazione di turbolenza dei mercati, ha paventato anche il rischio di OPA ostili, segnalando quindi nell'attuale congiuntura l'utilità di addivenire alla sospensione di alcune delle misure previste dalla normativa italiana al fine di non indebolire il sistema interno.

Mi interessava pertanto conoscere l'opinione del Governatore della Banca d'Italia su questa specifica questione e sapere se, quando nella relazione accenna ai cambiamenti che dovrebbero interessare il Trattato di Basilea 2, si riferisce, indirettamente, anche a questa problematica.

Le sottopongo ora un tema che forse non coinvolge direttamente la Banca d'Italia, ma su cui mi piacerebbe avere il suo punto di vista. Vi è il rischio ovviamente di dover gestire l'impatto che questa drammatica situazione dei mercati finanziari produrrà sull'economia reale ed in questo caso, naturalmente, saranno soprattutto le politiche economiche del Governo ad essere chiamate in causa e messe alla prova. Ciò premesso, in considerazione anche dei provvedimenti che al riguardo il Parlamento si troverà ad esaminare, le chiedo se non ritenga che quel meccanismo di garanzie cui la Banca d'Italia fa già ricorso ai fini della stabilizzazione, capitalizzazione e accesso al credito delle banche nazionali, oltre che al consolidamento del sistema, non possa essere utilmente condizionato – all'uopo introducendo qualche specifico parametro – affinché gli istituti di credito che se ne avvalgono possano garantire un *range* di mantenimento del credito alla piccola e media impresa, posto che questo è il settore che maggiormente può subire le conseguenze della attuale crisi.

In conclusione, nutro una curiosità relativa alla finanza islamica che mi risulta essere già operante in Europa e, credo, all'interno di regole europee. Vorrei ad esempio sapere se si abbia notizia dell'apertura di filiali e di sedi in Italia. Anche al fine di evitare guerre di religione e ideologiche, mi interesserebbe avere al riguardo un punto di vista di carattere prettamente tecnico.

Infine, raccolgo con soddisfazione la disponibilità contenuta nella relazione del Governatore a tenere aggiornato il Parlamento sull'evoluzione della vicenda del fallimento della Lehmann Brothers e su tutte le implicazioni conseguenti, fermo restando che ovviamente il nostro principale interesse è la tutela dei risparmiatori.

PRESIDENTE. Lascio ora la parola al Governatore affinché possa rispondere a questo primo giro di domande. Dopodiché potranno intervenire gli altri i colleghi che ne hanno fatto richiesta.

DRAGHI. Signor Presidente, la prima delle questioni cui intendo rispondere è quella relativa al Trattato di Basilea 2, sul quale considero tuttavia necessario esprimersi con molta cautela. Ritengo infatti che parte dei

problemi verificatisi non sia ascrivibile al suddetto Trattato, bensì a Basilea 1, posto che vi sono moltissime banche, anche molto grandi, e non sto parlando di quelle europee o italiane, ma soprattutto di quelle statunitensi, che non hanno mai applicato Basilea 2.

Il Trattato di Basilea 1, in particolare, permette la costituzione di veicoli fuori bilancio e questo perché mentre da un lato impone l'appostamento di capitale a fronte dei veicoli costruiti in bilancio, dall'altro esenta le banche da tali appostamenti quando questi ultimi sono fuori bilancio, creando così un incentivo, errato e formidabile, per la costruzione dei veicoli fuori bilancio.

Le banche che hanno applicato Basilea 2, invece, non hanno proceduto in questi termini, considerato che gli appostamenti di capitale sono gli stessi, sia che siano in bilancio, sia che siano fuori da esso. Non vi sono, quindi, particolari incentivi a costituire veicoli fuori bilancio con il Trattato di Basilea 2, tanto è vero che le banche giapponesi che per prime lo hanno applicato non hanno riscontrato molti problemi a seguito della presente crisi.

La revisione del Trattato di Basilea 2, tuttavia, si rende necessaria per altri motivi. Va infatti in primo luogo considerato che alcuni aspetti di Basilea 2 sono prociclici e che la valutazione del rischio all'interno del suddetto Trattato è puntuale. Quindi, quanto più la situazione peggiora, tanto più il rischio aumenta, tanto più alle banche si chiede di appostare capitale e tanto più difficile diventa trovare il capitale necessario. Per reperire tale capitale le banche vendono attività e, quindi, in tal modo aumenta la volatilità e contemporaneamente il rischio. Si crea così una spirale, il che rappresenta in parte la situazione che abbiamo osservato in questi mesi.

Un'altra delle ragioni che rendono opportuna la revisione del suddetto Trattato sta nel fatto che, in un ambiente completamente diverso, Basilea 2 fa grande utilizzo dei *rating* forniti dalle agenzie. Ciò significa che i requisiti di capitale non sono più calcolati come un tempo sulla base del rapporto tra attivo, passivo e capitale appostato di un'impresa, che costituiva poi il minimo regolamentare, posto che oggi le singole attività vengono soppesate a seconda del rischio. Ne consegue che se un'attività implica un prestito particolarmente rischioso ottiene un *rating*, se il prestito è meno rischioso ne ottiene un altro. Torno a ripetere che Basilea 2 fa grande uso di *rating* e le autorità incaricate delle supervisioni devono in un certo senso applicare questi *rating*. Considerato però quanto si è recentemente verificato la fiducia nelle agenzie di *rating* è venuta meno ed anche per questo si renderà necessaria una revisione molto accurata degli accordi di Basilea 2, alla quale si sta già lavorando, ma che costituisce certamente un'operazione molto complessa.

Le norme previste da Basilea 2 sono del resto ancora pienamente vigenti ed anzi da parte di alcuni si sostiene l'opportunità di attendere la fine del ciclo per formulare un giudizio complessivo sull'accordo, pur tuttavia alcune sue debolezze sono evidenti.

Oggi, pertanto, si torna a fare riferimento ad indicatori più semplici, che non tengono conto dei *rating*, e che si basano semplicemente sul rap-

porto tra attività e capitale o tra passività e capitale. Indipendentemente dal genere di passività, queste ultime non vengono più valutate a seconda del grado di rischiosità, perché ciò comporterebbe esigenze di capitale inferiori. In altre parole, una misura semplice della capitalizzazione di una banca è più esigente di una misura complessa.

Sulla base di quanto vi ho illustrato e secondo il diffuso convincimento maturato presso il *Financial Stability Forum*, il futuro del sistema finanziario internazionale è caratterizzato da più capitale, meno debiti e più regole. Questo è il motivo per cui, almeno nella fase attuale, si tende a tornare indietro, ad un sistema semplice in cui l'indicatore di capitalizzazione è basato su criteri certamente più semplici ed esigenti che fa meno affidamento alle agenzie di *rating*.

La revisione dei criteri contabili è in fase di attuazione ed un suo primo passaggio consiste nel consolidamento di tutti i veicoli fuori bilancio in bilancio; in tal senso le autorità contabili hanno già diffuso una linea d'indirizzo che prevede per l'appunto tale consolidamento, il che ha l'effetto di far aumentare enormemente l'esigenza di capitalizzazione di alcune banche, in particolare di quelle americane o angloamericane. L'applicazione di tale linea di indirizzo è stata dilazionata nei prossimi due anni e entro il 2010 si prevede possa essere completata.

Da questo punto di vista occorrerà anche rivedere quei principi contabili previsti dallo IAS 39 che hanno impedito la costituzione di riserve nei bilanci delle banche. Premesso che le banche possono sempre costituire riserve specifiche a fronte dei singoli rischi, va però considerato che prima che lo IAS 39 entrasse in vigore – quattro o cinque anni fa – esse appostavano anche riserve generiche che fungevano da «cuscini» di capitale da cui attingere nei momenti difficili. Queste riserve sono state in pratica eliminate dalle nuove norme contabili affinché potessero essere distribuite agli azionisti o riconosciute come capitale della banca. Si è però sperimentato che di queste riserve vi è invece un enorme bisogno, proprio per il loro carattere anticiclico, posto che permettono alla banca di avvalersi di riserve di capitale nei periodi difficili per poi ricostituirle in fasi di ripresa.

Mi sono soffermato a lungo sul fallimento della Lehman Brothers e sulla complessità di questa liquidazione, sottolineando anche come la vigilanza della Banca d'Italia non si eserciti sul collocamento di questi prodotti. Torno comunque a ribadire che vi è tutta la nostra disponibilità ad agevolare l'incontro tra risparmiatori e banche e ad informare il Parlamento ed il Governo sull'andamento della liquidazione.

Quanto al tema dei fondi sovrani, credo sia necessario distinguere tra una valutazione squisitamente politica che tiene conto di motivi strategici o di sicurezza che magari portano al contenimento dell'investimento dei suddetti fondi, e il giudizio più prettamente tecnico che è poi quello che mi compete. Sempre per quanto attiene ai fondi sovrani è stato recentemente siglato un accordo tra questi organismi ed il Fondo monetario internazionale che contempla delle regole di condotta globali, una sorta di codice di comportamento che oltre a norme di trasparenza, definisce la

partecipazione alla *governance* delle società in cui investono i suddetti fondi, i quali si impegnano anche a tenere un comportamento equiparabile a quello di investitori di altro tipo, dagli investitori dei fondi di *private equity* a quelli individuali. Se l'aderenza a queste regole di comportamento, sancite nell'ambito del suddetto accordo internazionale viene garantita, è evidente che la decisione che al riguardo rimane da assumere non potrà che essere politica.

Per quanto concerne il volume complessivo dei titoli «tossici» rispetto agli attivi del sistema bancario, i dati riferiti al 30 settembre 2008 attestavano tali titoli allo 0,7 del patrimonio di vigilanza. Quindi, se mai dovesse verificarsi una perdita sull'intero portafoglio di questi titoli, credo che questa sarebbe sostenibile da parte del nostro sistema. Devo anche aggiungere che da allora il volume di tali titoli non è aumentato, anzi, se è possibile è diminuito, perché da parte degli istituti di credito sia italiani che, in misura maggiore, esteri, anche a costo di registrare perdite si sta cercando di liquidare questi portafogli, visto che si tratta di prodotti di difficile comprensione e che tendono a complicare e rendere poco trasparente l'analisi del bilancio della banca. I mercati valutano questi aspetti e non hanno una grande propensione a investire capitali in istituzioni poco trasparenti. Da questo punto di vista vorrei fare una notazione e cioè che non esiste niente di più prociclico della mancanza di trasparenza, posto che se il bilancio di un'istituzione risulta poco trasparente, il mercato tende a non dare fiducia e quindi neanche capitale, aumentando così le difficoltà in cui versa l'istituzione stessa. In tale ottica, gli investimenti improntati a criteri di maggiore trasparenza sono ben fatti e ripaiano anche in termini di maggiori capitali.

Mi sono già soffermato sul ruolo e l'attività di vigilanza svolti dalla Banca d'Italia nel corso di questa crisi, e credo di poter affermare che se l'Italia non esce male da questa crisi, è merito sicuramente del legislatore e degli operatori del settore, ma anche dell'Autorità di vigilanza.

A livello internazionale, in molti avevamo avvertito i prodromi della crisi attuale, ed a questo riguardo vorrei ricordare che le segnalazioni del *Financial Stability Forum* (FSF) al G7, contenute in lettere e rapporti, risalgono addirittura al 2005 e sono proseguite anche nel 2006 e 2007. Tanto per fare un esempio, in un rapporto del settembre 2006 si sottolineano le difficoltà che le famiglie avrebbero potuto incontrare nel gestire i livelli di debito crescente e gli inevitabili scossoni sul mercato immobiliare e ci si sofferma sia sulla pericolosità dei livelli di debito esistenti nel settore immobiliare, sia sulla possibilità che i rischi di insolvenza possano mascherare innovazioni nei prodotti immobiliari. A fronte di ciò credo che valga forse la pena di riformulare la domanda e quindi di chiedersi per quale ragione questi avvertimenti, anche molto precisi ed espliciti e ripetuti nel corso degli anni, non siano stati ascoltati.

LANNUTTI (*IdV*). È colpa nostra? È colpa dei risparmiatori?

DRAGHI. No.

A questo riguardo sono dell'avviso che l'inerzia istituzionale trovi sempre grandi giustificazioni; del resto, ho già evidenziato come in periodi di grande ricchezza, prosperità ed euforia si tenda a sottovalutare simili allarmi, soprattutto in un contesto come quello in esame in cui l'industria dei servizi finanziari stava crescendo il doppio, in certi anni il triplo del prodotto nazionale mondiale. Ciò detto, credo però non si possa neanche affermare che la Banca d'Italia sia prigioniera dei soggetti regolati perché questo non corrisponde assolutamente al vero. Infatti, senatore Lannutti, se è vero – come da lei sottolineato – che Unicredit e Banca Intesa possiedono il 67 per cento delle quote della Banca d'Italia, lei sa però perfettamente che per cambiare questa situazione, innanzitutto è necessaria una legge – e non è la Banca d'Italia a fare le leggi – in secondo luogo le norme esistenti non permettono alcuna interferenza da parte delle banche proprietarie delle quote nella gestione della Banca d'Italia. Non è la Banca d'Italia a dirlo, ma le leggi dello Stato italiano. Quindi, il problema delle quote va risolto, ma finché ciò non avviene possiamo stare tutti tranquilli circa la totale assenza di interferenze da parte dei soggetti regolati.

Per quanto attiene alle modificazioni da apportare al Trattato di Basilea 2, tengo a ricordare che quest'ultimo fu emendato proprio per permettere maggiore credito nei confronti delle piccole e medie imprese.

Al senatore Barbolini, che ha posto una domanda circa la proposta francese di creare un fondo per le banche, rispondo che da noi è stata condotta un'operazione simile. La differenza tra i provvedimenti di altri Paesi e quelli italiani è che questi ultimi non specificano l'importo. In altre parole c'è la disponibilità dello Stato a intervenire nella ricapitalizzazione delle banche e a garantire le nuove passività a medio termine, ma non viene indicato un tetto di intervento. Si tratta comunque soltanto di una questione di presentazione, ma non c'è alcun dubbio sul fatto che il risparmiatore italiano abbia lo stesso grado di assicurazione degli altri. E lo ha soprattutto perché fino ad ora il sistema bancario italiano si è dimostrato solido, uscendo bene dalla crisi, oltre alla circostanza che il Governo ha dichiarato di non accettare che il risparmiatore italiano perda alcunché e quindi ha anche agito di conseguenza.

Quanto alla questione dell'OPA che è stata sollevata, direi che essa non attiene direttamente al Trattato di Basilea 2. È un aspetto che non ho seguito da vicino, ma è chiaro che con le profonde variazioni nei valori mobiliari si rimescolano gli equilibri strategici dell'industria e della finanza e quindi in tale contesto la possibilità di scalate diventa forse più ampia, considerato anche che, in particolare nel settore finanziario, vi sono istituti che hanno bisogno di essere consolidati e che non ce la fanno ad andare avanti da soli. Ciò detto, l'ipotesi che le norme OPA prevedano trattamenti di reciprocità tra i vari Paesi, in modo che da noi non sia possibile condurre un'operazione che non può avere luogo in altri Paesi, rappresenta senz'altro una proposta ragionevole.

Oggi però la questione fondamentale è riuscire a mantenere un adeguato livello di credito ai settori produttivi del Paese, in particolare alla media e piccola impresa. Il problema al riguardo è innanzi tutto di liqui-

dità. Le linee di liquidità delle nostre banche sono estremamente compresse e quindi occorre operare in ogni modo al fine di riattivare il mercato interbancario. Una ricapitalizzazione potrà essere necessaria o meno, ma non è oggi il vincolo principale alla soluzione di questo problema. Da questo punto di vista la Banca centrale europea si è molto adoperata e altrettanto ha fatto la Banca d'Italia istituendo una particolare linea di *swap* (40 miliardi di euro); molto ha fatto anche il Governo con le sue garanzie e non appena si attiverà il relativo programma le banche avranno a disposizione molti mezzi per poter riscontare presso la Banca centrale europea gli strumenti ora garantiti dallo Stato. Quindi si sta facendo di tutto e, come dicevo poc'anzi, si comincia anche ad osservare qualche segnale di attenuazione delle pressioni registrate negli ultimi tempi. Speriamo quindi che le iniziative messe in campo possano avere esiti positivi, fermo restando che non finisce certo qui la serie di provvedimenti che dovranno essere adottati anche per il futuro.

D'UBALDO (*PD*). Signor Presidente, domenica scorsa mi ha sorpreso un po' leggere sul principale quotidiano economico-finanziario italiano – non cito la testata per non fare pubblicità – una critica duplice e congiunta rivolta alle Commissioni finanze e tesoro di Camera e Senato. Una prima critica potrebbe essere considerata anche ragionevole, dal momento che ci si chiedeva perché queste audizioni non venissero svolte in modo congiunto dalle due Commissioni parlamentari, ma questo è un aspetto che lascio alla sua valutazione.

La seconda critica, invece, la trovo preoccupante. Oggi, come nelle altre audizioni, stiamo verificando che, anche in presenza di un sistema che radicalizza il rapporto con il Governo, che assume sempre più funzioni decisionali o decisionistiche che scavalcano il Parlamento, quest'ultimo si esalta nella sua funzione se acquisisce elementi di conoscenza. Pertanto, se il Parlamento non recupera una funzione di approfondimento e di elaborazione diventa molto difficile capire bene, in una democrazia ordinata, qual è la funzione di questa istituzione centrale. Dico ciò, signor Presidente, perché forse sarebbe opportuno che lei prendesse l'iniziativa, nelle forme più garbate, di informare l'opinione pubblica che non stiamo perdendo tempo quando svolgiamo questa funzione. Forse è un po' noioso ripeterlo ma credo sia importante.

Al signor Governatore che, associandomi ai colleghi, ringrazio con particolare enfasi per l'ampia relazione, vorrei porre una domanda. Abbiamo letto con soddisfazione che gli Stati Uniti d'America hanno deciso di invertire la rotta approvando il pacchetto del ministro Henry Hank Paulson. Ci troviamo quindi di fronte ad un'iniziativa che appare certamente molto corposa. Desidero però fare una semplice osservazione: se è vero che questo intervento di 700 miliardi di dollari è finanziato e costruito sulla base di obbligazioni, può venire il sospetto che ancora una volta si emetta una gigantesca cambiale che qualcuno dovrà pagare. La domanda pertanto è la seguente: la ripresa dei mercati internazionali, i rimbalzi delle borse sono propedeutici ad una stabilizzazione oppure questa

sensazione, che avverto personalmente e che può darsi sia fallace, può filtrare nei mercati e l'insicurezza di chi deve realmente intervenire può pesare ancora e determinare nuova incertezza?

La seconda e ultima domanda, pur essendo molto più tecnica, si collega all'aspetto dell'incertezza. Mi ha colpito leggere che, a giudizio di alcuni osservatori, uno dei problemi centrali in ordine alla trasparenza, su cui lei ci ha cortesemente intrattenuto, riguarderebbe il sistema delle compensazioni tra banche che, a giudizio degli esperti, sarebbe ancora molto poco trasparente. Ma chi decide su questa maggiore trasparenza nel sistema di *clearing*? In quale sede? Quale è la funzione o l'iniziativa della Banca centrale?

In attesa della nuova pace di Westfalia, sarebbe utile acquisire qualche elemento più concreto.

DE ANGELIS (*PdL*). Signor Presidente, innanzitutto rivolgo un ringraziamento al Governatore per la sua presenza qui in Senato e per la relazione illustrata che ha risposto preventivamente a molti dei quesiti che intendevo porre. Evitando di ripetere ragionamenti già svolti da colleghi che mi hanno preceduto, desidero formulare alcune brevi domande.

Abbiamo già ricordato che questa crisi viene da lontano: lo ha detto il Governatore, lo hanno affermato i colleghi, praticamente lo dicono tutti. Nella politica economica monetaria americana abbiamo assistito a due cicli: uno precedente all'11 settembre, un altro successivo. Entrambi i momenti hanno goduto di una politica monetaria americana in grande espansione. I tassi dal 6,75 per cento sono passati addirittura all'1 per cento e ciò ha comportato negli Stati Uniti d'America una grande espansione monetaria. A fronte di questo non si è registrato un aumento dei beni al consumo probabilmente anche a causa della massa di beni provenienti da Paesi emergenti come la Cina e i Paesi dell'Est. Tuttavia, si è registrato un aumento di quei beni che, a mio parere, hanno determinato l'attuale crisi finanziaria. Si è registrato, cioè, un aumento esponenziale dei beni immobiliari e azionari.

Da ciò scaturisce la prima domanda. Lei pensa che i gestori di politica monetaria possano disinteressarsi della dinamica dei prezzi, degli *assets* degli immobili e delle azioni dal momento che tali aumenti possono creare bolle speculative da cui poi potrebbero scaturire delle crisi?

In una fase successiva in America si è poi registrato un andamento economico che ha comportato una diminuzione dei prezzi degli immobili, mentre in quegli anni le famiglie americane avevano poggiate l'aumento dei consumi sull'incremento del prezzo degli immobili. Con il crollo del prezzo degli immobili e l'aumento dei tassi d'interesse, le relazioni non potevano continuare a crescere in modo infinito, né i risparmiatori americani potevano continuare a registrare tassi di risparmio negativi e soprattutto la bilancia dei pagamenti americana non poteva peggiorare senza limiti. Da tutto ciò è scaturita l'enorme crisi poi riversatasi in tutto il mondo. Mi chiedo, quindi, se non sia doveroso domandarsi se tutti gli argomenti da lei e da molti altri citati, che senz'altro rivestono una notevole

importanza per spiegare una simile crisi possano essere considerati – voglio radicalizzare – un accidente, al di là della buona o mala fede di parecchie azioni, mentre la sostanza non sia fundamentalmente da addebitarsi alle politiche monetarie troppo e per troppo tempo utilizzate, che hanno contribuito al determinarsi della situazione generale.

Infine, signor Governatore voglio richiamare la sua attenzione su una curiosità. Il suo intervento è stato molto puntuale ed ho molto apprezzato la sua esaustiva relazione che, oltre ad averci per certi versi rassicurato, ha inoltre puntualizzato le competenze della Banca d'Italia e della CONSOB. Questa puntualizzazione, a mio parere, è stata molto utile.

Nella sua relazione, però, a proposito delle nostre banche si afferma: «si sono dimostrate finora in grado di reggere l'urto meglio di quelle di altri Paesi avanzati». Ebbene, poiché l'utilizzo del termine «finora» suona davvero strano, vorrei sapere se questa puntualizzazione è casuale oppure intenzionale.

FERRARA (*PdL*). Come tutti i colleghi che mi hanno preceduto, ho molto apprezzato l'intervento del Governatore. La mia non è una premessa di rito, ma una dichiarazione davvero sentita perché la sua relazione, nella concisione e precisione che attengono alla tradizione della Banca d'Italia e sua, ci aiuta moltissimo, signor Governatore.

All'interno del documento allegato alla sua relazione ho individuato una tabella molto utile per cercare di capire meglio ciò che è accaduto (anche nella relazione si fa un accenno alla validità della stessa) relativa agli indicatori della probabilità di insolvenza delle banche. Come ricorderete, queste ultime intorno al fatidico 8 ottobre hanno dato indicazioni su come intervenire (anche se si poteva leggere con precisione ciò che stava avvenendo già il mercoledì precedente), sulla necessità di dover intervenire il venerdì con il decreto per preparare la riunione del *week-end*. Il lunedì si è poi assistito a quel rimbalzo, a quell'effetto sugli andamenti nel corso della settimana successiva. Ciò si è determinato a causa della illiquidità che ha rappresentato il punto finale della crisi, così come è stato analizzato, una illiquidità partita dal basso che poi si è riconcatenata in alto perché le banche non prestavano capitale e i piccoli risparmiatori – non già quelli più illuminati e coscienti, ma i piccoli risparmiatori – cominciarono a sottrarre liquidità portando a casa le loro piccole somme e incrementando di fatto la instabilità del sistema.

A tale instabilità non è possibile rispondere; non ci sono riusciti in America dove il controllo di un enorme bilancio viene esercitato attraverso la FED, dunque attraverso il Governo, non potevano certo riuscirci i singoli Stati. Né i singoli Stati potevano riuscirci in passato; siamo ancora memori del famoso 12 settembre del 1992 e del fatto che non si riuscì a fare niente. Molti di noi allora erano presenti, dunque ricorderanno perfettamente la famosa dichiarazione del presidente Amato in televisione il venerdì, cui nei giorni successivi seguì la svalutazione.

Come lei stesso ha sottolineato nella sua relazione, aggiungendo che è la prima volta che accade, è però possibile (ed è quello che è successo)

un coordinamento. Ebbene, la legislazione è valida ma sarà sufficiente un coordinamento soltanto tecnico, lasciato all'intervento coordinato fondato su quegli strumenti legislativi e alla Banca centrale europea, che sta accettando l'aumento di liquidità e l'aiuto alla piccola e media impresa? Oppure un coordinamento tecnico privo di un approfondimento politico ci costringerà ad inseguire la crisi?

MUSI (PD). Innanzitutto, signor Presidente, ringrazio il Governatore della Banca d'Italia per averci trasmesso dei messaggi chiari e comprensibili che, peraltro, riconducono a noi la responsabilità di rendere conciliabile il dire con il fare.

Ho fatto questa premessa perché noi ci troviamo dinnanzi ad alcuni interrogativi che giro al Governatore affinché ci aiuti a capire meglio come raggiungere la stessa chiarezza e trasparenza negli atti che si compiono. Egli ha richiamato, per esempio, l'intervento del Governo sulla salvaguardia delle banche. La definisco così, essendo elementi che possono aiutare, qualora necessario, ad intervenire sulle banche.

Mi chiedo come mai, nel testo dell'articolato, non sia espressamente richiamata dal Governo l'espressione: azioni privilegiate. Espressione più volte richiamata dal Ministro dell'economia – anche in sua presenza – durante la conferenza stampa di presentazione dei provvedimenti in esame. Nel testo non appare mai il riferimento da parte del Governo ad azioni privilegiate.

PRESIDENTE. Si parla di azioni senza diritto di voto.

MUSI (PD). L'azione privilegiata è senza diritto di voto ma non si fa mai riferimento a questo termine. Ciò serve soprattutto ad evitare quella equivocità richiamata espressamente dal Governatore.

Infatti, sottovalutare oggi alcuni segnali può compromettere il domani e lo dico per una ragione precisa: se noi avessimo ascoltate con più attenzione le considerazioni finali fatte dal Governatore della Banca d'Italia nel mese di maggio, molto probabilmente avremmo colto una serie di segnali che dentro il mondo finanziario si andavano muovendo, rannuolando l'orizzonte.

Arriverà, poi, il tempo delle responsabilità – essendo oggi prematuro parlarne – conviene ritornare prima alla normalità. Dovremo, allora, riflettere sul ruolo della Banca centrale europea e su quella rigidità nel mantenere elevato, fermo e immobile per tanto tempo, il tasso ufficiale di sconto con una decisione che ha comportato effetti sui mutui e sui prestiti alle imprese; dovremo, allora, discutere del ruolo della Commissione europea e di quella rigidità sul valore del 3 per cento del rapporto tra debito e PIL senza considerare di quanto si andasse rannuolando l'orizzonte in termini di rilancio dell'economia; dovremo allora discutere della *Robin Hood tax* per le banche e di chi aveva previsto tutto! Proprio per evitare queste equivocità, oggi più che mai, cadere nella sottovalutazione può rappresentare una compromissione per il futuro. Ecco perché vorrei capire come

mai perché nel testo del Governo non appaia mai il riferimento alle azioni privilegiate.

Voglio, poi, fare alcune considerazioni sui richiami da lei fatti per le imprese e per le famiglie. Le chiedo alcuni consigli rispetto alla salvaguardia dei risparmiatori. Si è detto, giustamente, che nessun risparmiatore deve rimmetterci e si è intervenuto ad ulteriore garanzia sui depositi di conto corrente. Perché, allora, non si può intervenire, con le stesse garanzie di un fondo interbancario, anche sulle obbligazioni bancarie, essendo forme di risparmio garantito con depositi molte volte più lunghi dello stesso deposito di conto corrente? Perché le obbligazioni non possono godere di queste forme di garanzia? Un discorso che riguarda essenzialmente le famiglie, poiché molte di queste obbligazioni sono nel portafoglio delle famiglie.

Per quanto riguarda le imprese, le chiedo come intervenire correttamente su un mondo bancario che comincia a richiedere alle imprese la ricopertura dei fidi o diminuisce lo scoperto delle carte di credito. È possibile, ad esempio, intervenire sulle banche, facendo una sorta di foto dello *stock* oggi concesso alle imprese in termini di credito, per evitare che diminuisca il credito soprattutto per le piccole e le medie imprese?

Infine si è discusso, anche in questa sede, sulle modalità di concessione di aiuto alle imprese per il rilancio degli investimenti. Come si può agire affinché i tempi di trasferimento di una decisione delle banche centrali arrivino, tempestivamente, fino allo sportello? Infatti, presa la decisione di abbassare il tasso di riferimento di mezzo punto da parte della BCE, gli effetti di tale decisione allo sportello non sono ancora arrivati. Come evitare che si produca lo stesso effetto riscontrato tra il petrolio e la benzina? Come si può rendere più rapida e tempestiva la modalità di trasferimento di una decisione assunta dalla Banca centrale e l'effetto che questa decisione ha sulla clientela allo sportello, soprattutto quando questa è a vantaggio del cliente?

STRADIOTTO (*PD*). Presidente, volevo ringraziare il Governatore per la relazione consegnataci, dalla quale emerge, come fatto importante, che la Banca d'Italia si è comportata negli anni in modo prudente e saggio. Rispetto a questo, e ai dati a disposizione, dobbiamo anche dire che gli italiani normalmente si dimostrano, rispetto al risparmio e all'indebitamento, molto saggi. Quindi, con riferimento al fatto che spesso siamo i primi a parlare male di noi, è forse opportuno valutare questo dato.

Rispetto alle azioni intraprese, grazie a queste condizioni di partenza che ci diversificano da altri Paesi, il sistema del nostro Paese ha potuto superare meglio questa difficoltà. Negli allegati da lei forniti, però, è riportato un dato che non comprendo e sul quale vorrei pertanto ricevere chiarimenti. Laddove sono riportati gli indici di borsa del comparto non finanziario, si legge che, nonostante quanto noi sosteniamo, le imprese italiane non appartenenti al comparto finanziario hanno subito una flessione maggiore rispetto alle altre imprese europee o alle imprese operanti sul mercato statunitense. Per il resto, invece, la tendenza è uniforme.

Desidero inoltre soffermarmi su una questione fondamentale: la domanda che in particolare ci siamo posti in questi ultimi giorni è se l'economia reale sia stata contagiata o meno. Ognuno di noi ha avuto modo di percepire che, purtroppo, il contagio c'è stato dal momento che, soprattutto per quanto riguarda le piccole e medie imprese, le banche chiedono, spesso e volentieri, un rientro. Esiste, quindi, un problema vero cui bisogna dare una risposta concreta, sapendo che le piccole e medie imprese, al pari degli indici di cui parlavamo in precedenza sul risparmio e sul basso indebitamento, sono uno degli elementi caratteristici del nostro Paese e forse proprio quello su cui dobbiamo puntare per riuscire a superare questo periodo di difficoltà.

Voglio evidenziare un aspetto importante riguardante i pagamenti effettuati dalla pubblica amministrazione. Purtroppo, la pubblica amministrazione paga spesso e volentieri in ritardo, indipendentemente dalle norme, e ciò crea un grosso problema di liquidità, soprattutto in questi settori. Secondo il mio modesto parere, prima di stanziare aiuti e intervenire nel sistema, forse è meglio fare in modo che lo Stato inizi a rispettare le sue obbligazioni: così si può immettere liquidità in un sistema che ne ha assolutamente bisogno.

Rispetto a questo tema, desidero fare un'osservazione, che non è però assolutamente riferita al Governatore, del quale ricordiamo le parole, quanto piuttosto ad altri che si vantano di avere previsto tante cose. Io ricordo che pochi mesi fa, quando discutevamo della *Robin Hood tax*, sembrava che le banche fossero dei limoni da spremere, mentre oggi noi andiamo in loro aiuto. Rispetto a questa circostanza, quindi, dobbiamo renderci conto di come vogliamo affrontare le questioni.

Altra questione importante riguarda il periodo della finanza creativa. Con riferimento alla pubblica amministrazione, alcuni patti di stabilità (che tutti abbiamo definito stupidi ma che poi, concretamente, nessuno ha cercato di rendere più saggi) hanno fatto sì che spesso e volentieri alcune pubbliche amministrazioni abbiano fatto ricorso ai derivati solo ed esclusivamente per tentare di rispettare il patto di stabilità. È ora giunto il tempo, e quanto capitato in questi mesi lo dimostra, di tornare sicuramente ad utilizzare la leva della finanza ma anche di tornare all'economia vera. Rispetto a questo problema, infatti, alcune risposte dobbiamo darle.

GERMONTANI (*PdL*). Signor Presidente, vorrei ringraziare anch'io il Governatore per la sua ampia relazione e svolgere alcune considerazioni. La prima riguarda il passaggio della relazione in cui il Governatore, con riferimento all'attività degli intermediari finanziari non bancari, che si sono affiancati agli intermediari bancari, sottolinea come essi abbiano svolto un ruolo fondamentale, rispetto agli effetti che si sono poi determinati nell'utilizzo di strumenti finanziari. Peraltro, voglio sottolineare che, in occasione di precedenti audizioni – come quella della dottoressa Tarantola – e nelle Considerazioni finali del Governatore all'Assemblea del 31 maggio 2008, si è parlato di una riorganizzazione della vigilanza per seguire i rapporti tra intermediari e clientela. Ritengo che questo sia un

aspetto importante che lei ha evidenziato e al quale la nostra Commissione sta dedicando molta attenzione, anche attraverso l'esame di specifici disegni di legge già inseriti nel calendario dei nostri lavori e ai quali abbiamo assegnato un'importanza particolare proprio facendo tesoro dell'audizione della dottoressa Taratola.

Lei ha inoltre detto giustamente che la soglia del 5 per cento di liquidità da parte della Banca centrale europea è stata raggiunta e che quindi oggi il tasso Euribor a 3 mesi è sceso sotto il 5 per cento; analogamente, il tasso Euribor ad un mese e ad una settimana, per la prima volta dal giugno 2007, è sceso sotto il 4 per cento.

Vorrei porle una domanda molto semplice: tutto ciò si tradurrà presto – perché è questo che interessa alla gente – in un adeguamento automatico della rata dei mutui a tasso variabile? È una questione che evidentemente sta molto a cuore al cittadino in momenti così difficili, certo non meno del mantenimento della liquidità per le piccole e medie imprese, ma quest'ultima questione è già stata ampiamente dibattuta.

PRESIDENTE. Ringrazio i colleghi per essere intervenuti. Mi pare che la relazione del Governatore e le questioni sollevate dai commissari dimostrino ampiamente, collega D'Ubaldo, che la nostra Commissione lavora in modo molto serio.

Ringrazio il senatore D'Ubaldo per aver sollevato l'argomento, anche se sa che il Presidente di questa Commissione preferisce lavorare che non comunicare (perlomeno non quotidianamente): posso approfittare dell'occasione per informare il Governatore che i nostri lavori sono stati impostati sin dall'inizio, con il consenso di maggioranza e opposizione, sulla base di alcuni temi di fondo strutturali. Come diceva il buon Einaudi, bisogna «conoscere per decidere»: se il Governo ha il diritto-dovere di decidere con una sua maggioranza, credo e crediamo che il Parlamento abbia il diritto-dovere di conoscere, o almeno dovrebbe esservi un giusto e corretto equilibrio.

La nostra Commissione, signor Governatore, ha formulato ben quattro proposte di indagini conoscitive – oltre alla presente in cui si inserisce la sua audizione, resasi oltremodo necessaria dati i recenti eventi – che rappresentano una piccola strategia di lavoro del Senato e di questa Commissione: la prima è sul rapporto tra fisco e famiglia, la seconda sul rapporto tra le banche, il fisco e le piccole e medie imprese, la terza sulla questione dei derivati in tutti gli enti della pubblica amministrazione e la quarta – che non assume la forma dell'indagine conoscitiva ma così è nella sostanza – sul tema della trasparenza e della certificazione nei bilanci di tutte le pubbliche amministrazioni. Questo per far conoscere all'esterno che i lavori parlamentari rispondono alle esigenze evidenziate dal collega D'Ubaldo.

Prima di restituirle la parola per la replica finale, signor Governatore, vorrei aggiungere alcune brevi considerazioni a completamento del panorama delle domande che sono emerse e dei problemi che sono stati sollevati. In primo luogo, capisco benissimo le rivendicazioni di ciascuno, ma

la mia «Economia reale» aveva sollevato queste tematiche in tempi non sospetti, così come lei giustamente ha detto e non vorrei che passasse sotto silenzio. Infatti, nel suo intervento ha chiarito il ruolo delle società di *rating* ed è arrivato a sostenere che i criteri introdotti dall'accordo di Basilea 2 andrebbero ricalcolati sulla base di parametri apparentemente più semplici e meno raffinati, ma che consentano di affrancarsi dal peso dei *rating* e tornare a vecchie regole sicuramente più sane.

Non posso esimermi dal ricordare che la questione fu sollevata già quattro anni fa, quando era cruciale il ruolo di certi Soloni che venivano intervistati in collegamento televisivo da Londra. In quella occasione, chi vi parla sollevò al Solone che parlava da Londra la questione del *rating* e della consulenza, perché francamente non mi fido di uno che esprime un giudizio e dà un voto: è come avere un maestro che dà i voti ma è pagato dal papà del bambino. Questo mi ricorda molto «Il maestro di Vigevano», vecchio film con Alberto Sordi in cui il maestro diceva al suo alunno: hai preso tre, io ti metto otto, ma dillo a papà. A volte i vecchi film si rivelano molto utili anche all'attualità.

In merito ad un'altra questione che bolle in pentola mi preme conoscere la sua opinione. Lo ha detto in tutte le sue considerazioni finali, ma lo aveva anticipato nella sua relazione del 31 maggio: nel mondo era già presente un sistema bancario ombra, ma per nostra fortuna (anche in base alle considerazioni del collega Stradiotto) non in Italia. È vero che alla fine veniamo sempre vituperati perché, sia come cittadini, sia come lavoratori che come sistema arriviamo un po' più tardi degli altri, ma è meglio arrivare tardi che non troppo presto e poi fare pasticci.

Da questo punto di vista credo che occorra una nuova *governance* internazionale, ma ritengo che l'Europa per prima debba dare un esempio istituendo un organismo di vigilanza europea che vada al di là dei ruoli delle autorità di vigilanza nazionali. Bene si è comportata la Banca d'Italia e forse anche le altre banche centrali e a noi per ora è questo che interessa, ma è chiaro che fenomeni di globalizzazione mondiale non possono più essere affrontati con una vigilanza circoscritta al territorio nazionale. È bene che l'Europa si occupi della vigilanza europea.

L'ultima questione che vorrei sottoporre alla sua attenzione riguarda il credito alle piccole e medie imprese: tutti noi abbiamo ogni giorno contatti con il mondo imprenditoriale, ma la sensazione attuale è che il sistema bancario italiano stia chiedendo rientri alle piccole e medie imprese. Non sono in possesso di un campione significativo dal punto di vista statistico e sono certo che lei, signor Governatore, è a conoscenza meglio di me di questi aspetti, ma la mia sensazione è quella di una restrizione di credito.

Lei ci ha fornito tutte le indicazioni in merito alle azioni della Banca centrale europea e della Banca d'Italia, ma ad oggi vediamo verificarsi un fenomeno opposto. L'altro effetto che si sta producendo, oltre alla restrizione del credito, è un aumento del costo del denaro a carico delle piccole e medie imprese. Capisco che il Governatore non può rispondermi oggi istituzionalmente, ma approfitto per esprimergli la mia preoccupazione:

c'è certamente un problema di disponibilità di credito da garantire, ma anche di costo del denaro da ridurre. La BCE dovrebbe abbassare in modo significativo e tempestivo e soprattutto con un'indicazione di chiarezza il tasso di interesse: non il mezzo punto percentuale che purtroppo ha l'effetto di far aumentare per qualche giorno l'Euribor, anziché farlo ridurre (anche se adesso lentamente sta scendendo sotto la soglia del 5 per cento). Non possiamo sottacere, almeno noi rappresentanti del Parlamento, nel rispetto dell'autonomia della BCE, che il costo delle materie prime è diminuito (con in testa il prezzo del petrolio che stimavano a 160 dollari al barile ed è sceso sotto i 70 dollari) e le aspettative inflazionistiche non sono più quelle di qualche mese fa.

A questo punto credo debba prevalere una politica di sostegno all'economia reale che deve avvenire tornando a concedere credito ad un prezzo corretto, quindi aumentando la quantità di credito e correggendone il costo. Pertanto, un abbassamento deciso, forte e pronto dei tassi di interesse, a mio parere, è auspicabile.

Resta il problema del sostegno fiscale alle famiglie e alle imprese. Questo ovviamente è compito della politica economica, quindi del Governo e del Parlamento e avremo modo di discuterne nelle prossime settimane.

Ringrazio di nuovo il Governatore, al quale cedo immediatamente la parola per gli ulteriori chiarimenti e delucidazioni.

DRAGHI. Nel rispondere seguirò l'ordine delle domande che mi sono state rivolte. La domanda del senatore D'Ubaldo, sulla costituzione del fondo di 700 miliardi di dollari, era finalizzata a capire se si tratta di obbligazioni che qualcuno poi dovrà pagare. La risposta è senz'altro positiva. C'è un aumento del debito pubblico, per ora nozionale, anche se in parte i fondi sono già stati utilizzati con la prima ricapitalizzazione del sistema bancario americano per 125 miliardi di dollari. Seguirà un'altra ricapitalizzazione e poi seguiranno gli acquisti selettivi di attività cosiddette tossiche da parte del Tesoro americano nei confronti delle banche americane. Il bilancio del Governo americano è in *deficit* e questo fondo non può far altro che contribuire ad aumentare il *deficit* essendo finanziato con l'emissione di obbligazioni. Alla domanda se questo significa che alla fine a pagare saranno i contribuenti, la risposta è più complessa. Se guardiamo ai salvataggi degli ultimi tempi negli Stati Uniti, spesso lo Stato ha fatto buoni affari: in altre parole ricapitalizza le banche ma poi vende le azioni a prezzi più alti, quindi compra questi *assets* e poi forse potrà realizzare un guadagno in conto capitale su di essi. Certo, ogni storia è diversa dall'altra. Durante la presentazione del fondo al Congresso americano questa ipotesi è stata prospettata come una probabilità significativa, vale a dire che alla fine il Governo americano è probabile che faccia un buon affare. Tuttavia i parametri, le variabili di un'operazione tanto complessa sono ancora incerti e quindi sapere cosa accadrà alla fine della storia è davvero complicato e per il momento l'ipotesi più solida è che alla fine il contribuente pagherà.

PRESIDENTE. Si chiama equivalenza ricardiana.

DRAGHI. Circa l'altra questione, se un'operazione del genere porta certezze, la risposta è positiva. La fibrillazione innescata con la decisione di lasciar fallire Lehman Brothers ha cominciato ad attenuarsi non subito dopo l'approvazione del Piano Paulson ma quando si è capito che questo sarebbe entrato in funzione rapidamente. Infatti, benché il piano USA di salvataggio fosse stato approvato, era talmente complesso e richiedeva così tanto tempo per la messa in funzione che in un primo momento non ha avuto l'effetto di assicurare i mercati. Quando invece si è visto che poteva entrare in funzione rapidamente, sia pure con una prima *tranche* di ricapitalizzazioni, l'operazione ha avuto effetto.

Tuttavia il fattore che ha prodotto i maggiori risultati è stato l'intervento coordinato di tutti i governi del mondo insieme a quello americano, con piani analoghi, naturalmente di dimensioni inferiori e proporzionate ai problemi di ogni Paese. Ma quello che ha visto il mercato è stato un intervento collettivo il cui unico fine era assicurare l'investitore, i risparmiatori. Anche il taglio coordinato dei tassi di interesse da parte della Banca centrale europea, della Federal Reserve e della Bank of England, che nella sua entità era stato completamente anticipato dal mercato e che quindi non ha destato alcuna sorpresa, non ha prodotto un effetto rassicurante in sé, ma per il fatto di essere stato realizzato congiuntamente. La circostanza che la collettività dei banchieri centrali, quella che il senatore Lannutti ha definito oligarchia plutocratica, si sia mossa congiuntamente ha rassicurato i mercati.

È stata poi posta una domanda sull'operazione di *clearing* del mercato interbancario. L'operazione della Federal Reserve a New York è stata di costruire una piattaforma centralizzata per lo scambio dei derivati. Oggi il grande rischio sistemico presente nei derivati è legato non solo alla loro complessità e opacità ma al fatto che quando le due parti si incontrano devono concordare uno stesso prezzo e spesso questo prezzo non è sul mercato. Quindi più un'operazione è complessa, specialmente quella dei derivati, più è difficile capirne il valore. In situazioni di crisi sistemica come questa, quando le variabili hanno oscillazioni fortissime tutti i giorni, il processo che chiamiamo di riscoperta del prezzo diventa difficilissimo. Il risultato è spesso l'insolvenza, che si trasmette a cascata su altre parti del sistema. Avere quindi una controparte centralizzata significa che tutti gli operatori del mercato, centinaia di migliaia per somme gigantesche, scambiano i loro prodotti con una sola controparte che garantisce il saldo del sistema, il funzionamento del mercato. Questa controparte, oggi, per alcuni derivati è la Federal Reserve di New York.

Il nostro mercato interbancario europeo funziona ancora senza una controparte centralizzata perché è diverso; soprattutto è molto diverso il prodotto. Le linee di credito interbancarie sono prodotti semplici, trasparenti, ma ciò nonostante il mercato si è fermato. Questo però dipende dal fatto che è venuta a cadere la fiducia nelle controparti: le banche non si fidano più a far credito ad altre banche. E vengo al discorso dei

tassi di interesse, sollevato da molti. C'è un tasso di interesse di politica monetaria che oggi è quello fissato dalla Banca centrale europea e le banche di tutto il sistema europeo di banche centrali possono chiedere prestiti a quel tasso. Ma quando prendono il prestito la Banca centrale chiede loro una garanzia, un collaterale che loro forniscono. Quindi, il tasso a cui si prende in prestito è per certi aspetti assistito da garanzia. Il tasso sul mercato interbancario, vale a dire il tasso a cui le banche prestano ad altre banche e quindi alla fine il tasso che conta per i prestiti della gente, non ha garanzie, è basato sulla fiducia della controparte. Di solito questi due tassi di interesse sono vicini e il rapporto tra loro è fisso per cui spostando il tasso della politica monetaria automaticamente cambiano le condizioni del credito. Oggi non è più così. Il divario si è allargato, è diventato molto ampio e quindi il costo del credito è aumentato non perché sono aumentati i tassi sottostanti – anzi, recentemente sono anche scesi di 0,50 – ma perché mancando la fiducia le banche pretendono tassi elevati per prestare ad altre banche, le quali a loro volta prestano alle industrie. Pertanto, oggi il problema più importante è ricostruire la fiducia per far riscendere il tasso del mercato interbancario. Sulla questione se per ricostruire la fiducia occorre anche abbassare il tasso di politica monetaria non posso ovviamente soffermarmi oggi.

Vengo ora al punto sollevato dal senatore De Angelis circa la politica monetaria. Non c'è alcun dubbio che le condizioni in cui questa crisi è maturata sono condizioni di politica monetaria estremamente espansive, soprattutto da parte degli Stati Uniti e, in misura indiretta, da parte di alcuni Paesi emergenti di grandi dimensioni, Cina soprattutto, perché avendo un cambio fisso, un'espansione di politica monetaria negli Stati Uniti si trasmetteva automaticamente in un'espansione di politica monetaria in questi Paesi. Per dare un'idea, i tassi di interesse reale negativi sono un fenomeno prolungato, ma non in Europa. Quindi la Banca centrale europea ha condotto una politica restrittiva, ma è stata prudente in un contesto che diveniva comunque più espansivo.

È stato chiesto se nel condurre una politica monetaria è possibile anche tenere in debita considerazione la stabilità finanziaria. Ebbene, la risposta è affermativa. Nel caso in cui però si vada oltre, la risposta alla domanda risulta molto difficile. Ne spiego il motivo: come tutti sanno la Banca centrale europea ha come obiettivo la stabilità dei prezzi. Aggiungere un ulteriore obiettivo alla funzione della Banca centrale è certamente sconsigliabile e renderebbe la politica monetaria molto difficile. Tuttavia, occorre tener conto delle condizioni di stabilità finanziaria circostanti.

Nella considerazione della politica monetaria, quindi, non si guarda solo agli aggregati monetari ma a ciò che succede nel credito, agli altri aggregati finanziari, alla quantità di attività finanziarie di tutti gli intermediari bancari e non bancari. E se è vero che questi crescono al 30 per cento, mentre la quantità di moneta cresce al 6 per cento, non mi sento davvero di assicurare che ci troviamo in una situazione di tranquillità, anzi mi preoccupa molto. Il credito immobiliare che cresce del 45 per

cento in un Paese desta preoccupazione e condiziona il giudizio sulla politica monetaria da attuare.

È molto complicato quantificare esattamente, come si fa invece con la stabilità dei prezzi o con la crescita negli Stati Uniti, gli obiettivi di politica monetaria, ma nel proprio giudizio finale bisogna certamente avere in mente la questione della stabilità monetaria e finanziaria. Quindi, in un certo senso, della stabilità finanziaria si dovrebbe tener conto indirettamente. Come è stato già ricordato però tenerne conto, con il beneficio del senno di poi (soprattutto negli Stati Uniti), è stato molto difficile dal momento che l'aumento del tasso d'inflazione causato dalla globalizzazione non era visibile.

Per ciò che concerne invece il coordinamento, siamo certamente soddisfatti ma, come è stato giustamente sottolineato, in fondo continuiamo a rincorrerci. Dopo essere divenuti consapevoli che risolviamo i problemi grazie al coordinamento dei governi, delle autorità e delle banche centrali, perché non rendere questo coordinamento permanente, invece di tornare ogni volta a ricostruire? Questa è la domanda posta e rispondo affermando che la lezione è stata molto efficace. Credo pure che ci sia una determinazione, una volontà di darsi delle strutture più coordinate a livello internazionale.

La vigilanza europea, cioè una forma di coordinamento più stabile, rappresenta certamente un passo istituzionale auspicabile in un sistema che vede sempre di più banche integrate, banche internazionali che operano simultaneamente in molti Paesi. Tuttavia, ritengo che la questione più urgente sia uniformare le leggi perché le normative che governano i mercati sono molto diverse. E non mi riferisco ai rapporti tra Stati Uniti ed Europa, ma a quelli interni alla stessa Europa. La legge fallimentare italiana, ad esempio, è molto diversa da quella francese; questo significa che nel caso di una crisi bancaria la gestione delle garanzie a fronte del fallimento è molto diversa tra Paesi come la Francia, l'Italia e la Germania. Nei momenti intensi che accompagnano una crisi bancaria occorre decidere se finanziare una banca, perciò occorrono delle garanzie, un collaterale, e quindi le disposizioni della legge fallimentare del luogo diventano importantissime.

FERRARA (*PdL*). Possiamo ricordare che il giudizio francese o tedesco sulla distrazione è molto diverso da quello italiano, nonostante la normativa sia stata modificata nel 2004.

DRAGHI. Questo è un esempio. Dunque, una maggiore uniformità normativa costituirebbe il primo passo, indipendentemente dal fatto che vi sia una o più autorità di vigilanza.

In secondo luogo – e questo certamente verrebbe risolto, invece, dall'unica autorità di vigilanza – occorre uniformare le pratiche di vigilanza perché le stesse norme possono avere (ed hanno in effetti) un'adozione di pratica diversa nelle varie giurisdizioni. La vigilanza europea permetterebbe, appunto, di superare questo problema.

È anche vero che la costituzione della vigilanza europea non è un problema istituzionale semplice da risolvere perché, fra l'altro, in Europa esistono strutture di vigilanza diverse: in Inghilterra, per esempio, c'è un vigilante unico, come pure in Germania, mentre in Paesi come l'Italia, l'Olanda, la Spagna e la Francia la situazione è diversa. Occorre, quindi, trovare un accordo anche su cosa si intenda per vigilanza europea. Si parla di un grandissimo vigilante che comprende compagnie di assicurazioni, banche, eccetera, o si parla di altro? Bisogna, dunque, decidere l'architettura dell'autorità di vigilanza europea. Ripeto che certamente ciò è auspicabile e forse, più che dirci quanto è complesso, occorrerebbe iniziare veramente ad affrontarne in pratica le complessità per cercare di risolverle.

Nel testo del decreto non compare il riferimento alle azioni privilegiate perché, in effetti, l'azione privilegiata nel TUF non è definita come tale. Si lascia all'investitore il compito di definire i requisiti dell'azione. Questa precisazione perciò è demandata al decreto del Ministro del tesoro che in queste ore è in corso di perfezionamento.

Circa il credito, molti hanno sottolineato che si comincia a vedere l'inizio di una richiesta di rientri delle linee di credito alle medie e piccole imprese. Questo, come ho detto, rappresenta il pericolo principale e, a mio parere, la prima cosa da fare è riattivare il mercato interbancario.

Nel corso dell'incontro che ha avuto luogo venerdì scorso tra banche e Confindustria sono state fornite indicazioni in questo senso, ma non indicazioni particolarmente drammatiche a cui certo non vogliamo arrivare; credo che nessuno lo voglia. Per questo siamo tutti impegnati nello sforzo di riattivare il mercato interbancario e di far di tutto perché ciò non avvenga, anche perché la congiuntura generale è una congiuntura di indebolimento, quindi l'ultima cosa di cui c'è bisogno oggi è di una restrizione creditizia.

Il senatore Stradiotto ha chiesto come mai gli indici di borsa del comparto non finanziario italiano crollano di più rispetto agli altri. In questo caso le risposte possono essere varie. Ne espongo una reale e una finanziaria. Con riferimento alla prima, in effetti le prospettive di crescita dell'economia italiana non sono incoraggianti, o comunque sono meno incoraggianti che altrove. In generale, la congiuntura mondiale è bassa. Il Fondo monetario, con il livello del prezzo del petrolio fissato a 100 dollari al barile e l'attuale situazione, prevede nel mondo occidentale una crescita pari a 0 ed essenzialmente trainata dai Paesi emergenti. Le previsioni sull'economia italiana, invece, sono quelle citate nella relazione e sono basse, molto basse. Quindi bassa crescita, bassi profitti, bassi dividendi.

Esiste però un'altra spiegazione, quella finanziaria, secondo cui in queste ultime due settimane molti fondi hanno liquidato le loro posizioni in azioni. Ciò è avvenuto per rispondere alle richieste avanzate dai risparmiatori di ritirare i loro investimenti nei fondi. Oggi la situazione è molto più tranquilla, ma c'è stato un momento in cui ciò è avvenuto. In genere, in questi casi vengono liquidate posizioni che generalmente versano in buone condizioni. La spiegazione che ho appena fornito, dunque, è diversa dalla precedente. Si era investito nell'industria italiana perché era buona,

quindi sono state liquidate quelle posizioni, non le posizioni di imprese cattive. Questa è una spiegazione di segno opposto a quella precedente. Devo ammettere, però, che questo particolare andamento selettivo delle industrie del comparto non finanziario italiano lo scorgo solo negli ultimi cinque giorni, non nei periodi precedenti.

STRADIOTTO (*PD*). Però anche il grafico parte da luglio.

DRAGHI. Per quanto riguarda la pubblica amministrazione, confermo che ci sono ritardi nei pagamenti. Questi ritardi sono stati anche oggetto dell'incontro di venerdì scorso tra Confindustria e banche. Però oggi non dispongo di cifre precise.

PRESIDENTE. Su tale questione, signor Governatore, il Senato ha approvato un ordine del giorno più specifico riguardante una normativa introdotta nella precedente legislatura che, in realtà, blocca i pagamenti delle pubbliche amministrazioni alle imprese laddove queste abbiano un contenzioso con la pubblica amministrazione senza fare riferimento alle entità relative.

Almeno questa situazione andrebbe rimossa rapidamente perché, se io sono creditore della pubblica amministrazione per 300.000 euro ma ho ricevuto una multa di 60 euro per divieto di sosta, il pagamento dei 300.000 euro è bloccato. Forse bisognerebbe agire quantomeno al netto del contenzioso. Tale questione è stata affrontata in Aula circa dieci giorni fa.

DE ANGELIS (*PdL*). Comunque, Presidente, la maggior parte delle amministrazioni pubbliche da metà settembre ha cominciato a non pagare più per rispettare il patto di stabilità.

DRAGHI. Vengo ora all'ultima questione posta dal senatore Stradiotto sui derivati. Spero che gli enti locali non abbiano utilizzato i derivati per rispettare il patto di stabilità. Forse sarebbe stato meglio che rispettassero il patto di stabilità!

PRESIDENTE. Il senatore Stradiotto probabilmente intendeva dire che gli enti locali hanno agito in tal modo per rispettare il patto di stabilità in quell'anno, indipendentemente dagli effetti a tre anni!

DRAGHI. Tornando alla questione dei tassi di interesse, se il tasso Euribor riuscirà a scendere, gli effetti sul costo dei mutui saranno automatici. Non conosco la rapidità di tale discesa ma, come sono aumentati, così scenderanno.

PRESIDENTE. Speriamo che tale discesa sia più rapida di quella del rapporto tra prezzo del petrolio e prezzo della benzina.

DRAGHI. Concludo con alcune osservazioni sulle *rating agencies*. Indubbiamente, vi sono stati dei conflitti d'interesse molto forti perché, proprio come raccontato nel «Maestro di Vigevano», le *rating agencies* esprimevano sì la loro valutazione ma aiutavano anche la banca a strutturare il prodotto di cui poi esse stesse davano il *rating*.

Il *Financial Stability Forum* ha fatto molte raccomandazioni in questa direzione e la Commissione europea è intervenuta con un nuovo regime che, come presumo, prevedrà l'autorizzazione all'esercizio di queste *rating agencies* da parte della Commissione stessa o dei singoli Stati (questo aspetto non è ancora chiaro).

Le *rating agencies* dipendono oggi, dal punto di vista della giurisdizione, esclusivamente dalla SEC (la *Security Exchange Commission*) degli Stati Uniti, perché esse sono appunto americane. La SEC ha compiuto un passo significativo. Mentre nelle linee guida periodicamente pubblicate in precedenza erano scritti i nomi delle *rating agencies* che le società che volevano quotarsi in borsa dovevano consultare, oggi questi nomi sono stati tolti. Le società di borsa oggi devono avere un *rating*, la cui validità è poi certificata dalla *Security Exchange Commission*, ma non c'è più un'indicazione di quale società utilizzare. La questione è in corso di discussione anche negli Stati Uniti, in quanto l'insoddisfazione non è solo nostra ma universale e molto grave.

PRESIDENTE. Ringrazio ancora il Governatore per questo lungo pomeriggio di audizione e per il contributo fornitoci.

Continueremo senza dubbio a mantenere i contatti e i rapporti.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 15,50.

