

IL RISPARMIO REVIEW

4 2010

IL RISPARMIO REVIEW

4

Anno LVIII - n. 4 ottobre - dicembre 2010

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

Poste Italiane Spa Sped. in abb. post. 70% DCB Roma - com. 20 lett. c - Art. 2 legge 662 del 23/12/96 - Filiale di Roma - Romanina



**REGOLAMENTO PER LA SOTTOMISSIONE DEI MANOSCRITTI PER LA
PUBBLICAZIONE NELLA RIVISTA
*IL RISPARMIO REVIEW***

1. PREMESSA

L'invio dei manoscritti alla Rivista per una valutazione ai fini della pubblicazione, presuppone l'accettazione da parte degli autori delle regole di pubblicazione di seguito esposte.

In particolare, gli autori devono:

- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto, o parti significative di esso, non sia stato pubblicato altrove;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sia sotto *review* per altra pubblicazione;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sarà inviato per altra pubblicazione prima della risposta finale del Comitato Scientifico sull'esito del processo di referaggio.

2. SOTTOMISSIONE MANOSCRITTI

Gli articoli vanno inviati al Comitato Scientifico via mail all'indirizzo elisabetta.boccia@acri.it in formato testo che includa il testo, le note e la bibliografia da pubblicare, corredati da un *Abstract* in italiano e in inglese di non più di 300 parole, indicando il codice JEL, disponibile su <http://www.aeaweb.org/journal/elclasjn.html>.

L'autore può proporre il suo lavoro per la pubblicazione in lingua inglese. Rimarrà a cura dell'autore la revisione del lavoro in lingua inglese qualora esso non venga considerato adeguato agli standard linguistici.

Sulla prima pagina del manoscritto va specificata l'Università o Ente di appartenenza, un numero telefonico e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

Il manoscritto deve essere formattato secondo quanto stabilito nella sezione "note per gli autori", pubblicata sul sito della rivista www.ilrisparmioreview.it.

3. PROCESSO DI REFERAGGIO

Il Comitato Scientifico esamina il manoscritto e, qualora lo giudichi potenzialmente idoneo per la pubblicazione nella Rivista, lo invia a tre *referee* per un triplo referaggio anonimo.

- ∞ La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.
- ∞ La stesura dei rapporti dei *referee* richiede circa 1 mese.

Sulla base delle indicazioni dei *referee*, il Comitato Scientifico accetta l'articolo, richiede una revisione, oppure rifiuta l'articolo; in ogni caso verrà fornito agli autori un feedback.

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato.

La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa 1 mese.

4. VARIE

Il Comitato Scientifico si aspetta che gli autori che inviano i propri manoscritti alla Rivista siano disponibili ad accettare di collaborare come *referee* nel caso in cui venga presentata loro tale richiesta.

Gli articoli pubblicati sul Risparmio Review saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e E-JEL.

IL RISPARMIO

REVIEW

Editor

Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

Administrative Editor

Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

Editorial Board

Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")

Giuseppe Guzzetti (ACRI, Rome)

Valentino Larcinese (London School of Economics)

Mario Nuzzo (LUISS, Rome)

Antonio Patuelli (ACRI, Rome)

Dominick Salvatore (Fordham University of New York)

Pasquale Lucio Scandizzo (University of Rome "Tor Vergata")

*«Il Risparmio Review» is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit,
the electronic indexing and abstracting service
of the American Economic Association*

4

Anno LVIII - n. 4 ottobre - dicembre 2010

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa



Redazione:
Piazza Mattei, 10 - 00186 Roma
Tel. 06.68.18.43.87 - Fax 06.68.18.42.23
elisabetta.boccia@acri.it
www.ilrisparmioereview.it
www.acri.it

Codice ISSN 0035-5615 (print)
Codice ISSN 1971-9515 (online)

Le opinioni espresse negli articoli firmati o siglati
impegnano unicamente la responsabilità dei rispettivi Autori.
La riproduzione dei testi è consentita, purché ne venga citata la fonte.

SOMMARIO

86^a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO
Rigore e sviluppo nell'era del mercato globale
86th World Thrift Day
Rigour and development in the global market era

Gli interventi di:
GIUSEPPE GUZZETTI
7
GIUSEPPE MUSSARI
27
MARIO DRAGHI
37
GIULIO TREMONTI
49

ARTICOLI

MARIO COMANA – DOMENICO CURCIO
Le banche regionali verso i nuovi standard di Basilea 3:
le novità delle proposte di riforma e una valutazione dei possibili impatti
Regional banks and Basel 3 standards: what's new and the possible impacts
65

ALINA CASTAGNA – DONATELLA FURIA
CELESTE PIROZZOLI – DOMENICO SCAMUFFA
Il rendimento privato dell'istruzione in Europa
Private return to schooling: new evidence from Europe
115

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS
a cura di Elisabetta Boccia
137

**86^a GIORNATA MONDIALE
DEL RISPARMIO**

86th World Thrift Day

Rigore e sviluppo nell'era del mercato globale

Rigour and development in the global market era

Roma, 28 Ottobre 2010

GIUSEPPE GUZZETTI

*Presidente dell'Acri
Associazione delle Fondazioni e delle Casse di Risparmio SpA*

*Chairman of the Acri
Association of Foundations and Savings Banks*

Rigore e sviluppo sono due orientamenti che nel quadro economico attuale non possono essere pensati come alternativi. Adoperarsi per lo sviluppo senza aderire a una logica di rigore finirebbe con il riproporre un modello di crescita non sostenibile. Al tempo stesso, concentrarsi sul rigore senza preoccuparsi di conseguire risultati in termini di sviluppo potrebbe portare a sottovalutare pericolosamente le conseguenze di un indebolimento della coesione sociale.

PAROLE CHIAVE: RIGORE • SVILUPPO • ECONOMIA • RISPARMIO

Rigour and development are two guidelines that in the current economic framework can not be thought as alternative. Strive for development without adhering to a strict logic would ultimately propose a model of unsustainable growth. At the same time, focus on rigour without worrying about achieving results in terms of development could lead to dangerously underestimate the consequences of a weakening of social cohesion.

KEYWORDS: RIGOUR • DEVELOPMENT • ECONOMY • SAVINGS

Gentili Signore e Signori,
in qualità di Presidente dell'Acri, l'associazione che rappresenta collettivamente le Fondazioni di origine bancaria e le Casse di Risparmio Spa, do il benvenuto a tutti i presenti, Autorità e Colleghi, ringraziando per aver accolto l'invito a partecipare al nostro incontro annuale, giunto alla ottantaseiesima edizione.

Ringrazio per la loro partecipazione il Ministro dell'Economia e delle Finanze, on. prof. Giulio Tremonti, e il Governatore della Banca d'Italia, prof. Mario Draghi. Un saluto particolare rivolgo all'avv. Giuseppe Mussari che, dopo essere stato per quasi un quinquennio vicepresidente dell'Acri, per la prima volta partecipa alla Giornata Mondiale del Risparmio in qualità di presidente dell'Abi.



Signore e Signori, chi ha partecipato lo scorso anno alla Giornata Mondiale del Risparmio ricorda che l'atmosfera economica era pesante. Meno degli altri paesi più industrializzati, l'Italia si trovava immersa nella più grave recessione dal dopoguerra, esposta alle ripercussioni di una instabilità finanziaria internazionale che si mostrava difficile da domare. La rapidità con la quale si era chiuso un periodo da molti indicatori descritto come decisamente positivo produceva un senso di smarrimento che si accompagnava a un diffuso scetticismo sulle possibilità e capacità di risposta.

A questo proposito lasciatemi osservare che la carenza di regole a livello internazionale sull'attività finanziaria e su prodotti finanziari solo speculativi e fuori da ogni controllo è stata la causa prima della crisi. È lecito poi rivolgere ad alcune istituzioni un'accusa di "culpa in vigilando" per quanto attiene la genesi stessa della crisi: mi riferisco ad autorità di vigilanza d'oltreoceano (dove mi auguro non si profilino rischi di reiterazione di certi errori) ma anche di alcuni paesi europei, rispetto ai quali l'Italia si è totalmente differenziata in positivo. Parimenti è doveroso riconoscere i meriti per come successivamente è stata gestita una congiuntura economico-finanziaria decisamente difficile. Un riconoscimento particolare va indirizzato alla Banca Centrale Europea: un'istituzione che a meno di un decennio dalla sua creazione ha avuto in questo contesto il suo battesimo di fuoco, e mi pare che ne sia uscita positivamente. Per quanto riguarda il nostro Paese, un riconoscimento altrettanto sentito va soprattutto all'azione di Banca d'Italia.

In Italia la linea del rigore e del contenimento della spesa pubblica, condotta dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, on. Giulio Tremonti, ha impedito che il nostro Paese avesse più pesanti conseguenze, come è accaduto in Grecia. Occorre non dimenticare mai che come debito pubblico siamo secondi solo alla Grecia; mentre come debito "allargato", cioè ricomprendendo il debito privato, siamo nella media europea. Occorre, altresì, ricordare che il tessuto economico non si è lacerato per la presenza di piccole e medie aziende, quello sociale per la presenza delle famiglie. Sono stati così attutiti gli effetti più pesanti della crisi sul piano sociale, occupazionale e produttivo.

Oggi ci incontriamo in una situazione certo più favorevole rispetto a dodici mesi fa. Da alcuni trimestri i tassi di crescita sono tornati positivi, in misura apprezzabile e con rare eccezioni fra i paesi di qualche rilievo. Nel caso dell'area euro, pur scontando una decelerazione nella parte finale dell'anno, è ragionevole ipotizzare per il 2010 un consuntivo moderatamente buono, difficilmente pronosticabile un anno fa. Siamo peraltro consapevoli che alcuni importanti dati economico-sociali continuano a muoversi in senso sfavorevole - mi riferisco soprattutto alla dinamica del mercato del lavoro, dove la ripresa stenta molto ad arrivare e si preconizza che ci sarà ripresa con l'occupazione in calo - mentre altri indicatori si rivelano instabili o al di sotto delle aspettative.

Dunque quello raggiunto finora è un risultato apprezzabile, ma la semplice aritmetica ci dice che per i paesi più industrializzati ci vorranno anni per riportare il prodotto nazionale ai livelli pre-crisi. Sperando che sia effettivamente cominciato il processo di uscita dalla fase dell'emergenza, si deve ora lavorare per creare una prospettiva sostenibile, per decidere cioè come attrezzare la nostra società nel nuovo scenario che la crisi ha determinato. Si tratta di decidere i livelli di priorità piuttosto che i settori nei quali intervenire, perché è chiaro a tutti che la dimensione globale ed epocale della crisi reclama cambiamenti in profondità, praticamente in ogni aspetto rilevante delle moderne società industriali.

Alcune problematiche erano già evidenti in tutta la loro rilevanza prima della crisi iniziata a metà 2007. È il caso, ad esempio, delle conseguenze determinate dall'irrompere sullo scenario economico internazionale di quei paesi che ancora qualche anno fa definivamo "in via di sviluppo". Dalla performance economica di questi paesi dipende (e ancor più dipenderà nel futuro) il ciclo economico internazionale: un ribaltamento di ruoli rispetto all'area più industrializzata del mondo non prevista appena dieci anni fa. Peraltro, tanto a livello micro quanto a livello macro sta manifestandosi una crescente capacità di adattamento al nuovo assetto del mercato internazionale, anche se siamo tutti consapevoli che è ancora lontano un equilibrio almeno tendenzialmente sostenibile.

Un'attenzione non ancora adeguata è invece dedicata ad altri problemi, rilevanti almeno quanto il ribaltamento dei ruoli nell'attuale mercato globale. Tra questi centrale è quello dei conti pubblici. I massicci interventi resi necessari dal salvataggio all'estero (non in Italia) di importanti gruppi finanziari e dal contenimento delle spinte recessive hanno portato in molti paesi i principali indicatori di finanza pubblica a livelli insostenibili. Focalizzandoci sull'eurozona, alla fine dell'anno in corso il rapporto tra disavanzo pubblico e Pil potrebbe risultare in media non lontano dal 7% e il rapporto tra debito pubblico e Pil potrebbe essere aumentato di circa 20 punti percentuali rispetto al 2006. Infine, la crescita netta del debito sovrano dei paesi dell'area euro alla fine del 2010 è stimata di poco inferiore ai 500 miliardi di euro: un importo sei volte maggiore di quello registrato tre anni fa.

Ne deriva una richiesta di risorse al mercato senza precedenti. L'ammontare delle emissioni di titoli a medio-lungo termine dei soli paesi europei alla fine di quest'anno risulterà pari a quasi 1.500 miliardi. Se si considerano anche i titoli a più breve scadenza, la richiesta complessiva al mercato si attesterà su un importo non lontano dai 2.500 miliardi di euro.

La crisi che tra aprile e maggio ha avuto al centro la Grecia ha mostrato come queste grandezze rendano fragile e inevitabilmente nervoso il quadro finanziario internazionale. I titoli pubblici rappresentano una componente importante degli investimenti di quasi tutti gli operatori finanziari, oggi distribuiti nei più diversi angoli del palcoscenico globale. L'enfasi posta sulle vicende di questo mercato è quindi ampiamente giustificata, ma se ad essa non si affiancano iniziative di lungo periodo si rischia di disporre di difese sempre meno efficaci.

Il richiamo sulla fragilità finanziaria va spesso di pari passo con quello sulla fragilità della ripresa economica. E merita certamente rispetto la tesi che bisogna procedere con grande cautela e aspettare il consolidamento della ripresa prima di mettere in campo interventi più decisi; anche se, come sottolineato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali riferendosi sia alle politiche monetarie che a quelle di bilancio,

“oltre all’ovvio pericolo di un inasprimento prematuro vi sono anche i rischi connessi a un inasprimento troppo tardivo”.

Questa discussione sulla tempistica degli interventi, pur importante, non deve tuttavia sottrarre energie alla considerazione dei nodi di fondo che il nostro sistema economico dovrà riuscire a sciogliere. Intendo in particolare riferirmi a come declinare quel binomio che dà il titolo a questa nostra Giornata del Risparmio, e cioè rigore e sviluppo nell’era del mercato globale.

Rigore e sviluppo sono due orientamenti che nel quadro economico attuale non possono essere pensati come alternativi. Adoperarsi per lo sviluppo senza aderire a una logica di rigore finirebbe con il riproporre un modello di crescita non sostenibile. Al tempo stesso, concentrarsi sul rigore senza preoccuparsi di conseguire risultati in termini di sviluppo potrebbe portare a sottovalutare pericolosamente le conseguenze di un indebolimento della coesione sociale. E questo tanto più in un paese, come il nostro, che negli ultimi anni ha visto ulteriormente crescere i propri squilibri storici: da quello geografico a quello generazionale, a quello di genere.

Trovare una compatibilità tra sviluppo e rigore è impresa certamente difficile. La chiave della possibile soluzione è nella qualità dei processi. Darsi come obiettivo una crescita economica di uno o due punti percentuali sarebbe insufficiente se il raggiungimento di questo obiettivo non si accompagnasse al superamento di almeno alcuni dei nodi strutturali che stanno progressivamente strangolando il nostro Paese. Interventi di riforma e di razionalizzazione potrebbero contribuire a uno sviluppo economico sostenibile in modo più importante e duraturo di molti interventi di spesa tradizionali.

Per consentire che sviluppo e rigore possano convivere credo che un passaggio obbligato sia quello di riconsiderare le modalità dell’intervento pubblico. Alcune direttrici d’azione sono ovvie e, in parte, già in corso di attuazione. Mi riferisco a un’attenta riconsiderazione delle diverse voci di spesa, per misurarne qualità e quantità alla luce dei vincoli imposti dall’attuale situazione economica; così come alla

scontata necessità di ridurre significativamente l'evasione fiscale, che è confermata come una priorità determinante per lo sviluppo del Paese dalla gran parte degli Italiani – il 48% - come indica l'indagine che annualmente l'Acri realizza tramite Ipsos in occasione di questa Giornata. Peraltro voglio sottolineare che l'Agenzia delle Entrate e il suo Direttore Generale, Attilio Befera, stanno conseguendo al riguardo importanti risultati.

Il Ministro Tremonti ha affermato che dopo la fase del rigore, lo sviluppo sarà la riforma fiscale. Condivido. Il nostro Paese necessita di una riforma fiscale vera, non fatta di slogan, e non fatta in deficit, ma fatta di soluzioni concrete. Ed una riforma fiscale per essere vera e concreta necessita di alcuni ingredienti imprescindibili. Deve portare a una distribuzione più equa del carico fiscale, che rifletta la nuova realtà sociale del Paese, di come questa è andata evolvendo negli ultimi 40 anni. Più equità richiede anche che l'apparato tributario sia più semplice e trasparente, comprensibile e condivisibile da tutti i cittadini. Deve essere in grado di introdurre gli incentivi appropriati alle scelte degli operatori economici del Paese, incentivi che promuovano la crescita comune e non solo l'interesse privato. Ed infine un piano di riforma deve portare anche ad una riduzione complessiva del carico fiscale. Ma affinché questo sia possibile, e non in deficit, è necessaria una identificazione chiara delle risorse disponibili per tali risparmi. Quali programmi di spesa pubblica tagliare. Come migliorare la lotta alla evasione fiscale. Proposte concrete, verificabili, non, come ho detto, solo facili slogan.

Aggiungo, poi, che fondamentale è anche che venga aumentata strutturalmente la capacità di investimento del nostro Paese. Su questo mi pare che un passo importante lo si stia facendo con il nuovo ruolo dato alla Cassa Depositi e Prestiti: più propulsivo non solo sul fronte del finanziamento agli enti locali e per le infrastrutture, ma anche per il sostegno e il rilancio delle imprese. Voglio solo ricordare che proprio in occasione della Giornata Mondiale del Risparmio dello scorso anno il ministro Tremonti gettava le basi di un nuovo patto tra Stato, imprese e banche - con la piena soddisfazione delle Fondazioni loro azioniste - che avrebbe trovato un segno concreto nella nascita

di un fondo per sostenere la ricapitalizzazione delle Pmi che la crisi ha messo in difficoltà, ma che hanno potenzialità e progetti per poter guardare al futuro con fiducia. Ecco quel fondo oggi è una realtà che può dare linfa ai germogli della ripresa.

La Cassa Depositi e Prestiti ha un ruolo centrale sul piano di edilizia privata sociale che è in corso di attuazione: la costituzione del Fondo Investimenti per l’Abitare gestito da CDP Investimenti Sgr, partecipata dall’Acri e dall’Abi, per coinvestire in fondi locali e regionali è stata una felice e positiva intuizione. Tra pochi giorni – l’8 novembre p.v. a Parma, alla presenza del Ministro Tremonti - sarà presentato il fondo Parma Social House, in fase di finalizzazione delle sottoscrizioni e pronto a realizzare 852 alloggi. A seguire sono in fase di definizione, in altre regioni, ulteriori interventi. Voglio sottolineare la rapidità del primo intervento: esso si realizza a meno di 7 mesi dall’approvazione da parte di Banca d’Italia del Regolamento del Fondo Investimenti per l’Abitare.

A dare linfa a questi germogli non si sottrarranno le banche, nonostante il criterio del rigore si imponga loro per gestire con responsabilità l’erogazione dei crediti e, dunque, continuare a garantire al Paese un’industria bancaria solida, come i recenti stress test hanno confermato.

Più di altre, le banche italiane - particolarmente le Casse di Risparmio, che conoscono profondamente il mondo produttivo dei loro territori - hanno conservato nel proprio Dna una vocazione di servizio all’economia reale; non si sono lasciate permeare da quelle innovazioni finanziarie finalizzate alla predisposizione di prodotti destinati a dare soprattutto opportunità di profitto agli intermediari. E questo diverso modo di operare io lo trovo un valore da conservare.

In Italia durante la crisi non c’è stato un razionamento del credito, come ha sottolineato di recente anche il Rapporto della Fondazione Rosselli, che pure si interroga sul perdurare della presenza delle Fondazioni nell’azionariato delle banche. Il rallentamento degli impieghi è stato minore di quello registrato dalle principali grandezze

economiche e di quello osservato nell'insieme dell'eurozona. Questo anche in virtù di una conoscenza delle imprese che va oltre le evidenze di bilancio, ma beneficia del contatto personale con imprenditori e contesto: un radicamento nel territorio che ha permesso anche di non incorrere in gravi problemi di insolvenze, nonostante queste siano aumentate.

La vitalità delle imprese sane va dunque incoraggiata con il credito, mentre valutare con troppa generosità le sorti di un'impresa senza prospettive oggi credo non sia più consentito. Innovarsi, crescere ed aggregarsi è un dovere che le imprese debbono tenere presente, perché per competere sui mercati globalizzati la qualità dei prodotti e dei servizi certamente conta, ma una dimensione adeguata è indispensabile.

Quello del credito è un fronte su cui necessariamente rigore e sviluppo dovranno essere conciliati armoniosamente. Finanziare lo sviluppo ampliando gli impieghi potrà forse richiedere, con Basilea 3, rafforzamenti patrimoniali. Ma la solidità patrimoniale è sempre stata la caratteristica delle nostre banche e, sono certo, continuerà ad essere una sicurezza per i risparmiatori!

I risparmiatori, come mostra la nostra indagine, continuano a mantenere una forte propensione al risparmio: il 41% non riesce a vivere tranquillo se non mette da parte qualcosa, ma le famiglie che sono effettivamente riuscite a risparmiare rappresentano poco più di un terzo. Inoltre, gli Italiani mostrano una bassa propensione al rischio: è riscontrabile nel 66% della popolazione, che dichiara di averne una ridotta (29%) o quasi nulla (37%), a fronte di un 24% di aperti verso il rischio e un 10% di Italiani effettivamente propensi al rischio. A conferma di questa bassa propensione, se fosse loro concesso di "prendere le decisioni" al posto di una banca, nel 67% dei casi preferirebbero finanziare imprese solide e famiglie con bassissimo livello di rischio, anche guadagnando poco; solo il 23% sarebbe propenso a finanziare imprese e famiglie più redditizie, anche se più rischiose.

È chiaro, dunque, che per gli Italiani l'impiego del proprio risparmio è un tema importante. Nonostante questo, però, il nostro Paese è agli ultimi posti per alfabetizzazione finanziaria e il livello medio di cul-

tura in questo campo, in una scala da 1 a 10, è pari a 4,3 punti. Le Fondazioni e le banche potranno dare il loro contributo per colmare questa profonda lacuna, in un raccordo funzionale con altre istituzioni e organismi privati che abbiano avviato iniziative in tal senso, nonché con il mondo della ricerca universitaria applicata, al fine di un possibile quanto auspicabile coordinamento.

In quest'ottica, proprio ieri, l'Acri e l'Abi hanno firmato un accordo con il quale si impegnano formalmente a promuovere e a divulgare nelle scuole e sui territori programmi di educazione finanziaria concordati congiuntamente. L'obiettivo è di offrire agli studenti e ai loro insegnanti informazioni utili ad acquisire una maggiore consapevolezza nella gestione delle risorse economiche, ma anche coinvolgere le comunità locali in programmi di educazione finanziaria rivolti agli adulti. In questa prospettiva l'accordo vuole essere un contributo concreto e immediatamente operativo alla realizzazione di un piano nazionale per l'educazione finanziaria per il cui coordinamento si auspica una veloce e positiva conclusione dei progetti legislativi all'esame del Parlamento.



Le prime decisioni assunte dagli organismi internazionali, in merito a Basilea 3 e in vista del G20 di Seoul, ai primi di novembre - ancorché queste decisioni non siano ancora note, forse qualche anticipazione potrà essere fatta oggi dal Governatore Draghi - hanno scatenato una serie di prese di posizione di economisti sul futuro delle banche e delle Fondazioni, che in molti casi ne sono azioniste. Osservo, preliminarmente, che non essendo ancora certe le regole di Basilea 3 e i suoi effetti, sarebbe buona norma attendere che queste regole siano approvate definitivamente e solo allora valutarne gli effetti sulle banche. Comunque, due sarebbero gli effetti: necessità di una maggior capitalizzazione delle banche e modesti dividendi per i loro azionisti. E in questa nuova prospettiva – secondo i nostri critici – si dovrebbe prendere atto della inidoneità delle Fondazioni a mantenere il ruolo fin qui svolto come azionisti.

Non intendo eludere questi temi. Cito una delle domande più ricorrenti: “Sono in grado le Fondazioni di prendere parte alle ricapitaliz-

zazioni per mantenere le posizioni di forza attuali?”. La risposta di qualcuno è perfino stata: “Temo di no. Perché i soldi che hanno sono quelli che ricevono sotto forma di dividendi dagli istituti di credito, non avendo altre possibilità”.

Dico innanzitutto che in questa affermazione c'è una chiara confusione tra patrimonio e rendimento degli investimenti. Occorre, poi, rifuggire dalle superficiali generalizzazioni che confondono le diversità e le peculiarità proprie di ciascuna banca e gruppo bancario, peculiarità che sono da valutarsi distintamente in termini di solidità patrimoniale e rischi; ma aggiungerei anche in termini di liquidità e qualità degli attivi. Gli aumenti di capitale potranno essere utili, ma vanno valutati banca per banca, ognuna con condizioni patrimoniali e reddituali proprie.

A fine settembre 2010, delle 88 Fondazioni di origine bancaria 18 non hanno più partecipazioni dirette nelle rispettive banche conferitarie; 55 ne detengono una quota minoritaria; le altre 15 - che nel loro complesso, rappresentano solo il 4,5% del totale dei patrimoni delle Fondazioni - hanno più del 50%, compatibilmente alla deroga introdotta nel 2003 per le Fondazioni azioniste di Casse medie e piccole. A oggi la media delle partecipazioni delle Fondazioni nelle banche è di poco superiore a 1/3 del totale dei loro attivi. Quasi un ventennio di oculate gestioni da parte delle Fondazioni hanno prodotto, dunque, ampie e crescenti diversificazioni negli investimenti.

Non condivido conclusioni preconcepite, affrettate, addirittura anticipatrici di esiti non certi, riguardanti le evoluzioni delle solidità patrimoniali delle banche e degli investimenti in esse da parte delle singole Fondazioni: è un tema che appartiene alla consapevolezza e alle responsabilità delle singole banche e delle singole Fondazioni.

Cito il collega Patuelli, che è Vicepresidente dell'Acri, oltre che dell'Abi, nonché Presidente del nostro Comitato Società Bancarie e Presidente di una Cassa di Risparmio, quella di Ravenna, che viene segnalata tra le migliori banche in assoluto: “Negli ultimi vent'anni le Fondazioni hanno stupito per la lungimiranza e la tempestività delle loro scelte, dalle massime autorità apprezzate e condivise: anche que-

sta volta la responsabilità e insieme le libertà di scelta produrranno circuiti virtuosi”. Le Fondazioni – aggiungo – faranno la loro parte in un giusto equilibrio di tutela dei loro patrimoni e di solidità delle banche partecipate; e se sarà necessario, e risponderà a questi criteri, non si sottrarranno ad aumenti di capitale che si rendessero opportuni. In questo senso le nostre Fondazioni finora hanno acquisito meriti più volte riconosciuti, ed anche nel passato meno recente hanno dato prova di capacità di visione e di lungimiranza, con scelte determinanti nei grandi processi di rinnovamento e di aggregazione che hanno archiviato definitivamente quella che una volta veniva definita come la “foresta pietrificata”.

Sottolineo che, se la selezione degli impieghi delle banche sarà oculata, gli utili che ne deriveranno e la scelta di concentrarsi sul *core business* (dismettendo *asset* non necessari) potranno contribuire a mantenere *ratios* patrimoniali adeguati. Secondo una valutazione della Banca d’Italia, che tiene conto anche di una stima della futura capacità di reddito, le banche italiane saranno in grado di muoversi con gradualità verso livelli di patrimonio più elevati, continuando ad assicurare il necessario sostegno alle imprese. Posso, però, ribadire che, se l’attuazione degli accordi di Basilea 3 lo renderà necessario, le Fondazioni si comporteranno virtuosamente come in passato; e se bisognerà rafforzare il capitale sociale di qualche banca delibereranno di farlo.

Ancora alcune considerazioni di carattere generale, forse ovvie ma non per questo meno vere. La prima è che nel valutare l’accordo di Basilea 3 si deve ricordare che esso è stato sollecitato dalla più grave crisi finanziaria dal dopoguerra, la prima ad aver innescato una crisi economica di dimensione globale. L’accordo deve fornire ragionevoli rassicurazioni che il verificarsi di nuove crisi finanziarie non possa più innescare reazioni a catena tali da mettere in discussione il funzionamento dell’intera economia mondiale.

La seconda considerazione è che l’accordo è inevitabilmente un compromesso tra posizioni molto distanti, così come molto diverso è stato il coinvolgimento nella crisi dei sistemi finanziari nazionali. La diluizione temporale è la contropartita per il rigore di alcune prescrizioni

normative. E determinante sarà un'applicazione dell'accordo omogenea tanto nelle diverse aree geografiche quanto nella tempistica: se venisse a mancare questa omogeneità, si aprirebbe nuovamente la porta a un arbitraggio regolamentare che in un contesto finanziario globale fortemente integrato come l'attuale porterebbe a una vanificazione di gran parte dei contenuti dell'accordo stesso.

Occorre garantire condizioni di parità, innanzitutto dal punto di vista fiscale, ai sistemi bancari dei singoli Paesi; e il sistema bancario italiano è certamente svantaggiato. Mi auguro che il legislatore voglia prendere in considerazione una modifica, equa seppure graduale, di quelle disposizioni che possono indebolire la capacità competitiva del nostro sistema bancario. Mi riferisco soprattutto al tema delle imposte differite attive.

Venendo alla questione dei dividendi che le Fondazioni ricevono dalle banche, ricordo che non siamo mai stati investitori esosi o che hanno messo a repentaglio la solidità delle loro banche per ottenere dividendi ad ogni costo. Quando gli amministratori della banche di cui siamo azionisti hanno proposto di non pagare dividendi abbiamo accettato le loro decisioni senza isterismi. Accadrà anche in futuro? Gli accantonamenti accumulati dalle Fondazioni nel passato ci consentono per alcuni anni di mantenere livelli erogativi accettabili per i nostri territori e le comunità di riferimento, anche in presenza di dividendi ridotti. Non è quindi il tema dei dividendi un argomento per attaccare le Fondazioni. E anche per questo tema - certo tra i più sensibili per le Fondazioni - ci comporteremo come in passato, con misura e responsabilità.

Ogni scelta compiuta dall'accordo di Basilea ha ovviamente qualche controindicazione. Tra un po' di tempo si potranno cominciare a sviluppare i primi fondati ragionamenti sulla sua efficacia complessiva e sugli effetti indesiderati. Le autorità di Basilea assicurano che sul lungo termine il rigore delle nuove prescrizioni determinerà benefici sostanziali per la crescita economica. E rigore e sviluppo sono e saranno sempre più due contenuti che nell'azione di chi ha la responsabilità di gestire le banche devono incontrarsi.

Rigore vuol dire rispetto sostanziale, non solo formale, delle normative esistenti. Alla luce di quanto svelato dalla crisi, bisognerà rispettare anche quelle regole non scritte che definiamo codice etico: ovvero una effettiva tutela dei risparmiatori e la trasparente, onesta soddisfazione delle esigenze della clientela. La crisi dalla quale stiamo lentamente emergendo ha ben chiarito che un rigore così inteso non è una zavorra, ma è al contrario un prezioso salvagente. Se si guarda allo scenario internazionale si può osservare, infatti, che la tempesta finanziaria ha determinato conseguenze assai diverse sugli istituti di credito. Questa diversità è solo parzialmente spiegabile da differenze nel cosiddetto “modello di business”.

A mio giudizio, in molti casi a rendere più intenso l’impatto della crisi è stata invece la scelta del management di esasperare alcune fondamentali regole gestionali: una scelta incoraggiata dalla tesi che lo sviluppo di un’azienda è quasi interamente riassumibile nella formula “creare valore per l’azionista”. Come se le aspirazioni di tutte le altre parti coinvolte nello sviluppo dell’azienda fossero secondarie!

Lo sviluppo prevalentemente derivato da una finanza fine a se stessa non può neanche essere lontanamente assimilabile a uno sviluppo capace di coinvolgere l’intera comunità economica e sociale di appartenenza. Da anni ormai si parla di responsabilità sociale di impresa; ebbene, la prima responsabilità sociale di un’impresa – innanzitutto per un’impresa bancaria – è intervenire positivamente sul proprio ambiente di riferimento, favorendone la crescita e lo sviluppo; certo, però, senza mettere a rischio la propria solidità ed efficienza, che sono esse stesse un vantaggio per le comunità di appartenenza, in quanto salvaguardano la possibilità di durare nel tempo della banca stessa.

In questo quadro, è stato lanciato un preoccupato allarme sul rischio che le Fondazioni possano rappresentare la cinghia di trasmissione per mettere negli organi delle banche i rappresentanti dei partiti. Innanzitutto la normativa vigente dispone la totale, sottolineo “totale”, incompatibilità tra gli amministratori delle Fondazioni e gli amministratori delle banche. Presidenti, consiglieri, sindaci, direttori e segretari gene-

rali delle Fondazioni non possono sedere negli organi delle banche, né delle società controllate e partecipate e pertanto non vedo quali ulteriori incompatibilità potrebbero essere introdotte oltre a quelle esistenti. Ribadisco che questa incompatibilità è condivisa dall'Acri, dai Colleghi e da me; e non abbiamo motivo di chiedere di modificarla. La garanzia dell'indipendenza del management delle nostre banche è confermata e sarà confermata dai nostri comportamenti anche in futuro. Quindi, più di tutte le illazioni, valgono i comportamenti passati e presenti, che sono lì a dimostrare la correttezza delle Fondazioni, e la conferma che questi comportamenti per noi varranno anche nel futuro: nessuna commistione tra Fondazioni e banche; reciproca autonomia e indipendenza.

Credo che nessuna persona ragionevole possa augurarsi lo scenario in cui sfocerebbe, inevitabilmente, oggi, una estromissione – di fatto o di diritto – delle Fondazioni di origine bancaria. Essa determinerebbe o la consegna delle banche ad azionisti stranieri o il ripristino delle prassi vigenti in un tempo in cui le interferenze politiche sulle banche erano la regola e i rapporti incestuosi non erano tra Fondazioni (che allora ancora non esistevano) e banche, ma tra banche e grandi (si fa per dire) gruppi industriali.

Nel loro ruolo di azioniste – e lo abbiamo dimostrato – le Fondazioni non metteranno mai a rischio la vitalità delle banche. Questo è interesse di chi nei nostri organi di governo c'è oggi e di chi ci potrà essere nel futuro: indipendentemente da quale sia il colore delle amministrazioni locali chiamate ad indicare i nomi dei consiglieri da designare nelle Fondazioni. Non è vero che gli enti pubblici (Comuni, Province, Regioni) abbiano la maggioranza negli organi delle Fondazioni; saggiamente la riforma "Ciampi", ed in modo ancora più esplicito la sentenza n. 301/2003 della Corte Costituzionale, ha previsto che la componente "pubblica" non debba avere la maggioranza nell'organo di indirizzo; anzi, la componente pubblica deve essere minoritaria, spesso largamente minoritaria, in particolare nelle Fondazioni associative. Gli amministratori indicati dagli enti pubblici negli organi di indirizzo delle Fondazioni sono il 29,48% del totale.

Le Fondazioni, dunque, non sono la cinghia di trasmissione tra la classe

politica locale, i partiti e le banche. Sono, invece, un diaframma tra le istanze anche più nobili della politica e l'interesse primario di soggetti privati profit – come le banche – per i quali creare valore finanziario non può certo essere la missione esclusiva, ma è senz'altro un obiettivo dal quale non possono prescindere in un corretto contesto di mercato. L'indipendenza della banca è per noi un punto irrinunciabile; e non saranno certo le Fondazioni a riportare i partiti nelle banche.

L'Acri ritiene, in maniera ferma, serena e tranquilla, che non c'è necessità di porre mano alla legislazione che riguarda le Fondazioni, attualmente in vigore, mi riferisco alla legge Ciampi, tanto per quanto riguarda il loro ruolo di investitori istituzionali privati, tanto per quanto riguarda il loro ruolo di soggetti erogatori per il welfare.

Ribadito che la legge Ciampi non è da toccare, siamo pronti a tutti gli approfondimenti e alle verifiche per migliorare la nostra attività: ma per migliorare, non per stravolgere una legislazione entrata in vigore nel 1999, ma che da soli 6 anni – cioè dal maggio 2004 – è pienamente operante. Infine sottolineo che finora non è mai accaduto che amministratori indicati dalle Fondazioni nelle banche siano incorsi in incidenti giudiziari.

Voglio, poi, ricordare ancora una volta che c'è un'Autorità di Vigilanza prevista dalla legge, ed è il Ministero dell'Economia e delle Finanze, che verifica la legittimità dell'operato delle Fondazioni; ed esercita il suo ruolo regolarmente, come dimostra la recente indagine sulla gestione dei patrimoni delle Fondazioni che, tra l'altro, ha segnalato come pienamente congruo il comportamento di chi le amministra. Colgo l'occasione per ringraziare il Direttore Generale Vittorio Grilli, con il quale si è instaurato un costruttivo rapporto di collaborazione. Questi i fatti; non le parole!



Voglio ancora dire qualcosa: su ciò che le Fondazioni fanno in un quadro di rigore e sviluppo indipendentemente dal loro ruolo di azioniste delle banche.

Perché il Paese possa coniugare il rigore con lo sviluppo sarà fondamentale mantenere la coesione sociale; e le Fondazioni - credo ormai lo sappiano in molti - con la loro attività erogativa danno un contributo non secondario a questo fine, distribuendo risorse intorno al miliardo e mezzo di euro all'anno a vari settori d'interesse collettivo, che vanno dalla sanità al welfare, dalla cultura alla ricerca scientifica, alla formazione, all'ambiente.

Premesso che le Fondazioni di origine bancaria sono 88 e ognuna opera con una propria autonoma visione strategica, grazie alla loro autonomia e flessibilità, alla conoscenza del territorio e dei soggetti che ne sono protagonisti positivi, le Fondazioni svolgono il ruolo di catalizzatore di risorse nonché di attivatore di nuove modalità di intervento, sperimentando vie nuove, che difficilmente possono essere percorse dalla pubblica amministrazione, vincolata a processi decisionali che devono tener conto delle preferenze del cosiddetto "eletto mediano".

L'effetto moltiplicativo, o quello di produrre virtuosi fenomeni imitativi definendo delle *best practices*, è una caratteristica delle loro iniziative che potrà accentuarsi ancor più significativamente nei prossimi anni; e già non tocca la sola attività erogativa, ma riguarda anche impieghi alternativi del patrimonio in ambiti di attività contigui a quelli istituzionali. Penso ai fondi per l'housing sociale, a quelli di *venture capital* per lo *start up* di imprese innovative, ai grandi progetti di ricerca o per la sanità che mettono in rete più soggetti diversi.

Infine, le Fondazioni operano secondo uno schema che, oltre a prevedere un supporto finanziario per i progetti, dà un contributo decisivo all'attivazione e al sostegno di quella rete, per fortuna imponente in Italia, di associazioni, fondazioni, onlus, cooperative e imprese sociali, che oggi risultano fondamentali per sostenere il welfare e la coesione sociale.

La loro logica di azione è così particolarmente coerente con l'esigenza di attuare riforme del sistema italiano di welfare che portino a una stretta integrazione tra l'azione dell'amministrazione pubblica e delle

organizzazioni private senza scopo di lucro (il settore non profit), nella direzione di un sistema di welfare subsidiario e comunitario. E ciò in ragione non solo e non tanto di esigenze di bilancio pubblico, quanto perché il coinvolgimento dei soggetti privati senza scopo di lucro entro un nuovo sistema di welfare può aiutare a passare da un welfare “risarcitorio” a un welfare dell’autonomia, che miri a costruire condizioni utili a generare la massima autonomia economica e sociale delle persone e dei territori. Questa azione anticipa il federalismo.



Concludendo, voglio dire che sono orgoglioso delle nostre realtà:

- delle Fondazioni, del loro ruolo di moderni corpi intermedi della società, interpreti di un mecenatismo che nulla ha a che vedere con una regalia polverizzata di risorse. Siamo soggetti di sviluppo, uno sviluppo decisivo per la coesione sociale del nostro Paese; e senza coesione sociale invano affideremmo alla ripresa economica il consolidamento della nostra convivenza civile.
- del sistema bancario italiano, che ha rifiutato di aderire a una visione direi “speculativa” della propria missione; il che ci ha consentito di contrastare efficacemente la tempesta finanziaria, di continuare a sostenere l’economia reale anche nel momento più acuto della crisi. Le nostre Casse di Risparmio hanno risorse umane, competenze e mezzi economici per sostenere e rilanciare l’economia reale.

Tutto questo – credo mi sia lecito dire – pone oggi le banche, le Casse di Risparmio, le Fondazioni nella condizione di poter rispondere adeguatamente alla chiamata per la costruzione di una nuova fase di sviluppo economico e sociale del nostro Paese; di dare le risposte necessarie per evitare la disgregazione sociale che minerebbe alla base la nostra convivenza civile. Noi – Casse di Risparmio e Fondazioni – lavoreremo perché ciò non accada.

Grazie.

GIUSEPPE MUSSARI

*Presidente dell'ABI
Associazione Bancaria Italiana*

*Chairman of the ABI
Italian Banking Association*

Le banche italiane sono banche della e per l'economia reale, esse non hanno nessuna responsabilità in ordine agli squilibri che hanno determinato la crisi, non sono mai state attraversate dall'avidità che è stata all'estero la matrice fondamentale, unitamente all'illusione che il tempo si potesse comprimere e che i tempi di sviluppo e di produzione del reddito potessero essere compressi all'infinito e oltre ogni logica.

PAROLE CHIAVE: ECONOMIA REALE • BANCHE • FINANZA • RISPARMIO

The Italian banks are banks of and for the real economy, they have no responsibility for the imbalances that caused the crisis, they have never been crossed by greed that has been abroad, the fundamental matrix, together with the illusion that time could collapse and that the timing of development and production of income could be compressed to the infinity and beyond all logic.

KEYWORDS: REAL ECONOMY • BANKS • FINANCE • SAVINGS

Buongiorno. Signor Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio, Signor Presidente dell'ABI, Signor Ministro dell'Economia, Signor Governatore della Banca d'Italia, signore e signori. Quanto esporrò, o tenterò di esporre, è frutto della riflessione del Comitato esecutivo dell'ABI del 20 ottobre 2010. Esso è quindi da considerarsi in tutto e per tutto il contributo dell'intera Associazione delle Banche Italiane all'86ª Giornata del Risparmio. Le banche italiane sono banche della e per l'economia reale, esse non hanno nessuna responsabilità in ordine agli squilibri che hanno determinato la crisi, non sono mai state attraversate dall'avidità che è stata all'estero la matrice fondamentale, unitamente all'illusione che il tempo si potesse comprimere e che i tempi di sviluppo e di produzione del reddito potessero essere compressi all'infinito e oltre ogni logica. La crisi è nata negli Stati Uniti d'America per un insostenibile modello di sviluppo. Bisogna ritrovare velocemente un equilibrio tra manifattura e finanza, solo così la primavera è dietro l'angolo e l'inverno passerà. Ma la crisi ha rappresentato il momento più alto di tradimento del risparmio, una risorsa preziosa di cui oggi celebriamo l'86ª giornata mondiale. Il risparmio è la

vera energia rinnovabile del nostro paese e le banche italiane lo hanno tutelato prima e durante la crisi al meglio. Valga un dato: negli ultimi sette anni, lo stock dei mutui retail nel nostro paese è raddoppiato ed è arrivato a una quota pari a 300 miliardi di euro. Ebbene, se consideriamo che la crisi negli Stati Uniti è nata dai mutui *subprime* e quindi dai prestiti sulle case, e lo paragoniamo a quello che noi abbiamo fatto pur raddoppiando quella grandezza, possiamo affermare oggi con assoluta serenità che la tutela del risparmio in relazione agli impieghi che le banche italiane hanno fatto negli anni anche in questo segmento è assolutamente evidente. Ma l'Italia complessivamente segna una rimarchevole distinzione rispetto ai paesi che hanno causato la crisi, e non solo per il sistema bancario, per il lavoro svolto dalle autorità di vigilanza e in particolare dalla Banca d'Italia e ancora di più per il governo debito pubblico in una fase difficilissima. Abbiamo attraversato la cruna di un ago e siamo stati, è stato il Ministro dell'Economia e i suoi collaboratori, e dobbiamo dirlo con chiarezza, bravi, perché poteva succedere molto, ma di molto peggio. E allora oggi che cosa ci lascia questa situazione? Qual è il precipitato pratico? Beh, noi dobbiamo coniugare tre questioni che non sempre in questo paese hanno trovato una declinazione comune: rigore, sviluppo, competizione globale. Senza rigore non c'è sviluppo, non c'è sviluppo serio e c'è il disastro. Non si può parlare di sviluppo se non si immagina di competere globalmente su tutti i mercati. C'è una relazione stretta di contemporaneità, non sono possibili fasi 1 e fasi 2, dobbiamo fare tutto quanto e tutto quanto insieme. Nella crisi le nostre banche sono entrate più solide delle altre e sono uscite più solide delle altre e l'hanno fatto perché il loro modo di fare banca è stato diverso dagli altri e oggi è singolare che il modo di fare banca delle banche italiane venga criticato in maniera così violenta, se mi consentite. Noi a queste critiche ieri abbiamo risposto senza iattanza, senza arroganza, ribadendo però un concetto, vogliamo continuare a fare quello che abbiamo fatto, vogliamo continuare ad essere banche dell'economia e per l'economia reale, perché questo siamo, questo è scritto nel nostro DNA. In questa fase di particolare valore è stata la funzione svolta dalle Fondazioni a beneficio della stabilità degli assetti proprietari, le Fondazioni hanno saputo svolgere la funzione fondamentale di investitori istituzionali, fattori di stabilizzazione e di supporto alle strategie di crescita e di sviluppo del

settore bancario, esse hanno dimostrato di essere un *asset* fondamentale per il paese. Dentro la crisi, dentro la caduta del prodotto interno lordo le banche italiane, e se mi consentite l'ABI, e qui consentitemi altresì di ricordare il Presidente Faissola che ha governato l'ABI nella fase più difficile delle banche italiane privatizzate, e a lui va la mia stima più vera e più sentita e il mio saluto più affettuoso... bene, in quella fase le banche italiane hanno operato sia strutturalmente che congiunturalmente per attenuare la fase, e valgano dei dati: l'incremento del rischio creditizio dei finanziamenti al totale dei residenti risulta, dopo nove trimestri dal suo inizio, dall'inizio della crisi, a circa la metà di quello registrato nella stessa durata temporale durante la fase recessiva del '92-'93, nonostante la fase recessiva ultima sia di tre volte peggiore di quella precedente. Questo significa che nel tempo la nostra capacità di fare buon credito, i nostri sistemi di *scoring*, la nostra relazione con il territorio ci ha consentito di migliorare. Questo è un contributo fondamentale al paese in termini di stabilità, ma anche, consentitemi, un contributo in termini di innovazione. Sotto il profilo congiunturale, l'avviso comune, l'accordo con il Ministero dell'Economia fatto proprio da tutte le banche, ha significato per piccole e medie imprese italiane e famiglie 13 miliardi di liquidità in più, 230 mila domande, 67 miliardi di debito residuo, l'80% accolto, 24 mila domande da esaminare, solo il 2,8% non accolto, per le famiglie 3,7 milioni di mutui sospesi... abbiamo messo in piedi un enorme paracadute che ha rallentato la discesa nel momento più pericoloso della discesa. Abbiamo fatto altro. E' con orgoglio che oggi diciamo che l'Italia, nell'ultimo biennio, è il paese che ha utilizzato più fondi BEI per le piccole e medie imprese, sono 25 mila le piccole e medie imprese che utilizzano questi fondi, 12.500 nell'ultimo biennio, quindi nell'anno della crisi. Continueremo a lavorare con la BEI, ma... e questo segnala la nostra diversità, cioè che nel periodo più difficile noi diventiamo il primo paese, rispetto alle PMI ad utilizzare questi fondi, è un tema decisivo per il nostro operato, ma credo decisivo per l'equilibrio economico dell'Italia. La crisi è costata alle banche, nel biennio 2008-2010, 38 miliardi di euro in termini di perdite su crediti. Questi 38, 23 sono attribuibili all'eccezionalità del contesto macroeconomico. 23 miliardi sostenuti con i nostri patrimoni e con i nostri conti economici. Noi non abbiamo pubblicizzato le perdite. Ed è paradossale oggi esse-

re orgogliosi di questo dato perché dice, beh, c'è un bancario che è orgoglioso di 23 miliardi di perdite. Ebbene sì, perché sfido chiunque a prevedere tre anni fa, quattro anni fa l'inclinazione della curva e quello che è successo, non avremmo fatto credito ovviamente a nessuno. L'orgoglio è aver retto a qualcosa di straordinario e di non prevedibile con le nostre forze. Altrove sono successe cose diverse, e questo si deve esclusivamente alla qualità e alla quantità dei nostri attivi. Oggi dobbiamo avere come banche e come associazione uno sguardo attento al futuro. Se la discesa è stata ripida, la salita deve essere il più ripida possibile, il tempo non gioca a nostro favore, noi dobbiamo recuperare quello che abbiamo perso nel tempo minore. Allora dal nostro punto di vista l'ottimizzazione delle reti di garanzia in Italia, che funzionano bene, che non hanno bisogno di stravolgimenti, ma che probabilmente possono funzionare meglio, rappresentano in questa fase un elemento fondamentale. Cosa ci lascia la crisi? Aziende con un *rating* peggiore, aziende da ristrutturare che hanno bisogno di nuova finanza per ripartire? Questi nuovi crediti assorbono più patrimonio alle banche dato il *rating* delle imprese, costano di più alle imprese data la loro situazione... lo strumento di garanzia attenua enormemente tutto ciò, consente di avere più disponibilità patrimoniali da parte nostra e più possibilità per le imprese di far fronte alle loro obbligazioni con le banche. Parleremo di questo con le altre associazioni di categoria, troveremo un equilibrio, ci confronteremo con il governo, con le autorità di vigilanza e siamo certi di trovare buon ascolto. Abbiamo partecipato al Fondo Italiano per l'Investimento, lo riteniamo un investimento strategico del paese, non solo per la quantità delle risorse messe in gioco, per la qualità degli azionisti, perché è stato un modo per fare sistema fra parti private e governo, ma perché tutto questo consente di puntare a un nuovo modello per una nuova cultura dell'impresa, più consapevole dell'importanza di una maggiore capitalizzazione e più convinta e più pronta a ricevere capitali dall'esterno. Lavoreremo e concluderemo con SACI e CDP l'accordo per Export Banca, stare vicine alle imprese che esportano, garantire loro il pagamento delle loro forniture è elemento determinante anche questo per la loro salvaguardia e per la nostra competitività. Oggi, come banche, abbiamo con evidenza un problema di relativa redditività, deriva da quello che siamo, deriva dalla nostra natura e, dato che natura non

vogliamo cambiare, dobbiamo porci il problema come andare oltre questo limite, in primo luogo le cose che dobbiamo fare noi. Noi veniamo da una stagione complicata rispetto alle relazioni con i nostri clienti, l'ultimo periodo è un periodo sicuramente migliore, dobbiamo recuperare qualità di rapporto. La qualità di rapporto noi crediamo si possa recuperare se riusciamo a coniugare la trasparenza con la semplicità, la trasparenza che non è semplice, la trasparenza che è burocratica, la trasparenza che è migliaia di fogli che nessuno legge non determina una migliore qualità di rapporto tra le banche e i propri clienti. E' per questa ragione che abbiamo iniziato a lavorare con le associazioni dei consumatori, per riscrivere i nostri contratti, ovviamente con l'ausilio e con la guida delle autorità di vigilanza, ma riprendere possesso del contratto tra le parti dopo un periodo in cui una parte, oggettivamente troppo grossa, probabilmente ha esagerato nei confronti di una parte troppo piccola, ricomporre l'equilibrio delle dimensioni, non avere più squilibri determinati dalle dimensioni medesime, riacquisire la centralità del negoziato tra le parti su un livello di parità credo che sia un esercizio utile non solo alla relazione tra banche e clienti. Abbiamo necessità di recuperare efficienza e abbiamo necessità di farlo in fretta. Non solo per la crisi, non solo per l'andamento dei tassi, non solo per la redditività, perché un'azienda efficiente è sicuramente un'azienda più trasparente, è un'azienda che fa meglio il proprio lavoro, è un'azienda che non dipende mai da nessuno e nessuno dipende mai da quell'azienda. Su questo noi abbiamo un chiaro tema di produttività che non è più eludibile e abbiamo un chiaro tema di promuovere al nostro interno le migliori intelligenze e le migliori persone che abbiamo. Due sono gli *asset* fondamentali di un'azienda bancaria: i clienti e i dipendenti. A loro bisogna pensare con più lungimiranza, con loro bisogna costruire un patto chiaro in termini di aumento di produttività. Vi sono tematiche anche di carattere più generale che incidono sul nostro modo di fare banca. Se il nostro modello è riconosciuto virtuoso per le cose che abbiamo detto fino adesso, è sicuramente risultato penalizzato dalla crisi, ma anche risultato penalizzato da un sistema di vincoli regolamentari, fiscali e amministrativi: in quattro anni 330 provvedimenti sulle banche. E' un numero spaventoso. Ognuno di questi ha rappresentato un costo, non siamo contro le regole, anzi, siamo per le regole, più per l'autoregola-

mentazione, ma insomma siamo per le regole, ma regole chiare, regole semplici, regole con una quantificazione ragionevole, non irragionevole, perché 330 in quattro anni è oggettivamente poco ragionevole. Dobbiamo affrontare il tema di Basilea 3, e qui abbiamo una posizione molto chiara che oggi ribadiamo parola per parola, nonostante la crisi sia figlia di un modello di sviluppo non sostenibile e di una inadeguatezza o disapplicazione delle regole e dei sistemi anglosassoni, le banche italiane, estranee a tutto ciò, condividono la necessità di avere un nuovo quadro regolamentare internazionale. Crediamo che un sistema globalmente più patrimonializzato e meno indebitato, maggiormente impermeabile a crisi di liquidità, contribuirà a ridurre la probabilità che si verifichino crisi come quelle vissute e che si evitino i costi ingenti ad esse associate, perdite di prodotto e di occupazione, riproduzione della fiducia e della propensione ad investire, generale impoverimento dell'economia e della società. Le norme in via di approvazione sono frutto di grande rigore e richiedono ai sistemi bancari sforzi notevoli. La nuova normativa dovrà trovare attuazione omogenea non solo in Europa ma a livelli globale, dovrà essere in grado di ridurre lo spazio al sistema bancario ombra, impedendo allo stesso di agire al di fuori delle regole di vigilanza. La fase transitoria dovrà aiutare a trovare soluzioni adeguate a specificità nazionali quali, in Italia, la qualità e la dimensione dei nostri attivi e della nostra raccolta. E' questa la peculiarità e la specificità che ci ha consentito di reggere all'urto della crisi, è questa la peculiarità e la specificità che chiediamo che non venga penalizzata in termini di ponderazione. Vi è inoltre la questione delle imposte differite attive a cui ha fatto riferimento il Presidente Guzzetti, che diversamente da altri paesi non derivano da perdite per le banche italiane, perdite pregresse. La soluzione del problema non è materia solo delle banche, riguarda indirettamente l'intera economia, è interesse di tutti trovarla, siamo sicuri che la troveremo, stiamo lavorando alacramente e positivamente con il Ministero dell'Economia e con Banca d'Italia, per permettere di preservare il pieno riconoscimento delle imposte differite attive nel patrimonio di vigilanza. Un'ulteriore osservazione, i più elevati livelli di capitalizzazione richiesti dalla riforma in corso di approvazione richiederanno sforzi non soltanto per essere conseguiti, ma anche per essere mantenuti stabili ai più elevati livelli. La stabilizzazione dei coefficienti richiede un tasso

di crescita del capitale in linea con la crescita delle attività ponderate per il rischio e quindi la redditività dovrà essere sufficiente a conseguire simultaneamente remunerazione del capitale, espansione del capitale in linea con lo sviluppo dell'attivo. Anche in questo senso la coerente ponderazione dei nostri attivi rispetto alla natura e alla dimensione degli stessi che, lo ribadiamo, è del tutto diversa per qualità e quantità da quelli di intermediari che hanno determinato gravi situazioni di squilibrio, è condizione fondamentale per lo sviluppo del nostro paese. Le banche italiane sperimentano una rilevante pressione fiscale: 44%, abbiamo uno scarto del 15% rispetto ai nostri concorrenti europei. Oggi noi non chiediamo alcuna riduzione fiscale. Se bisogna essere coerenti con il ragionamento rigore, sviluppo, competizione globale bisogna in primo luogo esserlo con le proprie cose e con le proprie richieste. Quel che è certo è che siamo totalmente e radicalmente contrari a qualsiasi altra tassa che sia europea, che sia mondiale, che sia americana se fosse possibile, perché ciò oggettivamente non è compatibile con la situazione in cui vertiamo. Noi non abbiamo determinato alcun disastro, non capiremo veramente la ragione per cui dovessimo versare delle somme in relazione, insieme a chi il disastro lo ha combinato. Chiediamo, sempre su questo tema, chiarezza sulle regole. L'incertezza determina problemi agli operatori. Dobbiamo risolvere anche un problema tecnico, collegare i nuovi principi contabili con la regolamentazione fiscale secondaria. Non credo che sia un impegno gravoso, però anche questo è importante per consentire di lavorare serenamente. Parteciperemo con interesse e attivamente al tavolo sulla riforma fiscale, ne condividiamo l'impostazione... non solo l'impostazione tecnica, ma anche l'impostazione filosofica. Se l'anima della riforma, come ci ha detto il Ministro, è la riforma delle anime, occorre però, per conseguire un risultato così ambizioso, avere un obiettivo. Non ha importanza quanto sia dura la salita del primo pezzo di strada, è necessario però che il declivio prima o poi possa essere... sia consentito di intravederlo. Chiediamo un obiettivo comune la cui realizzazione comporti un comune vantaggio. Burocrazia e tempi. Abbiamo necessità anche da questo punto di vista probabilmente di un quadro normativo più chiaro in relazione alle autorità che a vario titolo si occupano delle banche. In quest'ottica auspichiamo che si proceda alla nomina del Presidente della CONSOB nei tempi più brevi pos-

sibili. Riteniamo che il sistema bancario italiano sia una risorsa di questo paese e noi siamo orgogliosi di aver fatto e di continuare a fare banca in Italia. Oggi lo sforzo a cui dobbiamo contribuire è far crescere la ricchezza, una ricchezza maggiore permette di consolidare il vero collante della società italiana, che è il collante sociale, che è una risorsa che ha retto alla crisi ed è stata fondamentale. Questo approccio presuppone però un modo nuovo di lavorare per tutti, rappresentanze delle imprese e, mi permetto, rappresentanze dei lavoratori. Se restiamo legati alla matrice precedente alla crisi non raggiungiamo gli obiettivi che dobbiamo raggiungere. Questo paese ha un tema di produttività, questo tema va affrontato nel breve periodo, va affrontato probabilmente con fattori della produzione costanti, occorre uno sforzo corale che può avere successo nella misura in cui ognuno fa un passo indietro rispetto a quello che è per far fare due passi avanti al paese rispetto a questo, e questo nell'interesse di tutti. Se non cresciamo, se non c'è ricchezza, non c'è equità sociale, non c'è mobilità sociale, i ricchi rimangono ricchi e i poveri diventano sempre più poveri. E allora questo è il ruolo che l'ABI intende esercitare insieme alle altre parti sociali. E su questi temi, su questo modo di coniugare rigore, sviluppo e competitività globale l'ABI la troverete su ogni tavolo con posizioni chiare, costruttive, ma ferme sui presupposti. E' inutile raggiungere risultati che possano apparire unitari nella misura in cui gli stessi non abbiano i contenuti di innovazione che la fase del ciclo economico oggettivamente richiede. Vogliamo come banche quindi contribuire effettivamente alla maggior crescita del paese, per renderlo più giusto e meno esposto al rischio di degrado sociale. Nel concludere mi consentirete una licenza, me la consentiranno i miei colleghi, questa non l'ho condivisa con loro, probabilmente non è del tutto rituale... Alcune settimane fa un cantante italiano, Luciano Ligabue, ha rilasciato una lunga intervista alla stampa e tra le altre cose ha detto, bisogna guardare al futuro con ottimismo, altrimenti trasportiamo la crisi presente ai giorni che verranno. Se poi ci sbaglieremo pazienza, l'unico rischio è rimanere delusi, ma se partiamo sfiduciati la sconfitta è inevitabile. Bene, le banche italiane sono saggiamente ottimiste, ritengono di non rischiare nessuna sconfitta e sono invece convinte e speranzose che questo paese, insieme alle banche, possa crescere e superare tutte le sue difficoltà.

MARIO DRAGHI

Governatore della Banca d'Italia

Governor of the Bank of Italy

L'esperienza italiana delle fondazioni è positiva, non solo per l'importante contributo che esse danno ad attività socialmente meritevoli, ma anche per aver svolto il ruolo di azioniste stabili, solide, delle banche; un ruolo in altri paesi ricoperto dagli investitori istituzionali, da noi poco presenti. Durante la crisi, sono stati cruciali la loro visione di lungo termine delle prospettive delle banche e il loro ancoraggio al territorio, fattori propulsivi dello sviluppo locale, regionale, del Paese tutto.

PAROLE CHIAVE: ECONOMIA • FINANZA • BANCHE • CRISI • CRESCITA

The experience of the Italian foundations of banking origin is positive, not only for the important contribution they give to socially worthy activities, but also for having played the role of shareholders stable, solid of the banks; a role in other countries covered by institutional investors, we have little present. During the crisis, were crucial to their long-term vision of the prospects of banks and their anchorage to the territory, driving factors of local development, regional, all of the country.

KEYWORDS: ECONOMY • FINANCE • BANKS • CRISIS • GROWTH

L'economia internazionale a tre anni dall'inizio della crisi

La ripresa e la cooperazione internazionale

La ripresa dell'economia è forte nei paesi emergenti, debole negli Stati Uniti, diseguale nell'area dell'euro. Le risposte di politica economica sono difformi. Le politiche monetarie restano ovunque espansive, ma mentre nell'area dell'euro si inizia a discutere di un rientro, negli Stati Uniti si preannunciano ulteriori ampliamenti della liquidità attraverso acquisti di titoli del Tesoro da parte della Riserva Federale. In Europa le politiche di bilancio sono ormai decisamente orientate a contenere i disavanzi e a ridurre il debito; non così altrove. Interventi sui cambi sono utilizzati in alcuni paesi per sostenere le esportazioni. Gli squilibri nei pagamenti internazionali tornano ad ampliarsi; le valute il cui cambio è lasciato alla determinazione del mercato risentono del divaricarsi delle politiche e delle conseguenti tensioni speculative; la stessa ripresa mondiale è a rischio. Non vi è altra risposta che un più

stretto coordinamento tra le politiche economiche dei principali paesi. Nell'ultimo G20 sono stati presi impegni: a perseguire politiche strutturali per sostenere la domanda globale; a mantenere gli squilibri delle partite correnti delle bilance dei pagamenti entro livelli sostenibili; a desistere da ogni forma di protezionismo; a muovere verso tassi di cambio flessibili e più coerenti con i fondamentali, al tempo stesso adoperandosi a ridurre la volatilità degli afflussi di capitale verso i paesi emergenti; nei paesi avanzati, a delineare programmi di consolidamento dei bilanci pubblici nel medio termine, credibili e favorevoli alla crescita. Non sono conclusioni retoriche, ma il risultato di una effettiva, ancorché difficile e necessariamente dialettica, consapevolezza della inevitabilità di un'azione collettiva.

La regolazione finanziaria

Dove questa azione fa già i maggiori passi è nella costruzione di una regolamentazione finanziaria mondiale. Essa trova nel G20 il centro propulsivo; la riforma delle regole di Basilea ne è una pietra miliare. Le nuove regole introducono una definizione di capitale delle banche omogenea fra paesi; ne prevedono un significativo aumento, sia nel livello sia nella qualità; limitano la leva finanziaria; contrastano i rischi di liquidità; attenuano le tendenze procicliche dell'intermediazione finanziaria. Rispetto alle regole in vigore, quelle ora definite innovano su più fronti e incidono a fondo. Al tempo stesso, la loro applicazione sarà abbastanza graduale da garantire alle banche che la loro funzionalità non sarà compromessa; alle imprese e alle famiglie, che non ne discenderanno restrizioni creditizie. Per agevolare le banche nella fase di transizione alle nuove regole, la Banca d'Italia istituirà un *help desk* incaricato di chiarire l'interpretazione della normativa e di assicurare l'attuazione da parte degli intermediari di politiche gestionali coerenti con il raggiungimento dei nuovi requisiti. Basilea 3 renderà le banche più forti, ma non affronta il problema dei rischi posti da quelle istituzioni (Systemically Important Financial Institutions o SIFI) che, per la loro dimensione, per la loro presenza nei gangli più importanti del sistema finanziario mondiale, se in procinto di fallire verrebbero salvate a ogni costo. Il Financial Stability Board presenterà al prossimo summit del G20 un insieme di proposte volte a costruire un ambiente istituzionale e regolamen-

tare in cui sia accresciuta la capacità delle SIFI di assorbire perdite ingenti senza entrare in crisi conclamata, e si permetta ai governi di lasciarle fallire quando è necessario. Queste proposte, condivise dai ministri economici e dai governatori del G20 nella recente riunione di Seoul, si fondano su quattro pilastri: i) la predisposizione, in ogni paese, di un apparato istituzionale che permetta la liquidazione di una SIFI senza che il sistema finanziario mondiale corra rischi gravissimi e senza che si debba attingere al denaro pubblico, come è avvenuto per i disperati salvataggi degli ultimi anni. Le legislazioni nazionali che oggi ostacolano la cooperazione internazionale vanno modificate; vanno definiti accordi fra le autorità home e host che individuino con chiarezza ruoli e responsabilità. La normativa italiana già mette a disposizione della Banca d'Italia strumenti adeguati; saranno necessari pochi aggiustamenti per recepire le raccomandazioni internazionali. In particolare, all'autorità di vigilanza dovrà essere attribuito il potere di istituire veicoli ai quali conferire temporaneamente attività e passività di istituzioni in crisi, per assicurare continuità operativa in attesa di una successiva cessione sul mercato (*bridge banks*); ii) la disponibilità nelle SIFI, in particolare per quelle che operano su scala mondiale, di capitali, o di strumenti equivalenti nella capacità di assorbire eventuali perdite, per importi superiori a quelli previsti dagli standard di Basilea 3. Gli azionisti – e anche, in taluni casi, gli obbligazionisti – devono essere chiamati a sopportare parte delle perdite in caso di difficoltà; tra l'altro, ne risulterebbero rafforzate la disciplina del mercato e lo scrutinio degli investitori sulle decisioni del management. Si può quindi pensare di introdurre requisiti di capitale più severi di quelli imposti agli intermediari non sistemici, strumenti di debito automaticamente convertibili in capitale quando il coefficiente patrimoniale scenda sotto una determinata soglia di sicurezza (*contingent capital*), decurtazioni (*haircut*) per taluni creditori del valore nominale del credito in caso di crisi (*bail-in*); iii) una vigilanza sulle SIFI da svolgersi sulla base di un mandato più ampio, tale da assicurare ai supervisor maggiore indipendenza, risorse e poteri più estesi, adeguata al grado di complessità delle istituzioni da vigilare; iv) lo scambio dei prodotti derivati che possono essere standardizzati dovrà avvenire su mercati regolamentati o su piattaforme con controparti centrali, soggette al controllo delle autorità e dotate di adeguati mezzi

patrimoniali e organizzativi. Per tutti i prodotti le informazioni relative ai loro scambi dovranno essere canalizzate in centri di raccolta (*trade repositories*) a cui le autorità potranno avere accesso anche per fini di politica economica. L'FSB presenterà proposte anche su un altro problema rivelato dalla recente crisi finanziaria: la funzionalità e il ruolo delle agenzie di *rating*. Occorre gradualmente ridurre la rilevanza dei rating esterni a fini regolamentari. Non si tratta di negarne in generale la validità, ma di ovviare ai più manifesti inconvenienti di una loro meccanica applicazione, in termini di pro-ciclicità del sistema e di potenziale destabilizzazione dei mercati.

Le banche italiane e la Vigilanza

Situazione e performance delle banche

I risultati delle prove di stress per le banche europee pubblicati lo scorso 23 luglio hanno confermato l'elevata capacità di resistenza dei principali intermediari italiani a scenari che prefiguravano, oltre al deterioramento macroeconomico, un significativo aumento del rischio sovrano. Dall'inizio di aprile a ieri il premio sui CDS sulle tre maggiori banche italiane è salito di 63 punti base, riflettendo l'aumento di quello sul debito sovrano. Le banche italiane, insieme con quelle spagnole, sono le uniche nell'area dell'euro a mantenere il livello del premio inferiore a quello sul debito sovrano. Tuttavia l'aumento pesa sul costo della provvista a lungo termine, in una fase in cui giunge a scadenza un ingente ammontare di obbligazioni. È importante che la composizione per scadenza del passivo non venga sbilanciata verso il breve termine rendendo più fragile la posizione di liquidità, finora equilibrata anche nelle fasi più acute della crisi. A giugno scorso il capitale dei primi cinque gruppi bancari italiani, per la parte più in grado di assorbire perdite (*core tier 1*), aveva raggiunto in media il 7,7 per cento delle attività ponderate per il rischio, 1,2 punti in più rispetto a un anno prima e 2 punti in più rispetto alla fine del 2007. La necessità di conformarsi alle nuove regole, che prevedono uno standard di più alta qualità, un requisito minimo al 4,5 per cento per il capitale di qualità migliore, un buffer aggiuntivo del 2,5 per cento, richiederà anche alle banche italiane, soprattutto a quelle di grande dimensione,

un rafforzamento significativo del patrimonio: ma il lungo periodo previsto per l'adeguamento allevia il rigore della riforma. Le banche italiane non sono penalizzate nel raffronto internazionale: l'inasprimento dei requisiti è particolarmente severo per le attività di negoziazione in titoli e in derivati, meno rilevanti da noi. Per i finanziamenti alle piccole e medie imprese (PMI) il trattamento privilegiato già oggi previsto per il calcolo dei requisiti patrimoniali è confermato. Il capitale delle banche più piccole, che prevalentemente assistono le PMI, è già ampiamente superiore ai nuovi requisiti regolamentari. Studi condotti a livello internazionale mostrano che il costo macroeconomico dell'adeguamento alle nuove regole sarà ampiamente compensato dal beneficio di aver ridotto la probabilità di nuove crisi sistemiche. La nostra disciplina fiscale su svalutazioni e perdite su crediti ha incoraggiato appostamenti di bilancio non più totalmente riconosciuti come capitale dalle nuove regole di Basilea 3. Occorre lavorare nei prossimi mesi a una soluzione di questo problema che contemperi l'esigenza di evitare un chiaro svantaggio competitivo per i nostri intermediari con quella di salvaguardare i conti pubblici nel medio periodo. Come in altri sistemi bancari fondati sull'attività di intermediazione tradizionale, anche per le nostre banche la profittabilità è in diminuzione. Nel primo semestre di quest'anno il ROE medio delle prime cinque banche italiane è sceso al 4,0 per cento, un punto meno che nello stesso periodo del 2009. Il contributo agli utili da attività di *trading e investment banking* in confronto ad alcuni altri gruppi europei è minore. Il conto economico, che già risente di un contesto caratterizzato da bassi tassi d'interesse e contenuti volumi intermediati, deve anche affrontare il significativo deterioramento della qualità dei prestiti. Vigileremo affinché le politiche di accantonamento delle banche tengano conto della delicatezza di questa fase, perché i modelli interni di valutazione della qualità degli attivi siano pronti a rilevare situazioni di tensione e le prove interne di stress vengano prontamente aggiornate. Per sostenere la redditività è imperativo incidere sui costi, che in rapporto ai ricavi risultano superiori alla media europea; non bisogna cedere a strategie che comportino rischi eccessivi o la richiesta di esorbitanti commissioni alla clientela meno informata o in difficoltà. Nei prossimi mesi la ripresa degli impieghi che già osserviamo, se duratura, sosterrà i ricavi da interesse. Le banche italiane hanno

dimostrato nel recente passato di saper accrescere i ricavi anche aumentando la gamma e la qualità di servizi offerti; hanno migliorato le procedure per la valutazione dei rischi; elevato l'efficienza operativa. Si deve riprendere questo percorso. Solo agendo su più fronti sarà possibile raggiungere livelli di redditività che consentano di accrescere la patrimonializzazione del sistema e al tempo stesso garantire la capacità di finanziare l'economia.

La governance delle banche e il ruolo delle Fondazioni

Sono passati oltre due anni da quando la Banca d'Italia, percorrendo gli sviluppi internazionali, ha dettato regole sulla governance delle banche. Adeguata dialettica e collegialità nell'assunzione delle decisioni strategiche, unità di indirizzo nella gestione manageriale, struttura efficace e aggressiva dei controlli di ogni livello sono elementi essenziali della sana e prudente gestione. Colgo questa occasione per sottolineare alcune direttrici d'azione in questo campo. La Banca d'Italia non si intromette indebitamente nell'autonomia imprenditoriale. Non pretende di dettare, specie per le banche più grandi e complesse, specifici assetti interni. Ritiene tuttavia necessario che, quale che sia l'assetto prescelto, siano fissate senza ambiguità le linee di riporto e di comando; assicurati efficaci flussi di informazione da e verso il vertice; stabilite in modo trasparente le responsabilità degli organi societari e dei singoli livelli manageriali. Uno degli insegnamenti più chiari della crisi è che la funzione di *risk management* nelle banche deve permeare tutte le strategie e le operazioni, dialogare autorevolmente con le linee di business a tutti i livelli, riferire in modo diretto, tempestivo ed esauriente al top management e agli organi societari di gestione. Gli esponenti delle banche con compiti di controllo, che hanno funzioni particolarmente delicate, devono avere professionalità adeguate alla complessità delle attività e dei rischi. Va rispettato l'obbligo di riportare alla Banca d'Italia, sotto pena di sanzioni, ogni fatto che possa ripercuotersi sulla sana e prudente gestione della banca. Le delicate, specifiche responsabilità degli amministratori e dei componenti degli organi di controllo delle banche richiedono tempo e impegno adeguati. A questo fine è opportuno considerare la possibilità di norme che limitino la moltiplicazione degli incarichi.

L'esperienza italiana delle Fondazioni è positiva, non solo per l'importante contributo che esse danno ad attività socialmente meritevoli, ma anche per aver svolto il ruolo di azioniste stabili, solide, delle banche; un ruolo in altri paesi ricoperto dagli investitori istituzionali, da noi poco presenti. Durante la crisi, sono stati cruciali la loro visione di lungo termine delle prospettive delle banche e il loro ancoraggio al territorio, fattori propulsivi dello sviluppo locale, regionale, del Paese tutto. Quando altri azionisti, come i fondi di investimento, fino al giorno prima così rumorosi nel chiedere aumenti di efficienza e cambi di management, si volatilizzavano, spesso per sempre, erano le Fondazioni a sottoscrivere i ripetuti aumenti di capitale che consentivano di attraversare indenni la tempesta. Così come il futuro si annuncia impegnativo per le banche, lo sarà per i loro maggiori azionisti. Le Fondazioni dovranno impegnarsi su tre fronti fondamentali: la loro stessa governance, la ricapitalizzazione delle banche, l'autodisciplina nel rapporto con il management di queste ultime. Affinché l'azione degli organi di controllo delle banche sia adeguata, altrettanto adeguati devono continuare a essere i vertici dei loro principali azionisti, che tali organi contribuiscono ad esprimere. Per le ragioni prima descritte, si chiederà loro uno sforzo significativo di rafforzamento patrimoniale delle banche, da affrontare senza esitazioni. Le Fondazioni devono seguitare a saper guardare lontano; devono comprendere che non possono sacrificare le prospettive delle loro banche, delle economie che esse servono, al desiderio di ritorni monetari immediati, peraltro oggi più difficili da ottenere. L'esperienza italiana delle banche pubbliche è viva nella nostra memoria. Certi rapporti fra gruppi economici locali, banche pubbliche e politica si sono dimostrati alla lunga esiziali per le banche, deleteri per il costume civile; la crescita del territorio ne è stata in più casi frenata, anziché favorita. Da queste logiche siamo usciti, con grande e consapevole sforzo, vent'anni fa; altri paesi guardano ora all'esperienza italiana. Nessuno vuole tornare indietro.

Crescita e occupazione

Se il sistema bancario italiano ha resistito meglio di altri alla crisi finanziaria mondiale del 2007-2008, la recessione che ne è conse-

guita ha invece investito con forza la nostra economia, riportandone indietro il prodotto annuo, nel 2009, sui volumi di 9 anni fa; le difficoltà delle famiglie e delle imprese si riverberano ora, come abbiamo visto, anche sulle banche. Ma quel processo di ammodernamento del sistema produttivo che avevamo iniziato a intravedere a metà degli anni 2000 non pare essersi interrotto con la crisi. Le prospettive per la crescita del PIL, quest'anno e il prossimo, non si discostano di molto dall'1 per cento. Nel primo semestre essa ha tratto beneficio dall'aumento delle esportazioni, che stanno ora rallentando. Allo sviluppo economico serve il contributo della domanda interna: quel circolo virtuoso che da consumi evoluti e investimenti lungimiranti porta a redditi alti e diffusi, e ancora a consumi e benessere. Oggi i consumi ristagnano perché i redditi reali delle famiglie non progrediscono e vi è una diffusa incertezza sul futuro. La condizione del mercato del lavoro è il tema centrale, da analizzare guardando a tutti gli indicatori e a tutte le buone fonti informative disponibili. Tra il secondo trimestre del 2008 e il quarto del 2009 il numero di occupati si è ridotto in Italia di 560.000 persone, in gran parte appartenenti a quell'area che include i contratti di lavoro a tempo determinato e parziale e il lavoro autonomo con caratteristiche di lavoro dipendente occulto; nel primo semestre dell'anno in corso si è registrata una debole ripresa, con 40.000 occupati in più. Come in altri paesi europei, le conseguenze della recessione sono state attenuate dall'ampio ricorso a strumenti di riduzione degli orari di lavoro. Da settembre 2008 ad agosto 2010 sono state complessivamente autorizzate oltre 1.800.000 ore di Cassa integrazione guadagni (CIG), che equivalgono al lavoro di circa mezzo milione di occupati dipendenti a tempo pieno ogni anno; sin dalle prime fasi della crisi il Governo ha esteso la platea dei potenziali beneficiari. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8,5 per cento delle forze di lavoro, fra le quali sono inclusi anche i lavoratori in nero. Per valutare più compiutamente la situazione del mercato del lavoro numerosi organismi statistici, nazionali e internazionali, utilizzano anche altre misure di sottoutilizzo della forza lavoro. Vengono conteggiati, assieme ai disoccupati, i lavoratori assistiti da strumenti quali la CIG, quelli che sarebbero disponibili a lavorare ma non cercano più attivamente un impiego perché disperano di trovarne uno, quelli forzosamente occupati a tempo parziale, pur desiderando un

lavoro a tempo pieno. Limitandosi alle prime due fasce, si calcola per l'Italia un tasso di sottoutilizzo superiore all'11 per cento delle persone potenzialmente occupabili, come in Francia, più che nel Regno Unito e in Germania.



L'Italia ha affrontato la crisi con un disavanzo pubblico ancora prossimo al 3 per cento del PIL e con un debito pubblico in lenta riduzione ma alto nel confronto internazionale. La reazione alla crisi è stata prudente, la ripercussione sui conti pubblici minore che negli altri paesi avanzati, anche per l'assenza di salvataggi bancari. L'integrale realizzazione delle misure incluse nella manovra triennale approvata lo scorso luglio, contenendo gli esborsi correnti e contrastando l'evasione fiscale, potrà ricondurre l'incidenza del debito su un sentiero di riduzione. Alla crisi che nei mesi passati ha colpito l'area dell'euro i paesi hanno risposto individualmente, con politiche di bilancio volte a contenere il rischio sovrano, impedendo il contagio; collettivamente, con la creazione di nuove istituzioni e regole. Da questa manifestazione di cooperazione, di solidarietà, di fermezza, l'euro ha ricevuto solidità. Il processo, pur non concluso, dimostra che i paesi con le istituzioni più deboli non riescono da soli a risolvere i loro problemi di politica economica. Con regole europee quasi automatiche, dall'azione rapida e sensibile ai segnali dei mercati, essi traggono dai paesi più forti quella determinazione che loro manca. Molto è stato fatto sul fronte del controllo dei bilanci pubblici, ma il pilastro su cui si fonda la stabilità finanziaria è la crescita economica, senza la quale non si ripagano i debiti. Questo è il fronte su cui verrà saggiata la coesione dell'Unione: la capacità di promuovere una crescita armonica, sostenuta, durevole, che veda tutti partecipi, anche con regole comuni che, analogamente a quanto fatto per i bilanci pubblici, aiutino i paesi più lenti a intraprendere quelle riforme strutturali che sono loro necessarie per tornare a crescere.

GIULIO TREMONTI

Ministro dell'Economia e delle Finanze

Trascrizione dell'intervento

TESTO NON RIVISTO DALL'AUTORE

Autorità, Signor Governatore, Signori Presidenti, Signore e Signori. Cosa dire di più, cosa dire di diverso? Comincerò questo discorso dalla lettura di alcune note di viaggio, un viaggio fatto nei giorni scorsi, da Washington alla Corea, dal G7 al G20.

Userò sei parole chiave: globalizzazione, ciclo o crisi, Bretton Woods, cambi, regole e l'arcipelago Europa.

Devo molte delle riflessioni che farò qua a un compagno di viaggio, a Vittorio Grilli, che però non è responsabile delle cose che dirò.

La prima parola è “*globalizzazione*”. Altre volte in questa sede ho cercato di esporre le mie idee. Una persona molto autorevole, nel corso di una riunione del G7, ha usato questa formula: “la globalizzazione ha cessato di essere materia da seminari, è diventata un problema su questo tavolo”.

Questo è l'unico punto di memoria personale che vorrei introdurre. Nel 1995 sono stato fra gli autori di un saggio politico intitolato *Il fantasma della povertà*. Per anni quel saggio è stato sostanzialmente ignorato, come era del resto prevedibile. Un anno prima, a Marrakech, era stato stipulato l'accordo WTO sul libero commercio mondiale. Dopo Marrakech, l'ideologia dominante era quella del mercato, leva potente e progressiva dello sviluppo e della felicità perpetua. L'idea che la globalizzazione portasse con sé anche effetti non positivi allora non era particolarmente diffusa. Ma in venti anni è cambiata la struttura e la velocità del mondo. Venti anni: nel 1989 cade il muro di Berlino, nel 1994 viene stipulato l'accordo di Marrakech, nel 2001 l'Asia entra nell'accordo WTO, nel 2007 inizia la crisi e siamo ad oggi. Vent'anni sono un tempo minimo nella dimensione della storia, è più logica nella ricostruzione dei fenomeni la *longue durée*, il succedersi di decenni a decenni, di generazioni a generazioni e venti anni sono inclusi nella vita di ciascuno di noi.

Una riflessione di viaggio ed è un libro di straordinario rilievo, è un libro sulla storia contemporanea, il libro di Baraklow dice che quello che vediamo adesso che può cominciare, in realtà viene da molto lontano, è un processo di incubazione. Quando scoppiò la seconda guerra mondiale e tutti pensavano che il centro del mondo fosse l'Europa (allora l'Italia era la quarta potenza del mondo), in realtà sul Nilo, sul Fiume Giallo, sul Gange l'incubazione della rivoluzione già iniziava a svilupparsi.

Ed è realmente quella che in senso filosofico o scientifico si dice rivoluzione, intesa come rotazione: la rotazione del mondo dall'Atlantico al Pacifico, l'avvento sulla scena della storia di masse fatte da miliardi di persone. Questa è una cifra politica che dobbiamo cominciare a considerare, la rivoluzione che è cominciata e che ha un impatto ad alta intensità, non solo economico, ma sociale e politico.

La seconda parola chiave è "*ciclo*". All'inizio, nella reazione e nella gestione della crisi, tutti parlavano di stimoli. Dietro quella parola c'era uno scenario economico o politico, l'idea che si trattasse di una congiuntura, alla quale appunto reagire apportando degli stimoli. In realtà quello attuale non è un ciclo economico, è una crisi. Crisi vuol dire cambio di paradigma, una radicale e fondamentale discontinuità. All'inizio l'impressione era che fosse una specie di *garden party* o di *weekend* in cattive condizioni atmosferiche. In realtà è un cambiamento radicale del mondo e l'idea che tutto fosse gestibile in termini di stimoli, forse era un po' ritardata, un po' riduttiva. E non che gli stimoli siano stati inutili, ma certamente marcavano nella loro formula qualcosa di non sufficientemente compreso. Un conto è un ciclo e un conto è una crisi.

La terza parola chiave è "*Bretton Woods*". Naturalmente la storia non si riflette mai e non si ripete per identità perfette. Non so se sta iniziando una nuova Bretton Woods; ho l'impressione che stia finendo quella vecchia. Nel 2008 sono state rimodulate le quote di partecipazione al Fondo Monetario: un fatto che è rimasto abbastanza chiuso nell'imperscrutabile delle attività finanziarie, comunque un fatto a bassa intensità politica.

L'altro giorno, in Corea, lo stesso importo quantitativo, di spostamento da una parte all'altra del mondo – diciamo dalla parte più avanzata alla parte emergente – di quote e di seggi al Fondo è stato raddoppiato, ma la stessa quantità non è la stessa qualità.

E' evidente che l'Europa deve ridurre i suoi seggi, pare almeno di due. Ma cosa c'è dietro questo spostamento dei seggi? E' la fine dell'età coloniale, perché tra i seggi europei troviamo, Svizzera a parte, Olanda e Belgio, e nel mondo di Bretton Woods il Belgio e l'Olanda avevano, con le colonie, una consistenza economica fondamentale. Questo arretramento marca un cambiamento del mondo. E non è finita perché nel 2013 si proietta la richiesta di un ulteriore avanzamento da

parte dei paesi emergenti sulla quota dei paesi precedenti.

Per vivacizzare una riunione conviviale ho spiegato ad alcuni Ministri orientali l'idea che quella poteva essere un qualcosa tipo *Điện Biên Phủ*, ho visto un brilio negli occhi, ma in ogni caso è la fine dell'età coloniale.

Per noi significa la fine di una rendita coloniale: per tanti anni ancora, finite le colonie politiche, abbiamo piazzato le nostre merci, i nostri titoli, quando volevamo e ai valori che volevamo. Adesso il mondo è radicalmente cambiato. E lo si vede anche nella struttura del G7 e del G20. Il G7 era un corpo politico fortemente coeso, controllava l'80% del PIL, era unificato da un codice linguistico, l'inglese, da un codice monetario, il dollaro, da un codice politico, la democrazia occidentale. In pochi anni tutto è cambiato e il G20, ancora (più o meno) controlla l'80% della ricchezza del mondo, ma non è più unificato da quei codici, perché molti paesi parlano con orgoglio la loro lingua, perché le valute non sono più il dollaro ma alcune altre, e soprattutto perché il codice politico – ed è questa una cosa su cui dobbiamo in Occidente riflettere con profondità – il codice politico dominante non è più solo la democrazia occidentale. Per noi è un valore, ma per altri – e che altri! – è diverso.

La quarta parola chiave è “*cambi*”. E anche da questo, dalla parola, si può derivare una riflessione. Nell'ultimo comunicato del G20, pur con una estensione importante delle considerazioni, ancora appare la parola *volatility*, *Exchange Rate Volatility*. Questa parola era molto appropriata nel vecchio mondo, quando le economie più o meno erano in una condizione di omogeneo equilibrio e la volatilità era un fatto finanziario. La realtà è profondamente cambiata: dietro ai cambi non ci sono operazioni tecniche o finanziarie riservate a strutture diverse e cioè capaci di vigilare, di guidare. Nell'ultimo comunicato, c'è una frase come “i paesi emersi importanti devono vigilare...”. Ma di cosa stiamo parlando? Ho sottoscritto quel comunicato, ma la materia di cambio non è più una materia finanziaria: è il confronto tra masse continentali, è il confronto tra enormi strutture e blocchi, non solo finanziari ma economici, sociali, è il blocco dell'Asia, è l'arcipelago dell'Europa, è il blocco dell'America. La scala su cui si manifestano questi fenomeni è radicalmente diversa da prima, non è più un problema di volatilità tra strutture più o meno omogenee, è il problema

di confronto tra enormi blocchi continentali.

Cosa volete? Quello dei cambi è un tema che va affrontato su una scala di comprensione radicalmente diversa rispetto al passato.

Un'altra parola chiave è “*regole*”. Le regole hanno una centralità fondamentale nella gestione della crisi, una centralità nella logica di prevenzione rispetto alla prossima crisi, per una ragione molto semplice: alla prossima crisi non si può più usare il debito pubblico. Riflessione non marginale da fare oggetto delle nostre considerazioni. C'è stato uno *swap* tra attività salvate o gestite e debiti pubblici, ma non c'è più un prossimo debito pubblico, e questo è un punto. L'attività di regolazione è centrale e strategica in questa logica e, devo dire, è straordinario il lavoro fatto dallo *Stability Board*. Credo sia importante per gli impegni che devono poi prendere i governi o i gruppi di governi, l'Europa, i parlamenti. Vedo, e specifico, una criticità che non dipende dallo *Stability Board*, ma da noi, dalla politica: una criticità e una opportunità. La criticità è il rischio di asimmetria. Se si regola il mondo regolato, cioè le banche, e si lascia fuori il mondo finanziario *shadow*, si crea un'asimmetria che è causa in se stessa di rischi. Su Basilea 3 ho molte riserve e molti dubbi, come non avevo molta fiducia in Basilea 2, fatta per evitare una crisi che poi è arrivata lo stesso. Il grande rischio – lo si ripete – sono l'asimmetria e le due velocità. Se si regola molto un settore e non si regola affatto l'altro settore, si crea un fattore di rischio addizionale. Il mondo *shadow*, cioè a dire il mondo non regolato, è più o meno uguale a quello regolato e contiene in sé degli elementi di rischio molto maggiori. Le regole sul mondo *shadow* sono più lente e più difficili che non sul mondo regolato, perché se le regole sono presenti possono essere intensificate e approfondite, ma se non ci sono ancora, la cosa è abbastanza in salita. È molto importante l'attività fatta in preparazione in Europa dalla Commissione Europea, in attesa del lavoro del Parlamento Europeo, ma oggettivamente è molto alto il rischio di un travaso dal mondo regolato al mondo *shadow* proprio causato dalle regole nuove su quello regolato e assenti sul mondo *shadow*. Volete un esempio minimo? I compensi, nel mondo regolato sono più o meno regolati, nel mondo *shadow* sono assolutamente liberi, e quindi molte energie, molte idee, molte risorse, molto migrerà da un settore all'altro, e questo è un punto di grande rilievo nella definizione degli scenari. Le regole sono quindi

fondamentali e sono fondamentali più regole perché ci sono meno debiti pubblici da mettere in campo. Una nota positiva sul lato delle regole che mi interessa: l'idea di un *global legal standard*, proposta a ridosso della crisi, sta a modo suo avanzando nel luogo giusto per la formulazione di questi strumenti, che è l'OCSE. In luglio l'OCSE ha fatto una dichiarazione firmata da tutti i paesi membri, contenente il catalogo che avevamo proposto. Crediamo che l'anno prossimo l'OCSE attiverà un *global forum* sulle regole, non solo sulla finanza, ma sul campo più vasto delle regole. Il fatto che in Corea la Repubblica Popolare Cinese abbia manifestato un interesse inatteso per questa iniziativa per noi è stato importante.

Infine, l'ultima parola chiave è l'"*arcipelago Europa*". L'Europa ha cessato di parlare come una volta per voci singole, non è ancora una voce unica, ma è un coro abbastanza intonato, e anche in questo c'è una rappresentazione credo abbastanza positiva dei fatti. L'effetto della crisi è certamente sull'Europa. È difficile definire quando, come, con quale velocità, con quale intensità, ma certamente l'impatto della crisi sull'Europa è un impatto di *nation building*. La reazione dell'Europa alla crisi è stata economica e credo molto articolata e ragionata, naturalmente diversa da paese a paese. Non siamo usciti dal modello dell'economia di mercato, pur essendo stati sospesi i divieti di aiuto di Stato; non siamo usciti dal mercato, pur essendo state nazionalizzate alcune banche. È stato un meccanismo articolato e credo equilibrato. Si può attribuire a quella politica la formula dell'economia sociale di mercato: un equilibrio tra lo Stato minimo e uno Stato totale. Tra i due eccessi questa formula.

La costruzione politica dell'Europa ha la struttura di un quadrilatero. Da una parte il ruolo della Banca Centrale Europea, diverso da prima e più efficace a difesa della nostra moneta. Un altro angolo del quadrilatero è il fondo di sicurezza europeo: quando lo propose il Governo Berlusconi al vertice di ottobre del 2008, l'idea di un fondo europeo fu considerata non praticabile, adesso è parte degli strumenti, è oggetto di discussione nel vertice tra oggi e domani e su questo punto ci sarà una discussione; previsto come fondo pubblico ma temporaneo, probabilmente diventerà permanente ma anche misto privato. È un punto di discussione, ma il fatto che l'Europa abbia uno strumento di sicurezza comune è molto importante. E queste due parti del quadrila-

tero, il ruolo diverso della banca e il ruolo nuovo del fondo, compongono la linea di difesa da rischio esterno, e cioè a dire da aggressioni, dalla speculazione alla caduta di fiducia.

Sull'altro lato c'è la linea di disciplina interna, ed è connessa. E' evidente, guardando la carta geografica, o leggendo i giornali, che in tutta l'Europa si fa la stessa politica, una politica di responsabilità, di rigore. Abbiamo tutti chiaro che l'Europa è un continente che produce più debito che ricchezza, più deficit che prodotto interno lordo, e così non si può continuare. Finita l'età coloniale, anche per l'Europa il colpo di gong della storia marca e deve modificare una traiettoria. L'intensità dei provvedimenti è diversa da paese a paese, in molti il tasso di rigore necessario è più alto, in relazione al livello del deficit. Quando si è insediato il Governo Berlusconi, la crescita era mi pare al 2%, ma il deficit era al 3%, la qual cosa ci pone l'obbligo di fare i complimenti. E' più difficile stare verso il 3% quando, per effetto della crisi, si è andati sotto sul PIL, ma siamo qua. Il punto fondamentale è che questo tipo di politiche di riduzione della spesa pubblica, di modifica di un pezzo di traiettoria della storia pone, in Europa ma anche in altri paesi, quello che si manifesta con le parole *democracy under pressure*. In altri termini, si pongono dei problemi democratici, dei problemi di consenso e di tenuta democratica; problemi che si gestiscono e si risolvono solo con la capacità di presentare ai popoli una visione e un catalogo di valori. Guardando la carta geografica dell'Europa, si nota che molti paesi sono ormai fortemente influenzati, dentro o fuori le compagini di governo, da partiti di estrema destra. L'ultimo lato del quadrilatero è il nuovo meccanismo di governo dell'Europa. Come sappiamo, siamo un continente geografico, abbiamo un mercato comune, abbiamo una moneta comune: non possiamo continuare con 27 politiche economiche diverse. Il senso politico della sessione di bilancio è quello di coordinare le politiche in una sede comune che non è solo comunitaria: è comune nel senso che i piani di stabilità, i piani di riforma dei paesi vengono discussi dagli altri paesi. La sessione di bilancio europeo che i nostri capi di Stato e di Governo tra il vertice di questo week-end e dicembre approveranno è una colossale, fondamentale devoluzione di poteri dal basso verso l'alto. Vorrei anche invitare ad un'altra riflessione: non ragioniamo più in termini nazionali, cominciamo a ragionare in Europa in termini

regionali. A volte si dice, ad esempio, “l’export della Germania verso la Francia”, ma vi sembra logico parlare di export quando la moneta è la stessa? E’ come se si dicesse “l’export del Piemonte verso la Lombardia”. Credo che la curva della storia sia l’emersione di un mondo politico radicalmente diverso da quello che abbiamo conosciuto. Calcolare solo un paese – Italia su Italia, Germania su Germania – è certamente fondamentale, ma vuol dire anche mettere in conto che sta cambiando tutto il meccanismo. Ai nostri figli si può prospettare il fatto che l’Europa, non i singoli paesi europei, ma il coro dell’Europa, l’insieme dell’Europa a 27 è comunque fatalmente l’area più ricca, più prospera del mondo ancora per decenni a venire, se viene vista in questo modo e non in modi diversi.

Ringrazio per gli apprezzamenti fatti sulla politica economica del Governo italiano, che non è stata solo una politica di rigore nei conti pubblici, è stata fondamentale anche una politica mirata alla coesione sociale. Dietro alcune voci di incremento di spesa pubblica, gli ammortizzatori, la deroga rispetto agli ammortizzatori, c’è una scelta di politica economica di tenuta complessiva del sistema, non solo sui conti pubblici, ma anche sul sociale. Questa primavera in Parlamento, richiesto per un dibattito, inventariando le cose fatte, anche se l’elenco è piuttosto cospicuo, ho ricordato, oltre a ormai tre finanziarie in 27 o 28 mesi, che abbiamo garantito i depositi bancari, ammesso un intervento dello Stato nel capitale delle banche a tutela dei risparmiatori, garanzia dello Stato sulle obbligazioni bancarie, emesso e operato strumenti ibridi di patrimonializzazione, potenziato il fondo centrale di garanzia e ampliato la missione della Cassa Depositi, attivato il fondo di garanzia per le opere pubbliche, creato un rapporto diverso tra Cassa e SACE, lanciato la moratoria sui crediti, introdotto la carta acquisti, potenziato gli ammortizzatori sociali, detassato il salario di produttività, ridotto in piccola parte il peso dell’IRAP, agevolato le ristrutturazioni edilizie, eliminato l’ICI sulla prima casa, detassato a lungo gli investimenti sui macchinari. Poteva essere fatto di più, diverso? Mi pare un po’ difficile onestamente dire che non è stato fatto niente o niente di buono.

Si chiedono riforme strutturali. Abbiamo fatto la migliore riforma delle pensioni fatta in Europa. L’altro giorno la Commissione Europea ha indicato come modello Svezia e Italia senza un’ora di sciopero.

In altri paesi, riforme a minore intensità hanno creato alcuni problemi di ordine pubblico. E' quasi finito il federalismo fiscale, naturalmente con i tempi e nel metodo che queste riforme portano, però è molto importante. Poi dirò della riforma fiscale. Ho sentito dal Governatore i dati sull'occupazione e sul lavoro e nella espressione che è stata fatta oggi c'è assoluta condivisione. Questo ha rimosso alcuni equivoci, ma credo che insieme potremmo condividere un altro punto di vista: l'altro giorno, una statistica fatta dagli Artigiani indica che c'è l'offerta di 400 mila posti di lavoro che non vengono accettati. Cosa vuol dire bassa o alta disoccupazione in un paese che ha 3-4 milioni di immigrati? Se la prospettiva di vita è il posto fisso in una fondazione bancaria le chance di salire nella scala della disoccupazione sono oggettivamente molto alte. Che tipo di lavoro? Cioè a dire, forse occorre il coraggio anche di presentare nella realtà i veri problemi. Certo, se fare l'infermiere, fare il meccanico, fare il sarto, fare l'apprendista non va bene, capisco, ma forse le categorie civili devono essere tutte insieme da presentare un po' diverse.

Vorrei riflettere, per chiudere, su alcuni punti. Se mi si domanda – il dottor Letta sa quante volte ce lo chiediamo – qual è la questione fondamentale di questo paese, rispondo che è la questione meridionale, che fa dell'Italia un paese duale: il centro-nord Italia ha 40 milioni di abitanti – sono più o meno l'equivalente di un medio paese europeo – che sono oltre la media europea. Se si conteggiano tutti gli asset che sono posseduti in modo indiretto da imprese e da famiglie italiane sull'estero, si ha l'idea di una struttura molto forte, ed è anche sbagliata la diagnosi che si fa, cioè che all'Italia mancano produttività e università. È impossibile avere quel livello di ricchezza per tanti decenni senza avere produttività e ricerca e tutto questo. Il dramma di questo paese non è il centro-nord, è radicato nell'altra parte. L'Italia è un paese duale, non vogliamo che diventi un paese diviso, ma l'analisi deve essere giusta e le medie non sono esattamente mediane. Cosa fare per il meridione è oggetto delle riflessioni che stiamo da tanto tempo facendo e aggiungo, che il grande problema del meridione non è il capitale finanziario, è il capitale umano, che è ricchissimo nel popolo e, diciamo, pone qualche problema man mano che si sale nelle scale sociali. Esiste un problema di strutture di governo e certo noi sappiamo che la questione meridionale non è la somma delle regioni,

è un qualcosa di più centrale e di diverso. La soluzione può essere, e per essere chiari è anche, il ritorno dello Stato in tante regioni dove lo Stato è arretrato. Ma vi pare possibile che la contabilità sanitaria della Calabria venga trasmessa per tradizione orale, come nelle memorie di Omero? Vi pare possibile che si debba mandare la Guardia di Finanza a rifare i conti della Regione? A me sembra che un problema fondamentale sia quello del ritorno dello Stato.

Esiste un'altra questione, meno rilevante ma importante, che è quella dimensionale. Il mondo è cambiato e il confronto non è più dell'Italia con la Spagna, della Francia con la Germania, è tra grandi masse continentali e masse che sono disuguali. E la Germania ha certamente enormi chance di successo, perché ha dieci grandi *Konzern* industriali che vanno in Cina e trattano da gigante con gigante. La massa enorme del nostro prodotto interno lordo è fatto da imprese a dimensione enormemente più piccola. Naturalmente dobbiamo molto a questa struttura, alla vitalità di queste imprese, ma c'è una questione di dimensione delle imprese, ed è fondamentale, strategica. Abbiamo tentato di dare incentivi per le aggregazioni, sono stati poco utilizzati proprio perché il carattere vitale di queste imprese è molto personale. Abbiamo fatto una norma che deve essere applicata, che è quella sulle reti d'impresa, in modo, che ferma l'individualità, ci sia un'azione comune. Su questo è richiesto assolutamente l'impegno del mondo produttivo e del mondo bancario, in modo che chi è in una rete possa andare in banca e non da solo, perché in banca ci va la rete, che garantisce. Sta avendo un forte successo il fondo per la crescita dimensionale delle imprese. È il fondo misto del quale si è detto, autorizzato con una straordinaria velocità, naturalmente responsabile, da Banca d'Italia. Credo che sia il più grande fondo operativo in Italia. Ci risultano già una settantina di candidature finalizzate a investimenti diretti, trenta investimenti indiretti. Il fondo ha la dotazione, ripeto, maggiore operativa in Italia, offre tempi più lunghi rispetto a fondi solo privati, accetta rendimenti non stressati immediati e comunque fa parte di un progetto istituzionale non direttamente speculativo.

Su altre cose relative devo solo pagare un contributo di gratitudine e di apprezzamento al Presidente Guzzetti per il *social housing*, oggetto delle sue diuturne cure. Credo che fra poco ne avremo una prima concreta manifestazione.

L'ultimo punto: quali riforme strutturali fare? Abbiamo fatto la riforma delle pensioni, stiamo facendo il federalismo fiscale con un consenso molto ampio in Parlamento tra i Comuni e tra le Regioni, e questo è un modo per raddrizzare l'albero storto della finanza pubblica italiana. Vi siete chiesti perché l'Italia è il paese che ha il più alto debito pubblico, la più alta evasione, la più alta corruzione in molte attività pubbliche? Perché tutto è stato spostato al centro negli Anni Settanta, e il centro caricato di troppo oneri se ne è liberato, emettendo debito. Siamo usciti dal modello democratico fondamentale, *no taxation without representation*, ma un rapporto fiscale di responsabilità è importante per ragioni di efficienza e di civiltà. Ed è un processo lungo, ma non è nel vuoto, è semplicemente fare in Italia quello che si fa nel resto d'Europa, cessare di essere l'unico paese che ha finanza pubblica solo al centro.

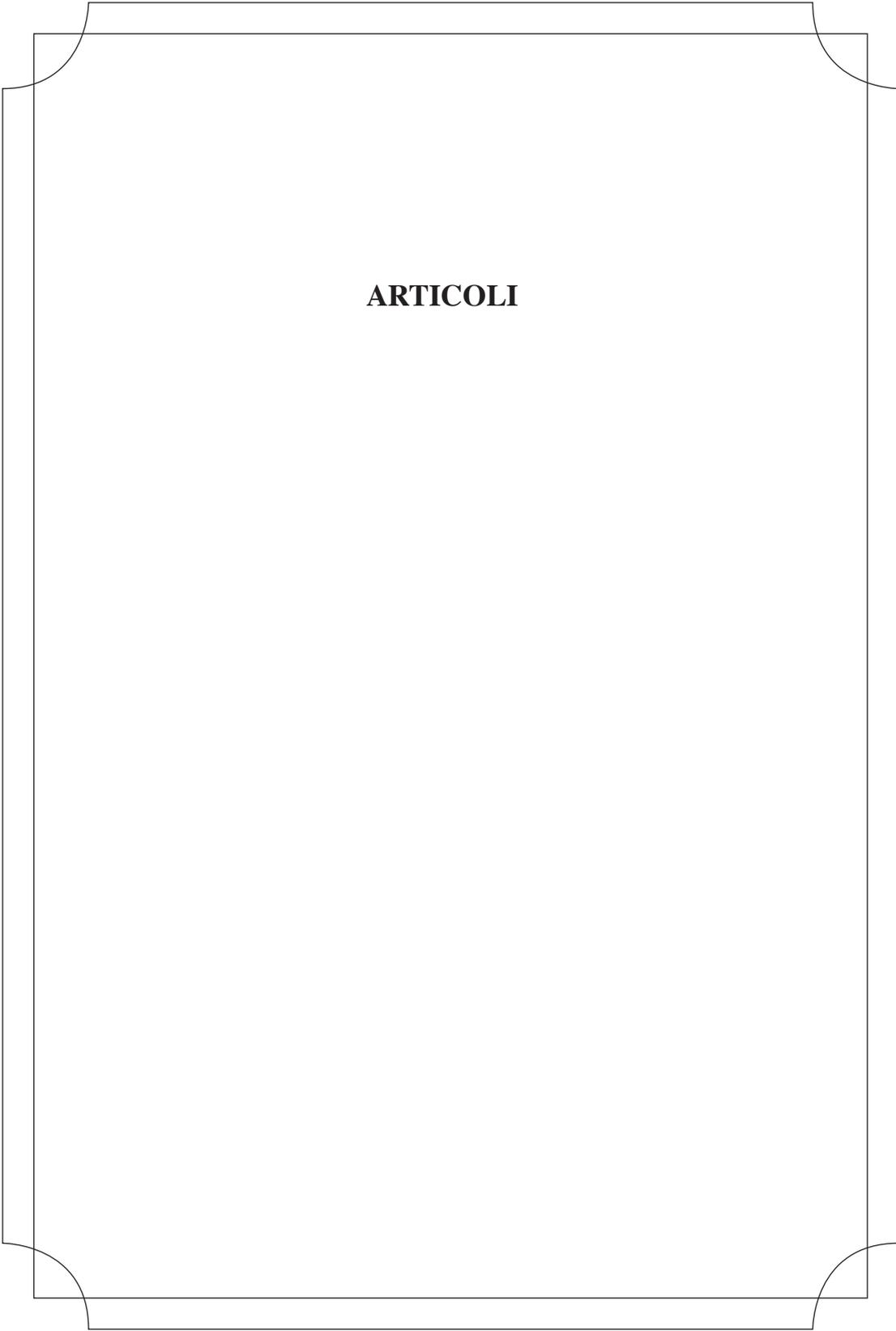
Altre riforme strutturali, l'università. C'è un problema di finanziamenti, cerchiamo di gestirlo, ma in sé la riforma credo sia fortemente condivisibile. Non credo che altri governi in due o tre anni abbiano fatto riforme di questa portata, dal federalismo alle pensioni.

Noi ora ci affacciamo comunque alla sessione di bilancio europeo, dobbiamo presentare un documento comune che dovrà essere discusso nella sede dell'ECOFIN a partire da gennaio, ed è un documento che combina in sé *stability* e riforme, due colonne dello stesso testo. Ogni paese avrà la sua struttura e noi, che la parte *stability* credo l'abbiamo fatta, dobbiamo fare la parte delle riforme. Cosa mettere dentro ancora?

Abbiamo detto, la riforma fiscale. Siamo credo uno dei pochi paesi in Europa che pianifica una riforma fiscale generale, ne abbiamo bisogno perché il nostro sistema fiscale è stato disegnato negli Anni Sessanta, messo in legge negli Anni Settanta, continuamente modificato ma mai realmente riformato per quarant'anni, e credo rattoppato non al meglio. Nel frattempo è cambiato tutto: è cambiato il modello istituzionale, non c'è più lo Stato centrale ma anche le Regioni; è cambiato il modello produttivo, non c'è più la grande fabbrica o solo la grande fabbrica, ma anche otto milioni di partite IVA; è cambiato il modello tecnologico; è cambiato il modello sociale, allora c'erano più giovani che anziani e adesso ci sono molti anziani, ci sono gli immigrati; è cambiato il modello ambientale, il territorio non è più solo una

cosa da consumare, può essere anche una cosa da conservare. Nell'insieme noi dobbiamo impostare una riforma – una riforma che non può essere fatta in deficit perché non sarebbe ammessa dai nostri partner in Europa – che deve essere fatta seriamente. L'evasione fiscale è un punto fondamentale, ma prima si incassano i soldi e poi si usano per fare la riforma. È inappropriato fare una riforma fiscale cifrando 50 miliardi di evasione fiscale, probabilmente sono anche di più, ma prima si devono recuperare. Stanno iniziando, come per tutte le cose serie, i lavori preparatori e avizzeremo su quella strada chiedendo il concorso di tutti. Specificamente sulle attività finanziarie. Credo che non sia appropriata l'equazione “tassare le rendite finanziarie = tassare i BOT”. Francamente non sembra la cosa giusta al momento giusto, ma siamo aperti a tutte le ipotesi che possono venire, e in parte sono già venute, sia pure in modo informale, da Assogestioni, da ABI; idee sulla riforma delle attività finanziarie, ma certamente non la demagogia che da certe sedi viene fatta anche in modo non responsabile, perché in Europa ormai si devono sempre presentare i numeri, non bastano formule verbali più o meno suggestive. Non basta compensare un deficit di numeri con un incremento della quantità degli avverbi o delle invettive, né presentare documenti in cui gli unici numeri sono i numeri delle pagine. Noi pensiamo che una grande attività su questo debba essere fatta.

Un punto su cui invito alla riflessione prima di chiudere è la speculazione. Fuori da tutta la retorica che si può fare e che anch'io a volte ho fatto, una idea da considerare potrebbe essere quella di applicare al comparto bancario due aliquote: una più bassa per l'attività industriale e commerciale delle banche, e una più alta per le attività finanziarie, in modo da marcare un favore per l'attività industriale, commerciale, per il credito come è sempre stato soprattutto in Italia, e un disincentivo per la parte finanziaria. E' una ipotesi che dobbiamo considerare e dobbiamo anche valutarla in Europa per evitare effetti di spiazzamento competitivo, ma credo che sia un modo serio per impostare i lavori comuni su un tema che credo fondamentale: quello della riforma fiscale. Grazie.



ARTICOLI

**LE BANCHE REGIONALI VERSO I NUOVI STANDARD
DI BASILEA 3: LE NOVITÀ DELLE PROPOSTE
DI RIFORMA E UNA VALUTAZIONE DEI POSSIBILI
IMPATTI**

*REGIONAL BANKS AND BASEL 3 STANDARDS:
WHAT'S NEW AND THE POSSIBLE IMPACTS*

Mario Comana

LUISS Guido Carli

mcomana@luiss.it

Domenico Curcio

*Università degli Studi di Napoli Federico II e LUISS Guido Carli
University of Study of Naples*

dcurcio@luiss.it

L'articolo propone un'analisi del progetto di riforma dell'Accordo di Basilea 2 ed una valutazione dei possibili effetti sulle banche regionali italiane. Lo studio presenta i risultati di un esercizio di proiezione dei requisiti patrimoniali e del capitale di un gruppo di intermediari che rientrano all'interno di tale definizione, con lo scopo di verificare se queste siano in grado di ottemperare ai nuovi requisiti facendo affidamento sulle risorse rivenienti dalla propria redditività. Dalle simulazioni condotte emerge che le Banche Regionali potrebbero giungere a soddisfare i requisiti patrimoniali previsti per il 2019, anno di piena implementazione della nuova disciplina, anche senza procedere ad apporti di capitale esterno e facendo affidamento solo sull'autofinanziamento. Il mero rispetto dei requisiti patrimoniali, tuttavia, non basta a creare condizioni gestionali agevoli, essendo la disponibilità di eccedenze patrimoniali altamente raccomandabile in chiave strategica negli attuali scenari di mercato.

PAROLE CHIAVE: BANCHE • REGOLAMENTAZIONE • RISK MANAGEMENT

The paper provides an analysis of the Basel 2 Accord reform project and an evaluation of the possible effects on the Italian regional banks. We run a forecasting exercise to detect whether these banks can meet the new Basel 3 capital requirements. Our simulations confirm that Italian regional banks can meet these new standards by 2019, the final deadline, without having recourse to external funds, but solely relying on their internal financing power based on their current profitability. Nevertheless, we believe that, from a strategic perspective, holding an extra buffer of capital is highly recommendable for banks within the present market scenarios.

KEYWORD: BANKS • REGULATION • RISK MANAGEMENT

Introduzione¹

Le ragioni della crisi e i motivi per i quali essa ha colpito così duramente sono state sintetizzate dal Comitato di Basilea nel documento “*Strengthening the resilience of the banking sector*”, diffuso per la consultazione nel dicembre 2009: in primo luogo, il grado di indebitamento dei sistemi bancari di molti paesi, misurato sia *on-balance* che *off-balance*; quindi la progressiva erosione del capitale bancario a presidio dei rischi, in termini sia quantitativi che qualitativi; infine, la scarsa dotazione di riserve di liquidità. Il sistema bancario internazionale non è stato in grado di assorbire le perdite che si accumulavano direttamente sui bilanci degli intermediari che ne facevano parte, né è stato capace di fronteggiare il processo di re-intermediazione delle esposizioni *off-balance* che erano alla base del cosiddetto *shadow banking system*, il sistema bancario “ombra”, che gli stessi intermediari avevano costruito attraverso le operazioni *securitization* dei loro attivi.² Infine, la crisi è stata amplificata dal processo di *deleveraging* che le banche hanno attivato quando, stante la necessità di migliorare i coefficienti patrimoniali, hanno avviato una progressiva contrazione dei propri attivi. Per quanto coerente con il tentativo di un recupero di solvibilità, il *deleveraging* ha funzionato anche come fattore di ulteriore instabilità sui mercati, a motivo della sua marcata e nota natura pro-ciclica. Questo, insieme al carattere sistemico dei problemi generati dalla crisi di istituti *too interconnected*, ha fatto emergere la necessità di affiancare alle tradizionali politiche di vigilanza microprudenziale, volte alla tutela della solvibilità delle singole banche, adeguate politiche di vigilanza macroprudenziale, con l’obiettivo di

-
- 1) Pur se il lavoro è frutto di riflessioni condivise e sviluppate in comune, l’introduzione e le conclusioni sono da attribuirsi ad entrambe gli autori, i paragrafi 1, 2.1 e 2.2 a Domenico Curcio, il paragrafo 2.3 Mario Comana.
 - 2) Cfr. BCBS (2009b), par. 4, pag. 1.

evitare crisi sistemiche.³

Questo scritto ha un duplice obiettivo: un'analisi dei limiti dell'Accordo di Basilea emersi durante la crisi e una valutazione dei possibili effetti che le proposte di riforma approvate il 12 settembre dal Comitato di Basilea possono produrre sulle banche regionali italiane.⁴ Il lavoro è articolato come segue. In primo luogo vengono analizzati lo sviluppo della crisi finanziaria e le criticità intrinseche a Basilea 2 che questa ha evidenziato. In particolare l'analisi si rivolge all'inefficacia di tale disciplina a prevenire le problematiche di insolvenza e di illiquidità delle banche. Quindi l'articolo prende in considerazione le linee di riforma note come Basilea 3, varate a novembre a Seul per verificare la loro attitudine, almeno potenziale, a ovviare alle citate lacune. Quindi si procede a valutare i possibili impatti sull'economia reale e sul sistema bancario derivanti dall'implementazione, nel 2019, del nuovo quadro normativo. Successivamente l'analisi si incentra sulle Banche Regionali, presentando i risultati di un esercizio di proiezione dei requisiti patrimoniali e del capitale di un gruppo di intermediari che rientrano all'interno di tale definizione con lo scopo di verificare se queste siano in grado di ottemperare ai nuovi requisiti facendo affidamento sulle risorse rivenienti dalla propria redditività. Il paragrafo dedicato alle conclusioni riassume i principali risultati acquisiti.

1. La crisi finanziaria 2007-2009 e i limiti di Basilea 2

Una curiosità: si è cominciato a parlare di Basilea 3 nel gennaio del 2005, in un articolo apparso sulla rivista Risk, a firma di Walter

-
- 3) Il 22 settembre 2010 l'Europarlamento ha dato il via libera alla riforma che ridisegna l'architettura della vigilanza sui mercati finanziari all'interno dell'Unione Europea. La riforma prevede, tra l'altro, che il primo gennaio 2011 diventeranno operative quattro nuove autorità che si affiancheranno alle 27 autorità di vigilanza degli Stati membri dell'Unione: una per le banche (*European Banking Authority*), una per i mercati finanziari (*European Securities and Markets Authority*), una per le assicurazioni e i fondi pensione (*European Insurance and Occupational Pensions authority*), e una per la tutela del sistema contro i rischi sistemici (*European Systemic Risk Board*).
 - 4) Al momento in cui si scrive, il testo delle riforme è stato presentato allo Steering Committee del Financial Stability Board presieduto dal Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi; il passaggio successivo è la presentazione ai leader del G-20 in occasione del summit di Seoul in novembre, al fine di ricevere anche il via libera politico.

Schulte-Herbrüggen e Gernot Becker.⁵ In particolare, gli autori rilevano i potenziali pericoli derivanti dalla diffusione di strumenti quali i *collateralized debt obligation* (CDO) e gli altri strumenti appartenenti alla famiglia di prodotti configurati come *basket*: le regole di Basilea 2, si sosteneva nel lavoro citato, non avrebbero potuto garantirne un adeguato trattamento, soprattutto in ragione dei problemi connessi con la stima della correlazione tra le variazioni di valore degli strumenti inclusi nel *basket*.

È bene precisare, tuttavia, che il giudizio su Basilea 2 deve essere formulato considerando due aspetti evidenziati in Onado (2008): Basilea 2 ha segnato l'affermazione del principio che *“il mercato è più efficiente delle autorità di regolamentazione a determinare il capitale bancario necessario ad assicurare la stabilità. O, il che è lo stesso, si è affermato il principio che solo il mercato e in particolare le banche, nella loro infinita sapienza operativa, sono in grado di valutare i rischi e quindi il capitale necessario”*; il secondo punto è che la revisione dell'originale accordo del 1988, nel perseguire l'obiettivo di una maggiore *risk-sensitivity* dei metodi di misurazione del capitale regolamentare, vuole evitare di incrementare l'onere a carico delle banche, anzi vuole permettere alle banche più capaci di risparmiare capitale.⁶

Di seguito analizziamo i principali limiti dell'Accordo di Basilea 2, gli interventi di riforma già decisi dall'autorità di regolamentazione internazionale, e quelli che, al momento in cui si scrive, devono ancora essere approvati in via definitiva. In particolare, i temi che approfondiamo in questa sezione sono: l'inadeguatezza del livello e della qualità del capitale regolamentare; il connesso problema dell'eccesso di leva nei bilanci bancari; la pro-ciclicità dei requisiti patrimoniali; la scarsa attenzione al rischio di liquidità da parte del management bancario e delle autorità di supervisione; il peso eccessivo riconosciuto ai giudizi rilasciati dalle agenzie di rating internazionali; il rischio associato alle banche sistemiche e dei comportamenti di *moral hazard* che derivano dall'impossibilità di lasciarle fallire; alcuni aspetti connessi alla gestione del rischio di mercato, tra i quali gli arbitraggi regolamentari tra *trading book* e *banking book*; il rischio creditizio di controparte (*counterparty credit risk*).

5) Cfr. Schulte-Herbrüggen e Becker (2005).

6) Cfr. Onado (2008).

1.1 Livello e qualità del capitale regolamentare in Basilea 2: i problemi emersi durante la crisi e le soluzioni proposte da Basilea 3

I requisiti patrimoniali previsti da Basilea 2 sono stati definiti inadeguati tanto da un punto di vista quantitativo che qualitativo; essi si sono dimostrati incapaci di cogliere pienamente i rischi bancari. Infatti, la crisi ha mostrato come requisiti patrimoniali anche molto superiori ai minimi previsti non fossero una garanzia di stabilità per le banche. Ad esempio, il livello di Tier 1 di Lehman Brothers prima di fallire era pari all'11%; secondo una ricerca condotta da Mediobanca, commentata nel Sole 24 Ore del 15 settembre scorso,⁷ il *total capital ratio* di UBS nel giugno 2008 era pari al 15,7%, quasi il doppio del minimo richiesto sia da Basilea 2, e ben al di sopra anche da quanto previsto in Basilea 3. Ciononostante, solo pochi mesi dopo la banca svizzera avrebbe richiesto 6 miliardi di franchi al governo elvetico. Sebbene presentasse un coefficiente di solvibilità pari al 13,1% a giugno 2008, Royal Bank of Scotland avrebbe finito per essere nazionalizzata dopo qualche mese; Dexia, infine, con un *total capital ratio* del 12,3%, avrebbe successivamente chiesto aiuti per complessivi 6,4 miliardi di euro allo stato.

Non solo un problema di dimensioni, quindi, ma anche una questione di qualità: le regole di Basilea 2 si sono rivelate, in definitiva, troppo lasche. Esse hanno consentito di far rientrare nel calcolo del requisito patrimoniale strumenti che si sono dimostrati inaffidabili in termini di capacità di copertura delle perdite *on a going concern basis*. È interessante, allora, analizzare come è evoluta la composizione del capitale bancario nel corso degli ultimi anni. La seguente tabella, tratta da Acharya, Gujral e Shin (2009), mostra la scomposizione del capitale totale di un campione di 21 grandi gruppi bancari negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Europa, durante il periodo 2000 – 2008. Del complessivo ammontare di 1.764 miliardi di dollari, circa il 93%, per un valore di 1.642 miliardi, è stato raccolto sotto forma di debito; più del 6,8% sotto forma di debito privilegiato (*preferred debt*), specialmente durante il periodo compreso tra il terzo trimestre del 2007 e

7) Cfr. Longo (2010).

il quarto del 2008. Da evidenziare il dato negativo riferito al *common equity*: per queste 21 banche i *buyback* hanno superato le emissioni di capitale azionario di 24,1 miliardi di dollari. Ciò risulta ancora più significativo se si considera che quello considerato nello studio è stato un periodo in cui i bilanci bancari sono considerevolmente cresciuti.

Tabella 1: Capitale raccolto da un campione di banche internazionali nel periodo 2000 – 2008 (dati in miliardi di US \$)

Geography	Nome	Type of investor			Total raised capital
		Common equity	Preferred Debt	Debt	
US	JP Morgan	22,1	1,6	97,1	120,8
US	Wells Fargo	-14,4	2,9	75,8	64,3
US	Lehman Brothers	0,8	6,3	102,6	109,7
US	Wachovia Corp.	-9,1	9,8	77,9	78,6
US	Citigroup	13,1	25,5	179,7	218,4
US	Washington Mutual	-10,9	12,3	-9,8	-8,4
US	Merrill Lynch	-0,5	13,1	165,9	178,6
US	Morgan Stanley	-15,0	3,1	159,1	147,2
US	Bank of America	-36,6	23,9	88,6	75,9
US	Goldman Sachs	-27,1	3,1	215,1	191,1
UK	Royal Bank of Scotland	11,0	19,6	21,4	52,0
UK	HSBC	4,7	7,1	22,8	34,6
UK	Barclays Plc	-0,5	-0,4	24,3	23,3
UK	HBOS	1,1	1,5	29,4	32,0
UK	Lloyds TSB	0,9	0,0	5,1	6,0
Europe	IKB	7,3	13,6	14,5	35,4
Europe	UBS	-2,7	0,0	135,5	132,8
Europe	Credit Suisse	5,7	0,0	75,3	81,0
Europe	Deutsche Bank	2,5	3,0	68,6	74,1
Europe	Fortis Bank	23,5	0,0	93,7	117,2
Europe	BNP Paribas	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL		-24,1	145,8	1.642,6	1764,4

Fonte: Acharya, Gujral e Shin (2009)

Le decisioni delle banche esaminate nello studio citato sono fondate su ragioni riconducibili essenzialmente a vantaggi di natura fiscale, in quanto gli strumenti diversi dal capitale azionario presentano un costo fiscalmente deducibile. Inoltre, essi assicurano la possibilità di non alterare gli assetti proprietari della banca, il che non sarebbe garantito nel caso di nuova emissione azionaria, data la possibile diluizione delle quote di controllo.

Dal lato degli svantaggi, invece, deve essere posta in rilievo la considerazione che gli investitori percepiscono tali strumenti finanziari come debiti e non come capitale, come al contrario viene riconosciuto nella disciplina di Basilea 2. Sin dall'inizio della crisi nel mercato era diffusa la convinzione che le banche non avrebbero rinunciato, anche nei casi in cui il contratto lo avesse consentito, al pagamento di interessi e/o del capitale su quegli strumenti, nemmeno in caso di difficoltà. Infatti, per evitare perdite di natura reputazionale e per scongiurare possibili problemi sulla futura attività di raccolta, le banche, salvo poche eccezioni, non hanno usato le clausole di cancellazione dei pagamenti previste nei contratti, di fatto annullando la capacità degli strumenti finanziari in questione di assorbire le perdite.

Il Comitato di Basilea ha riconosciuto alcune criticità relative alla definizione di capitale esistente al momento della crisi: in primo luogo, la mancata applicazione di *regulatory adjustment*⁸ alla componente di *common equity* del Tier 1, dove per *common equity* si intende la somma di azioni ordinarie e riserve da utili. L'obiettivo di questa correzione è quello di ottenere una misura di *tangible common equity* (TCE),⁹ misura di capitale assurta a nuova grandezza di riferimento nella prospettiva degli analisti bancari. Dal momento che queste correzioni sono generalmente applicate al totale del Tier 1, quindi all'aggregato che comprende anche gli strumenti innovativi di capitale, oppure ad una combinazione di Tier 1 e Tier 2, le banche sono in grado di riportare alti *Tier 1 ratio* anche nel caso in cui l'ammontare di TCE è relativamente limitato. Il secondo elemento di debolezza è stato individuato nel fatto che il modo in cui i *regulatory adjustments*

8) Si tratta in sostanza di deduzioni volte ad ottenere una misura di *common equity* caratterizzata dal più alto livello di affidabilità.

9) Cfr. BCBS (2009b), pag. 17, nota 17.

vengono applicati nei Paesi aderenti all'accordo non è uniforme, e questo contribuisce ad indebolire la consistenza della base di capitale regolamentare considerata in un'ottica sistemica. Infine, la scarsa trasparenza circa la composizione del capitale ha impedito sia una valutazione accurata della qualità del capitale del singolo intermediario, sia una comparazione significativa tra gruppi di banche.

Gli interventi del Comitato sulla dotazione di capitale delle banche attingono a profili di qualità, di consistenza e di trasparenza. Dal punto di vista quantitativo, in base agli standard di Basilea 2, le banche possono detenere una percentuale minima di *common equity* pari al 2% dei *risk weighted asset* (RWA). Inoltre, come abbiamo visto sopra, considerando il profilo qualitativo, numerose banche hanno accresciuto il proprio coefficiente patrimoniale ricorrendo in misura massiccia all'emissione di strumenti ibridi e innovativi, e incrementando solo marginalmente la componente *core* del patrimonio.

I contenuti delle proposte di modifica possono essere sintetizzati nei due seguenti principi: l'aumento significativo del peso della componente di *common equity* nell'ambito del patrimonio di vigilanza della banca; la semplificazione delle definizioni di Tier 1 e Tier 2, con un marcato focus sulla capacità di assorbire le perdite *on a going concern basis*. Il Comitato, dunque, riconoscendo che il capitale azionario e le riserve di utili hanno una capacità di assorbire le perdite nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale superiore rispetto alle altre fonti, ha ritenuto che su queste due componenti vada calibrata in misura prevalente la nuova misura di Tier 1. Il Tier 2 assume il ruolo di componente del patrimonio bancario destinata ad assorbire le per-

dite in caso di liquidazione (*on a gone concern basis*).¹⁰

Inoltre, quanto alle modifiche puntuali, il Comitato si è soffermato sui seguenti aspetti:

- i. una migliore specificazione delle caratteristiche degli strumenti, diversi dal *common equity*, che possono entrare a far parte del Tier 1, al fine di aumentare la capacità dello stesso di assorbire le perdite *on a going concern basis*. Per questo motivo l'applicazione dei *regulatory adjustments* (come l'avviamento e le deduzioni legate a partecipazioni in altre istituzioni finanziarie) sarà limitata alla sola componente di Tier 1.¹¹ La componente di Tier 1 che non è formata da *common equity* deve essere costituita da strumenti subordinati, caratterizzati da dividendi non cumulabili e pienamente discrezionali, che non abbiano una scadenza e che non siano redimibili. Gli strumenti innovativi di capitale redimibili mediante clausole di *step-up*, attualmente limitati al 15% del patrimonio di base, saranno progressivamente esclusi.
- ii. L'introduzione di coefficienti minimi distinti per la componente di *common equity* del Tier 1 e per il Tier 2. Il Tier 2 sarà, come detto, semplificato, saranno eliminate le relative sotto-categorie e sarà definito un set di criteri di ingresso. Il Comitato sostiene che per essere definite *eligible* le passività devono soddisfare il requisito generale di essere subordinate ai depositi e agli strumenti

10) Nell'ipotesi in cui la condizione di *gone concern* sia definita dall'insolvenza o liquidazione della banca, tutti gli strumenti riconosciuti nel capitale di vigilanza sono in grado di assorbire le perdite *on a gone concern basis*, questa capacità essendo garantita dalla subordinazione degli strumenti di capitale rispetto a quelli di debito: in caso di liquidazione, infatti, i primi vengono rimborsati solo dopo che tutti i depositanti e tutti i creditori *senior* sono stati ripagati in pieno. Ampliando la definizione di *gone concern situation* anche ai casi in cui banche in difficoltà beneficiano del sostegno pubblico, il Comitato sottolinea che, a seguito degli interventi pubblici di supporto, molti strumenti di capitale emessi da banche salvate non hanno sopportato alcuna perdita. Il principio che si vuole ribadire è che un'iniezione di capitale volta ad evitare il fallimento di una banca non dovrebbe proteggere gli investitori in strumenti di capitale regolamentare dall'assorbimento delle perdite che costoro avrebbero sopportato nel caso in cui non ci fosse stato l'intervento di sostegno [BCBS (2010b), pag. 3].

11) Il Comitato individua due fondamentali ragioni per questa decisione: la prima è che se la qualità di una certa posta di bilancio non è tale da consentirne l'iscrizione nel Tier 1, a maggior ragione tale posta deve essere esclusa dal *common equity*; la seconda è che i *regulatory adjustments* dovrebbero essere applicati alla componente di capitale maggiormente sensibile all'identificazione del corrispondente elemento del bilancio bancario, che di norma è rappresentata dagli utili non distribuiti.

detenuti dalle altre categorie di creditori in generale, e quello di avere una scadenza originaria di almeno 5 anni. Il riconoscimento di questi strumenti nel capitale regolamentare è caratterizzato da un processo di ammortamento costante durante gli ultimi 5 anni, in ragione del 20% all'anno. La restrizione che il Tier 2 non può superare il Tier 1 verrà eliminata.¹²

- iii. L'eliminazione del Tier 3 in modo che il capitale usato contro il rischio di mercato presenti la stessa qualità di quello usato contro il rischio di credito e il rischio operativo.
- iv. L'armonizzazione a livello internazionale delle modalità con le quali le diverse tipologie di strumenti ibridi e innovativi sono computati dagli organi di vigilanza.
- v. L'aumento del grado di trasparenza del capitale bancario: le componenti del capitale regolamentare devono essere rese pubbliche e riconciliate con i dati contabili pubblicati in bilancio. Nelle intenzioni dell'autorità internazionale, queste misure dovrebbero assicurare ai partecipanti al mercato e alle autorità di supervisione la possibilità di comparare l'adeguatezza patrimoniale di banche che appartengono a diverse giurisdizioni.

Il requisito minimo per il *common equity* sarà elevato dall'attuale 2% al 4,5%, mentre quello relativo al Tier 1 dal 4% al 6%. In entrambi i casi le banche dovranno soddisfare i nuovi requisiti entro il 1 gennaio 2015. In particolare, secondo gli accordi transitori, l'implementazione a livello nazionale da parte degli stati membri comincerà a gennaio 2013, data entro la quale le regole decise dal Comitato dovranno essere tradotte in leggi e regolamenti nazionali. Il processo di progressiva introduzione dei nuovi standard prevede che le banche raggiungano al gennaio 2013 valori di *common equity* e Tier 1 pari, rispettivamente, al 3,5% e al 4,5%, per salire poi, al gennaio 2014, al 4% e al 5,5%, fino a raggiungere i valori target del 4,5% e del 6%, come detto, entro gennaio 2015. A regime, la proposta di ridefinizione del capitale dovrebbe portare ad una struttura che può essere rappresentata graficamente come segue:

12) Cfr. BCBS (2009b), pag. 16, par. 78.

Tabella 2: La ridefinizione del requisito di capitale secondo Basilea 3

Tier 1 (going concern basis)	Common equity: - Azioni ordinarie - Utili non distribuiti e riserve	≥ 4.5% RWAs	≥ 6% RWAs	≥ 8% RWAs
	Strumenti ibridi purché: - Perpetui - Con ampia subordinazione - Senza diritto di voto - Etc.			
	Deduzioni			
Tier 2 (gone concern basis)	Passività subordinate che: - abbiano scadenza originaria di 5 anni; - siano subordinate rispetto ai depositanti e agli altri creditori; - non presentino clausole di step up o incentivi al rimborso anticipato			

Si ritiene opportuno sottolineare due altri punti nella definizione dei nuovi requisiti patrimoniali: le partecipazioni di minoranza (*minority interests*) e gli investimenti in altre istituzioni finanziarie. Quanto alle prime, che sono quote sottoscritte da terzi nelle banche controllate, il Comitato consente un prudentiale riconoscimento della partecipazione di minoranza che supporti i rischi di una sussidiaria bancaria. L'eccesso di capitale oltre il minimo di una sussidiaria bancaria verrà dedotto in proporzione alla partecipazione di minoranza. La partecipazione di minoranza in una sussidiaria bancaria è esclusa dal *common equity* della partecipante se la banca partecipante o la banca affiliata è entrata in un qualsiasi accordo per finanziare direttamente o indirettamente la partecipazione di minoranza nella sussidiaria, sia attraverso uno SPV sia attraverso qualsiasi altro veicolo o accordo. Il trattamento descritto sopra, che consiste, quindi, in un parziale riconoscimento, si applica solo quando tutte le partecipazioni di minoranza nella sussidiaria bancaria rappresentano effettivi contributi di *common equity* da parte di terzi. Secondo l'IIF, questa misura avrà impatto soprattutto sulle banche europee attive nei mercati emergenti del vecchio continente: conservare la presenza in quelle aree avva-

lendosi delle partecipazioni di minoranza di partner locali dovrebbe diventare più costoso.¹³

Per quanto concerne gli investimenti in altre istituzioni finanziarie, il pacchetto di riforme prevede che gli investimenti non consolidati vengano dedotti dal capitale al superamento di certe soglie: 1) se una banca detiene più del 10% del *common equity* delle istituzioni finanziarie partecipate, l'intero ammontare di queste partecipazioni deve essere dedotto dal capitale; 2) se, nel complesso, le partecipazioni superano il 10% del *common equity* della partecipante, allora l'ammontare eccedente il 10% deve essere dedotto dal capitale. Inoltre, il Comitato ha deciso di annullare la *counterparty credit restriction* in base alla quale era possibile la compensazione di posizioni lunghe lorde con posizioni corte solo se queste ultime erano esenti da rischio di controparte.

Inoltre, l'autorità ha individuato alcune voci che, invece di una piena deduzione, possono ricevere ciascuna un limitato riconoscimento nel calcolo della componente di *common equity* del Tier 1, ma limitato al 10% della componente di *common equity* della banca:

- i. Investimenti significativi in azioni ordinarie di istituzioni finanziarie non consolidate (banche, assicurazioni e altre società finanziarie).¹⁴
- ii. *Mortgage servicing rights*: si tratta dei diritti associati alla gestione di un mutuo, che vengono venduti dall'originario *lender* a un'altra parte che si specializza nelle varie funzioni connesse al *servicing* dei mutui.
- iii. *Deferred Tax Assets* (DTA): sono le imposte differite attive, ovvero attivi che originano dalle differenze temporali di deducibilità del costo, e rappresentano imposte pagate anticipatamente, per effetto, ad esempio, del differimento nella deducibilità di una parte delle perdite.¹⁵ Esse verranno recuperate negli esercizi successivi quando le suddette quote di perdite diventeranno deducibili. La proposta del Comitato sulle DTA vuole eliminare l'affidamento,

13) Cfr. IIF (2010), pag. 92.

14) L'investimento è significativo quando supera il 10% del capitale azionario emesso.

15) Il tipo più comune di imposte differite attive nasce quando una banca ha contabilizzato un costo civilisticamente rilevante ma non fiscalmente deducibile (es.: accantonamenti a fondo rischi su crediti eccedenti la quota fissa massima deducibile).

inopportuno dal punto di vista prudenziale, da parte delle banche su questi asset [cfr. BCBS (2009b), pag. 24, par. 99].

Una banca deve dedurre l'ammontare per cui l'aggregato delle tre voci precedenti eccede il 15% della propria componente di *common equity* del Tier 1 (calcolato prima delle deduzioni di queste voci ma dopo tutte le altre deduzioni relative al calcolo della componente di *common equity* del Tier 1).

1.2 Il grado di leverage delle banche: perché è diventato un problema e quali sono le proposte del Comitato di Basilea?

Lo schema di adeguatezza del capitale bancario, fondato sul coefficiente patrimoniale ponderato per il rischio, sarà integrato da un requisito massimo di leva finanziaria, rappresentato da un rapporto minimo fra capitale di elevata qualità e totale attivo comprensivo delle esposizioni fuori bilancio.¹⁶

Quali ragioni hanno spinto il Comitato di Basilea verso l'introduzione di un requisito di leva non *risk-based*, un passo indietro, secondo alcuni, se valutata nella prospettiva dell'obiettivo di una maggiore *risk-sensitivity* che distingueva Basilea 2 rispetto a Basilea 1? Il motivo di fondo sta nella crescita irrazionale del grado di indebitamento delle banche. La storia del sistema bancario degli ultimi anni ha mostrato che, a partire dal 2003-2004, il grado di leverage degli intermediari ha avviato un trend crescente ininterrotto fino allo scoppio della crisi. Questo sentiero di crescita si accompagnava, da un lato, ad un crescente *maturity mismatch* e, dall'altro, ad una sempre maggiore esposizione al *funding liquidity risk*, dal momento che numerose banche finanziavano attività a lungo termine mediante passività a breve e raccolte sui mercati *wholesale*.

Non solo: il grado di *leverage* delle banche si è dimostrato tendenzialmente pro-ciclico, in quanto risulta amplificato dall'interazione tra le scelte di indebitamento di famiglie e imprese e le scelte del sistema

16) Ricorrendo all'introduzione di questa misura, il Comitato di Basilea ha, in questo modo, recepito la raccomandazione del Financial Stability Board ad intervenire per contenere gli eccessi di leva del sistema bancario. Cfr. FSB (2009).

bancario circa il livello desiderato di riserve di capitale da detenere.¹⁷ Seppure dotate di coefficienti patrimoniali ampiamente coerenti con i minimi regolamentari, in alcuni casi decisamente superiori al limite previsto dalla disciplina, numerose grandi banche internazionali erano caratterizzate, prima della crisi, da valori degli indici di leva molto alti. La proposta del Comitato, quindi, si spiega con l'assunzione che il livello di *leverage* delle banche prima della crisi possa aver contribuito, in negativo, a determinare l'impatto della stessa sugli intermediari. Nella prospettiva dell'autorità di regolamentazione internazionale, il contenimento del grado di leva è visto come uno strumento per rendere il sistema più robusto ed evitare le conseguenze di un processo di *deleveraging* quale quello che è seguito allo scoppio della crisi; e per introdurre meccanismi di tutela aggiuntivi contro il rischio di modello (*model risk*¹⁸) ed eventuali errori nella misurazione.

Nel dettaglio, in merito ai criteri per il calcolo del denominatore del rapporto, il Comitato evidenzia l'opportunità di ricorrere a misure contabili in quanto grandezze trasparenti e di facile accesso per il mercato. Con riferimento alla misura di capitale, invece, il Comitato, sottolineando che non è appropriato che le banche usino capitale di bassa qualità, ovvero non contraddistinto dalla natura permanente e dalla capacità di assorbire le perdite *on a going concern basis*, afferma di considerare sia il Tier 1, sia il *common equity* come possibili

17) Al riguardo, il Financial Stability Board aveva sottolineato già nell'aprile 2009 il ruolo che l'eccesso di leva poteva avere nell'accentuare la pro-ciclicità nel sistema finanziario: il grado di indebitamento delle banche reagisce all'andamento del ciclo economico, da un lato, e alle variazioni nella percezione di rischio che ai mutamenti del ciclo si accompagnano, dall'altro. Inoltre, ad essere pro-cicliche non sono solo le tradizionali misure di leverage (rapporto di capitale su totale attivo), ma anche le misure di leva sulle quali poggia l'attività di negoziazione e le scelte di investimento (ad esempio, i margini di garanzia si comprimono durante periodi di crescita dei mercati, quando la volatilità dei prezzi degli asset tende a diminuire, mentre aumentano durante periodi di alta volatilità). Cfr. FSB (2009), *op. cit.* pag. 12.

18) Il rischio di modello è il rischio di perdite derivanti dai modelli che l'istituzione finanziaria utilizza per valutare la propria esposizione al rischio. Pensiamo al caso di un modello utilizzato nella gestione del rischio di mercato associato da una posizione in titoli derivati: il rischio di modello, in questo caso, si concretizza tanto nella valutazione quanto nell'impostazione di una politica di copertura. Infatti, da un lato, il modello può fornire prezzi sbagliati quando una certa attività viene ceduta o comprata; dall'altro lato, le coperture elaborate sulla base dei risultati (sbagliati) del modello (le lettere greche nella gestione dei derivati) sono inadeguate e la banca è esposta ai rischi dai quali ritiene di essersi coperta.

grandezze di riferimento.¹⁹ In particolare, è previsto un periodo di test, basato su un *Tier 1 leverage ratio* del 3%, che va dal gennaio 2013 al gennaio 2017. Alla luce dei risultati conseguiti, gli aggiustamenti finali saranno realizzati nella prima metà del 2017, con l'intenzione di passare all'inserimento nel sistema dei requisiti patrimoniali del Pillar 1 a partire dal gennaio 2018, dopo un'opportuna fase di revisione e calibrazione. Per assicurare la comparabilità tra diverse giurisdizioni, il *leverage ratio* sarà armonizzato a livello internazionale, con aggiustamenti per compensare differenze nelle regole contabili, e prenderà in considerazione le voci *off-balance* che durante la crisi hanno molto contribuito ad aumentare il grado di leva delle banche.

1.3 Pro-ciclicità dei requisiti patrimoniali: le cause e gli interventi del Comitato per contrastarla

Il sistema dei requisiti patrimoniali previsto in Basile 2 tende ad amplificare le fluttuazioni del ciclo economico. In verità, qualsiasi sistema di adeguatezza patrimoniale tende ad essere pro-ciclico: durante una fase di recessione, all'aumentare della frequenza dei *default*, si rendono necessari maggiori accantonamenti a riserva e maggiori rettifiche di valore nei bilanci degli intermediari, e si determina, per questa via, una riduzione della dotazione patrimoniale delle banche.²⁰ Parallelamente, il deterioramento della qualità del portafoglio prestiti della banca erode la capacità di copertura del capitale regolamentare detenuto contro le perdite e, ove ne ricorressero le condizioni, potrebbe giustificare la richiesta alle banche di integrazione del capitale minimo da parte delle autorità. Nel momento in cui diventi più difficile riuscire a raccogliere capitale, per rispettare le proporzioni richieste tra patrimonio e rischi, alle banche non resterebbe che ridurre gli impieghi, innescando potenziali tensioni sulla liquidità delle imprese che finirebbero per amplificare le difficoltà dell'economia.

19) In particolare, la proposta si riferisce alla "*predominant form of Tier 1 capital*". Inoltre, ai fini della valutazione di impatto di questa misura, anche i dati relativi al *total regulatory capital* saranno oggetto di analisi da parte dell'autorità internazionale. Cfr. BCBS (2009b), pag. 4, par. 15.

20) Cfr. Resti e Sironi (2008), pag. 747 e ss.

In ambiente Basilea 2, però, la pro-ciclicità del requisito patrimoniale non è solo un riflesso dell'andamento dei *default*, secondo le dinamiche appena descritte, ma discende anche dalla necessità di considerare le migrazioni delle imprese *in bonis* verso classi di rating peggiori: il cosiddetto rischio di *downgrading*. Il superamento della logica dicotomica (impresa sana vs. impresa insolvente) del vecchio approccio alla gestione del rischio di credito, a vantaggio di una più raffinata capacità di leggere nel *continuum* dei possibili scenari compresi tra lo stato di insolvenza ed il suo contrario, si basa, appunto, sull'analisi delle migrazioni delle imprese tra le varie classi di un sistema di rating. Nelle attese, i casi di migrazione verso classi peggiori dovrebbero amplificare la pro-ciclicità connaturata al requisito patrimoniale.²¹ La pro-ciclicità dei requisiti patrimoniali implica che durante le fasi recessive del ciclo economico alle banche venga richiesto automaticamente di dotarsi di una maggiore quantità di capitale, il che, da un punto di vista microprudenziale è desiderabile, dati i rischi più elevati che i singoli intermediari si trovano a dover gestire. In un'ottica di sistema, tuttavia, questa logica potrebbe essere controproducente: se tutte le banche, in risposta alla necessità di maggiori requisiti patrimoniali, riducono il credito erogato, accentuando la recessione, aumenta ulteriormente il rischio di default delle imprese e, a seguire, aumentano anche le difficoltà per le banche. In questo caso i due piani della vigilanza microprudenziale e macroprudenziale possono essere divergenti. Il Comitato di Basilea ha già in passato provato a contrastare la pro-ciclicità dei requisiti patrimoniali, richiedendo di usare lunghe serie storiche per la stima della probabilità di default, introducendo le stime della cosiddetta *downturn LGD*,²² modificando le calibrazioni delle funzioni di ponderazione che convertono le stime delle perdite in requisiti patrimoniali regolamentari, richiedendo la realizzazione di

21) Secondo Cannata e Quagliariello (2009), la pro-ciclicità di Basilea 2 può essere vista come il prezzo che deve essere pagato per perseguire il suo obiettivo principale: la riduzione della probabilità di default bancari attraverso un più basso grado di leva e una maggior coerenza tra capitale e rischio.

22) Nel settembre 2004, è stato costituito un gruppo di lavoro con lo specifico compito di avviare un dialogo con l'industria bancaria per definire gli approcci appropriati per soddisfare i requisiti del paragrafo 468 dell'Accordo di Basilea 2, in cui si richiede che la LGD stimata dalle banche "*reflect economic downturn conditions where necessary to capture the relevant risks*". Cfr. BCBS (2006a), pag. 103.

stress test che considerino il deterioramento della qualità del portafoglio prestiti durante una recessione.

Le proposte di riforma di Basilea 2 affrontano il problema della prociclicità in tre modi diversi:

- i. la costituzione di un *buffer* di capitale anticiclico (*countercyclical buffer*) ancorato alla crescita del credito, e costituito da *common equity* e altri strumenti pienamente in grado di assorbire le perdite. L'obiettivo di questo intervento è quello di proteggere le banche dai rischi associati ad una crescita del credito eccessiva rispetto ad una evoluzione fisiologica, in ossequio al principio che il rischio di credito nasce nei periodi di espansione per materializzarsi in quelli di recessione. Il Comitato individuerà una variabile macroeconomica, o un gruppo di variabili macroeconomiche, per valutare se, in un determinato periodo, la crescita del credito stia generando una pericolosa espansione del rischio nei bilanci bancari e richieda la costituzione di un buffer di capitale che potrebbe essere usato per espandere la dimensione del capital conservation buffer (vedi punto successivo). Nella riunione del 12 settembre 2010, i governatori e i capi della vigilanza hanno approvato, per il *countercyclical buffer*, un range di valori compresi tra lo 0% e il 2,5%, in funzione delle caratteristiche dei sistemi finanziari dei Paesi membri.
- ii. L'introduzione di un *framework* per promuovere il principio della *capital conservation* e la creazione di adeguati *buffer* di capitale, aggiuntivi rispetto al requisito minimo, ai quali le banche devono poter attingere durante periodi di stress. Alle autorità di vigilanza sarà assegnato il potere di intervenire per contrastare quelle politiche gestionali, poste in essere dalle banche, che esse dovessero ritenere in grado di erodere la capacità del capitale di fronteggiare le perdite. Esempi di tali prassi, adottate dagli intermediari anche durante la crisi, riguardano la distribuzione di dividendi, l'acquisto di azioni proprie e il pagamento di compensi variabili elevati al top management.
- iii. In particolare, la proposta del Comitato prevede di stabilire un range di valori di capitale, superiori al minimo regolamentare, al fine di assicurare che le banche mantengano un cuscinetto di capitale che possa essere usato per assorbire le perdite durante periodi di stress sui mercati. Alle banche i cui livelli di capitale cadono

in questo intervallo saranno imposti vincoli alla distribuzione di capitale, ma potranno continuare ad operare. Tali vincoli risulteranno tanto più severi quanto più la dotazione di capitale della banca si avvicina al requisito patrimoniale minimo. Dalla riunione del 12 settembre 2010 è emerso l'accordo su una calibrazione del *capital conservation buffer* al 2,5%, da costituire interamente con *common equity*, al netto delle relative deduzioni. Il *capital conservation buffer* sarà introdotto in maniera progressiva tra gennaio 2016, quando sarà fissato allo 0,625% dei *risk-weighted assets*, e dicembre 2018, divenendo effettivo a partire dal gennaio 2019, dopo essere cresciuto ogni anno di uno 0,625%, per raggiungere il livello target del 2,5% al gennaio 2019.

- iv. Il passaggio ad una politica di accantonamenti anticiclici, che consenta alle banche di calibrare gli accantonamenti non più sulle perdite effettive (*incurred losses*) ma su quelle attese (*expected losses*), le quali sono legate strettamente alle fasi di crescita degli impieghi. Politiche di *provisioning* coerenti con questa logica permetterebbero alle banche di aumentare gli accantonamenti durante le fasi espansive del ciclo economico e di ridurli durante quelle recessive, compensando in questo modo le variazioni pro-cicliche dei requisiti patrimoniali.
- v. Si pone, però, il problema della conciliazione di una visione contabile, che consente il passaggio a conto economico degli accantonamenti a riserva solo nel caso di una oggettiva manifestazione della perdita, e la visione prudenziale secondo la quale gli accantonamenti dovrebbero essere correlati alle perdite attese.²³ A questo proposito, il Financial Stability Board osserva che “*incurred loss approach allows for considerable use of management’s expert credit judgement to ensure that loan loss provisions reflect the credit losses inherent in loan portfolios [...] The FASB and IASB should reconsider the incurred loss model by analysing alternative approaches for recognising and measuring loan losses that incorporate a broader range of available credit information*”. Nel documento *Strengthening the resilience of the banking sector*

23) Cfr. Financial Stability Board (2009), pagina 4.

il Comitato di Basilea si dichiara favorevole ad un approccio basato sulle perdite attese che sia in grado di catturare le perdite in maniera più trasparente e che sia anche meno pro-ciclico di quello basato sulle perdite *incurred*.

- vi. Esiste, infine, una quarta strada per contrastare la pro-ciclicità, che il Comitato, però, non ha incluso nel set di proposte licenziato lo scorso settembre: l'uso di strumenti finanziari denominati *contingent capital*.²⁴ Il Comitato di Basilea ha avviato una riflessione circa il ruolo che strumenti di *contingent capital* potrebbero avere nell'ambito della nuova architettura regolamentare. In particolare, il Comitato riconosce che il *contingent capital* può essere usato per soddisfare qualsiasi eventuale supplemento di capitale per le banche sistemiche. A questo proposito, il Comitato sta sviluppando, insieme al *Financial Stability Board*, un approccio integrato al tema delle istituzioni finanziarie sistemiche, che è probabile risulterà in una combinazione di diversi strumenti, tra i quali la richiesta di maggiorazioni di capitale e l'uso di strumenti di *contingent capital*. È previsto che nel prossimo meeting di dicembre 2010 il Comitato valuterà una proposta più articolata circa il trattamento di *going concern contingent capital*. In base a questo meccanismo, alle banche di maggiori dimensioni, le quali in teoria beneficiano in misura maggiore della protezione implicita dei governi in caso di crisi, sarebbe imposta l'emissione di strumenti obbligazionari subordinati automaticamente convertibili in capitale di rischio nel momento in cui il valore di mercato del patrimonio della banca dovesse scendere sotto una certa soglia prestabilita.

1.4 La gestione e la regolamentazione del rischio di liquidità: filling a gap

All'indomani dell'approvazione del testo finale di Basilea 2 (giugno 2004), Paul Sharma, allora capo del Dipartimento di Prudential & Accounting Standards della FSA britannica, cominciava così un in-

24) Sul ruolo degli strumenti di *contingent capital*, si veda Flannery (2002).

tervento sul tema del rischio di liquidità: *“The Department which I head at the Financial Services Authority covers all prudential risks – market risk, credit risk, operational risk, insurance risk etc as well as of course liquidity risk – across the three sectors of banking, insurance and securities. My Department has of course therefore been heavily engaged in negotiating and implementing the reforms to the regulation of credit, market and operational risk in Basel 2 and the reforms to the regulation of insurance risk in our new realistic solvency regime. These reforms have been based on years of detailed work, extensive consultation and intensive negotiation and are now the subject of major implementation projects at the both the FSA and regulated firms. The reforms have succeeded in focusing attention on credit, market, insurance and operational risk. A vast literature, both regulatory and academic, exists on these risks. In sharp contrast almost no attention has been given to liquidity risk.”*²⁵ La gestione del rischio di liquidità, quindi, rimaneva di gran lunga l’area meno investigata del *banking risk management*, tanto dalla ricerca accademica (recente) quanto dalle autorità di regolamentazione internazionale; anche dopo Basilea 2 e la relativa direttiva UE di recepimento, esso continuava ad essere l’aspetto più importante della regolamentazione bancaria sul quale non esistevano standard concordati in ambito UE o a livello internazionale.²⁶

L’importanza di una corretta gestione del rischio di liquidità è cresciuta negli ultimi anni a causa di alcuni fattori: la dimensione globale dell’operatività dei grandi gruppi bancari, che complica la valutazione dei flussi futuri attesi; la diffusione di operazioni di cartolarizzazione, che, se da un lato permettono di liquidare parti dell’attivo bancario che altrimenti sarebbe stato difficile smobilizzare, dall’altro espongono le banche al rischio di deflussi di fondi associati all’impegno a fornire liquidità nei confronti dei veicoli societari creati per strutturare l’operazione; l’affermazione di una classe di investitori che operano sfruttando il meccanismo della leva finanziaria e che sono in grado di

25) Cfr. Sharma (2004).

26) In particolare, nell’ambito delle regole di Basilea 2, il rischio di liquidità è inserito tra i rischi di secondo pilastro e non è previsto alcun requisito patrimoniale per fronteggiare le perdite che da esso derivano.

spostare ingenti quantità di fondi per realizzare operazioni di arbitraggio; la concentrazione di gran parte dell'attività del mercato in capo a pochi grandi gruppi internazionali dalle cui decisioni, quindi, dipende il buon funzionamento del mercato stesso.

1.4.1 Definizione e profili di gestione del rischio di liquidità

L'esperienza della crisi ha confermato che il livello di attenzione prestato da parte del management bancario e delle autorità di vigilanza a questa tipologia di rischio era inadeguato: numerose grandi banche, abituate a fare affidamento sui fondi raccolti nel mercato interbancario, sono riuscite a superare la crisi solo grazie all'ampia liquidità a basso costo offerta dalle banche centrali.

Il rischio di liquidità è definito da alcuni un *consequential risk* nel senso che, si sostiene, se la banca ben gestisce le altre tipologie di rischio (credito, mercato e operativo su tutti) non è esposta al rischio di liquidità, ovvero non dovrà affrontare deflussi di cassa inattesi tali da mettere a repentaglio la sua ordinaria operatività. Ciò non vuol dire che il rischio di liquidità sia un rischio secondario, come ben espresso nelle parole di Walter Bagehot: “*Every banker knows that if he has to prove he is worthy of credit, however good may be his arguments, in fact his credit is gone*”. Da queste parole emerge quanto sia cruciale la gestione del rischio di liquidità in banca. Da un punto di vista teorico, il rischio di liquidità, inteso come incapacità dell'azienda di fronteggiare deflussi inattesi di fondi, è una categoria comune a banche e imprese. Tuttavia, per le prime esso si riveste di una specificità che non è rintracciabile nelle seconde perché essa trova le sue radici nell'essenza stessa della moderna attività bancaria: il principio della riserva frazionaria.

L'analisi convenzionale del rischio di liquidità distingue tra due definizioni: il *funding liquidity risk* e il *market liquidity risk*; esse sono state riconosciute dal Comitato di Basilea che le ha sintetizzate come segue:

- Funding liquidity risk (FLR): “*The risk that the firm will not be able to efficiently meet both expected and unexpected current and future cash flow and collateral needs without affecting daily operations or*

the financial condition of the firm". Questo rischio assume maggior rilievo nel contesto della trasformazione delle scadenze che si realizza nel *banking book*;

- Market liquidity risk (MLR): "*The risk that a firm cannot easily offset or eliminate a position without significantly affecting the market price because of inadequate market depth or market disruption*". L'impatto di questa seconda categoria riguarda il *trading book* delle banche.²⁷

L'esposizione al rischio di liquidità dipende da fattori sui quali la banca ha potere di intervento e fattori che possono essere considerati esogeni: tra i primi, ad esempio, il deterioramento del merito di credito dell'intermediario, la presenza di prodotti offerti dalla banca ai risparmiatori e alle imprese, che rendono più difficilmente prevedibile il profilo temporale dei flussi di cassa (le cosiddette opzionalità corte)²⁸; malfunzionamenti del mercato, errori nel sistema dei pagamenti sono esempi di fattori esterni alla banca e che essa è chiamata a sopportare. In generale, il rischio di liquidità di una banca dipende fortemente dalla percezione che le sue controparti hanno delle condizioni di salute dell'istituto.²⁹

La gestione della liquidità in banca può essere analizzata da un duplice punto di vista: nel breve termine il management bancario deve curare la gestione della liquidità operativa; nel medio-lungo termine, oggetto di attenzione è la cosiddetta liquidità strutturale. La gestione della liquidità operativa ha l'obiettivo di evitare che l'intermediario non riesca a far fronte, nel breve periodo, ai propri impegni di pagamento in scadenza, a causa di un'improvvisa tensione di liquidità, che, nell'ipotesi estrema, può degenerare nell'insolvibilità della banca. Infatti, l'orizzonte temporale ritenuto rilevante per il rischio di liquidità è quello di brevissimo periodo in quanto, nel caso di una crisi di liquidità, la capacità di far fronte ai pagamenti nei primi giorni

27) Cfr. BCBS (2006b).

28) Ne sono un esempio le aperture di credito in conto corrente, i mutui con opzione di rimborso anticipato e i depositi a vista.

29) Cfr. Resti e Sironi (2008).

determina l'evoluzione successiva della crisi.

Il controllo del profilo di medio-lungo termine, invece, risponde all'obiettivo di garantire una ottimale gestione strategica della trasformazione delle scadenze tra raccolta ed impieghi; l'obiettivo è perseguito tramite un adeguato bilanciamento della *term structure* delle poste dell'attivo e del passivo, finalizzato a prevenire situazioni di crisi di liquidità future. L'analisi degli sbilanci su periodi più lunghi è utile per pianificare strategicamente la gestione della liquidità e prevenire il futuro formarsi di carenze di fondi sulle scadenze brevi, dove si concentra la maggioranza dei flussi di cassa che la banca deve gestire. Il costante monitoraggio della liquidità operativa e di quella strutturale è il necessario presupposto alla definizione di un piano di emergenza, o *contingency funding plan*, i cui obiettivi sono: evitare che l'operatività a medio-lungo termine dia luogo ad eccessivi squilibri da finanziare a breve termine; garantire, pertanto, adeguati livelli di raccolta a media-lunga scadenza, evitando al contempo il rischio di concentrazione delle fonti di raccolta (in termini di comparti di mercato, strumenti, scadenze, ecc.).

1.4.2 I provvedimenti del Comitato sul rischio di liquidità

La crisi ha dimostrato che la fiducia verso una presunta, infinta disponibilità di risorse dal mercato era mal riposta: gli improvvisi cambiamenti nelle condizioni dei mercati hanno mostrato quanto rapidamente la liquidità possa evaporare e hanno evidenziato che condizioni di illiquidità possono caratterizzare i mercati per un lungo periodo di tempo.³⁰

30) L'esame di alcune delle grandezze di riferimento per valutare l'evoluzione della crisi sembra mostrare un lento, graduale ritorno alla normalità. Ad esempio, lo scorso 18 ottobre l'EURIBOR a tre mesi, è risalito, per la prima volta negli ultimi 15 mesi, all'1%, valore uguale, al momento in cui si scrive, al tasso di rifinanziamento della BCE. Come noto, il tasso monetario in questione era schizzato verso l'alto allo scoppio della crisi: la mancanza di fiducia tra gli operatori aveva portato alla paralisi degli scambi di fondi; la sua successiva discesa era stata, invece, la conseguenza delle massicce iniezioni di liquidità decise dalla Banca Centrale Europea. Il fatto che il tasso sia risalito, facendo registrare il picco che si vede nella parte del grafico può essere interpretato come il segnale che il mercato interbancario è tornato a funzionare normalmente.

Il Comitato di Basilea ha deciso di introdurre uno standard minimo per la liquidità e di promuovere un principio di armonizzazione internazionale anche in questo ambito per prevenire gli effetti disastrosi che una crisi di liquidità può generare. Nel settembre del 2008 il Comitato ha pubblicato il documento *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, con lo scopo di fornire delle linee guida per promuovere un migliore sistema di *risk management* in questa area cruciale della gestione bancaria.

A completamento di quanto stabilito nel documento del 2008, il Comitato ha sviluppato due requisiti minimi per il *funding liquidity risk*. Questi coefficienti rispondono alle raccomandazione del G-20 secondo il quale “... *the BCBS and national authorities should develop and agree by 2010 a global framework for promoting stronger liquidity buffers at financial institutions, including cross-border institutions*”.³¹ In particolare, i requisiti che le banche dovranno soddisfare con riferimento al rischio di liquidità riguardano le due seguenti grandezze: - il *liquidity coverage ratio* (LCR), che identifica l’ammontare di attivi liquidi *unencumbered*, ossia disponibili per essere liquidati, e di alta qualità che una banca detiene e che possono essere usati per contrastare i deflussi di cassa che l’istituto incontrerebbe nei futuri 30 giorni nel caso si verifici uno scenario di stress di breve termine, come nel caso di un riduzione di tre *notches* del rating della banca, di un ritiro di una quota dei depositi o di una diminuzione della raccolta all’ingrosso non garantita.³² L’obiettivo di questo indicatore, quindi, è quello di assicurare che la banca sia in grado di soddisfare i suoi fabbisogni di liquidità per un periodo di 30 giorni, durante lo scenario di stress sopra menzionato. Riassumendo, l’indicatore in questione è costruito come segue:

$$\text{LCR} = \frac{\text{Stock di asset liquidi di alta qualità}}{\text{Uscite nette di cassa su un periodo di 30 giorni}} \geq 100\%$$

31) Cfr. G-20 Group, (2009).

32) Lo scenario di stress sarà specificato dalle autorità di vigilanza e comprenderà sia fattori di rischio specifici della singola banca che fattori di carattere sistemico, in base alle situazioni concrete sperimentate durante la crisi. Per i dettagli circa le caratteristiche degli strumenti ammessi nella definizione di asset liquidi e di alta qualità si veda BCBS (2009a).

Al termine di un periodo di osservazione che comincia nel 2011, il LCR sarà definitivamente introdotto il 1 gennaio 2015.

- Il *net stable funding ratio* (NSFR), che stabilisce una misura minima per l'ammontare delle fonti di fondi stabili, calcolata in relazione alle caratteristiche di liquidità degli asset della banca su un orizzonte di un anno.³³ L'indice in discorso rappresenta un meccanismo di rafforzamento complementare rispetto al LCR. Anche questo rapporto deve essere sempre superiore all'unità e istituisce un incentivo addizionale per le banche affinché esse supportino le proprie attività con più solide fonti di provvista per garantire un equilibrato sviluppo strutturale del loro profilo di liquidità. Nelle intenzioni del Comitato, il NSFR mira a contenere l'eccessivo affidamento che le banche hanno usualmente riposto nella raccolta all'ingrosso durante periodi di abbondante liquidità, e ad incoraggiare una più accorta valutazione del rischio di liquidità associato a poste *on-* e *off-balance*. Inoltre, esso dovrebbe compensare gli incentivi al finanziamento con fondi a breve termine con una scadenza immediatamente superiore all'orizzonte temporale definito per la misura del LCR. Il NSFR sarà introdotto entro il 1 gennaio 2018. La definizione della misura in questione può essere sintetizzata come segue:

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Ammontare disponibile di provvista stabile}}{\text{Ammontare richiesto della provvista stabile}} > 100\%$$

Accanto ai due indici sopra descritti, il Comitato ha introdotto una serie di strumenti di monitoraggio del grado di liquidità delle banche che dovranno essere adottati dagli organi di vigilanza nazionali. Questi strumenti si basano su informazioni specifiche, relative ai *cash flow* della banca, alla struttura del bilancio, alla disponibilità di attivi che possano essere impegnati come garanzia per ottenere finanziamenti, e ad indicatori di mercato. Ne sono esempio le informazioni relative: al *contractual maturity mismatch*, che identifica i gap tra i

33) Per approfondimenti circa le voci che costituiscono il numeratore e il denominatore del rapporto, si veda BCBS (2009a).

flussi di cassa contrattuali in entrata e quelli in uscita per alcune, definite fasce temporali; al grado di concentrazione della raccolta, in base al quale è possibile individuare quelle fonti di raccolta il cui prelievo potrebbe innescare problemi di liquidità; alla quantità e alle caratteristiche degli attivi *unencumbered*, che possono, come detto sopra, essere usati come *collateral* per la raccolta sui mercati secondari e/o considerati *eligible* per accedere ai finanziamenti presso le banche centrali; a dati desunti dai mercati finanziari, caratterizzati da alta frequenza e limitato, o nullo, ritardo temporale, che possono servire come indicatori di *early warning* di crisi di liquidità per il singolo intermediario (ad esempio, prezzi azionari, quotazioni di *credit default spread* e altri derivati).

1.5 Il ruolo delle agenzie di rating nella valutazione del rischio di credito

Il tema affrontato in questo paragrafo riguarda i pericoli insiti nell'eccesso di delega nei confronti delle agenzie di rating. Come noto, la crisi ha seguito un ampio periodo di crescita del credito concesso all'economia, che è andato di pari passo con l'aumento del grado di indebitamento nei sistemi finanziari. Durante questo periodo di boom, cresceva anche il rischio che i prenditori di fondi e gli investitori erano disposti ad assumersi; le banche, per contro, sviluppavano il modello *originate-to-distribute* con l'intento di ripulire i propri bilanci attraverso il massiccio ricorso a operazioni di cartolarizzazione; il sistema nel suo complesso aumentava progressivamente il suo grado di dipendenza dagli standard di sottoscrizione degli *originator* e dalla performance delle agenzie di rating (*credit rating agency* – CRA).

Il fallimento dei giudizi rilasciati dalle agenzie di rating è il risultato di fattori legati a chi i rating deve usarli, da un lato, e di problemi connessi al modello di business delle CRA, dall'altro. Quanto ai primi, la crisi ha posto in evidenza le conseguenze dell'atteggiamento di *free riding* da parte di alcune categorie di investitori: in particolare, quelli istituzionali, in grado quindi di sviluppare un'autonoma *due diligence*, colpevolmente non hanno approfondito la valutazione dei prodotti di finanza strutturata. A questo si aggiunga che altre catego-

rie di investitori, invece, non avevano gli strumenti per comprendere quali informazioni possono essere desunte dai rating e quali no, circa il rischio dei prodotti valutati.

Con riferimento alle CRA, invece, all'interno di un dibattito tutt'altro che concluso, sono state sollevate due principali critiche. La prima riguarda il grado di indipendenza delle agenzie di rating e il connesso problema del conflitto di interessi che nasce tra l'agenzia che valuta l'emissione di un certo cliente e il cliente stesso. Secondo il Financial Stability Forum, il conflitto di interessi in questione è connaturato al modello *issuer-pays*, secondo il quale è la stessa società emittente a pagare le agenzie per "farsi giudicare"; tale conflitto, però, risulta esacerbato nel caso dei prodotti di finanza strutturata. Infatti, in questo caso, essi sono strutturati per tranches per ottenere un determinato rating. Nella misura in cui le agenzie di rating discutono con l'emittente le implicazioni per il rating della scelta di una certa struttura, ed individuano insieme quella ritenuta più "adeguata", l'intensità del conflitto di interessi cresce di livello; raggiunge il suo apice nell'ipotesi in cui le agenzie di rating vendano servizi consulenziali alle società che acquistano i rating.³⁴

La seconda critica si concentra sulle metodologie di rating e sui limiti che le contraddistinguono. L'assegnazione dei rating è un processo complesso in cui i limiti dei modelli statistici appaiono più evidenti per i prodotti finanziari compositi, a causa della loro scarsa liquidità che, al ricorrere di certe condizioni, può portare alla completa assenza di un prezzo di mercato. Nel caso dei prodotti strutturati menzionati sopra, i limiti degli approcci delle agenzie di rating sembrano legati principalmente alla scarsità di database da usare e all'eccessiva fiducia in strumenti matematici. Ad esempio, basti ricordare che le serie storiche sulla performance dei mutui subprime americani erano confinate ad uno scenario economico favorevole, caratterizzato da una forte espansione del mercato immobiliare. La mancanza di dati storici sufficienti, di analisi di scenario che valutassero come particolari asset avrebbero risposto a scenari economici diversi da quelli considerati "normali", ha condotto agli errori che abbiamo conosciuto. In

34) Cfr. FSF (2008).

particolare, da più parti si sottolinea che le agenzie di rating hanno sottostimato l'incremento che i valori delle correlazioni tra i default registrano in condizioni di mercati in flessione.

Al momento in cui si scrive, il Comitato ha valutato, e sta continuando a valutare, una serie di misure per mitigare il problema dell'eccessiva fiducia nei rating previsti nell'ambito di Basilea 2. Queste misure includono: obblighi di valutazione interna da parte delle banche dei rating esterni delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione, l'eliminazione di *cliff effect* che nasce dalle attuali regole che disciplinano la mitigazione del rischio di credito,³⁵ e l'incorporazione degli elementi compresi nel codice di condotta dello IOSCO (*International Organization of Securities Commission*) nei criteri previsti dal Comitato per l'uso dei rating esterni nel calcolo dei requisiti patrimoniali.

1.6 Le banche sistemiche e il principio del too-big-to-fail

Il salvataggio di alcuni intermediari durante la crisi è stato giustificato dalle conseguenze sistemiche che un eventuale fallimento degli stessi avrebbe potuto avere, a motivo della interconnessione con altre istituzioni finanziarie tramite il mercato interbancario o il mercato dei derivati *over the counter* (OTC). Il rischio sistemico nel sistema finanziario è generato da due fattori: il primo deriva dal fatto che i risultati economici delle banche dipendono dall'evoluzione di alcune variabili comuni, come l'andamento del ciclo economico, dei tassi di interesse, dei tassi di insolvenza, ecc.; il secondo è il rischio di contagio, che dipende dal fatto che tra le banche esistono posizioni creditorie e debitorie che rendono possibile un effetto domino in caso di crisi di una di esse. Come evidenziato dal Comitato di Basilea, se la pro-ciclicità ha amplificato la crisi nel tempo, l'interconnessione tra intermediari sistemici l'ha amplificata nello spazio, attraverso il sistema finanziario e l'economia.³⁶ Le banche sistemiche sono intermediari la cui rete

35) L' "effetto scogliera" favorisce operazioni di arbitraggio regolamentare ed è causato dalla suddivisione in classi delle ponderazioni di rischio per il calcolo del coefficiente di solvibilità.

36) Cfr. BCBS (2009b), pag. 10, par. 46.

di rapporti con altri istituti è tale che il loro fallimento metterebbe in crisi l'intero sistema.

Il Comitato sta valutando l'opportunità di introdurre un requisito patrimoniale e di liquidità addizionali per le banche sistemiche. Oneri regolamentari più severi a carico di queste banche potrebbero essere giustificati dal fatto che esse beneficiano di un minor costo per le proprie passività non coperte da assicurazione esplicita in quanto tutelate in maniera implicita, alla luce del principio del *too-entangled-to-fail*. Inoltre, l'autorità di regolamentazione sta considerando la possibilità di effettuare modifiche alle funzioni di ponderazione per risolvere, per questa via, il problema dei rischi associati alle banche sistemiche. Ad esempio, è allo studio la proposta di aumentare l'*asset value correlation* per quelle esposizioni verso grandi istituzioni finanziarie rispetto a quelle nei confronti delle esposizioni verso società non finanziarie, e di rendere più severo il trattamento delle esposizioni in derivati OTC il cui meccanismo di compensazione non prevede la presenza di una controparte centralizzata.³⁷

Il punto, però, è che c'è un problema di definizione da risolvere a monte: quando una banca può essere classificata come sistemica? La considerazione delle sole dimensioni della banca, in termini ad esempio di totale attivo, non può essere sufficiente per qualificare un intermediario come sistemico. Vanno osservati anche altri profili, quali il peso che la banca ha nel mercato delle passività interbancarie, il valore delle posizioni in derivati OTC con un *mark-to-market* negativo, il ruolo svolto in attività di *global custody* o *underwriting*. Tutto questo richiederà molto lavoro di analisi e di simulazione.

37) Ad esempio, è allo studio la proposta di aumentare l'*asset value correlation* per quelle esposizioni verso grandi istituzioni finanziarie rispetto a quelle nei confronti delle esposizioni verso società non finanziarie, e di rendere più severo il trattamento delle esposizioni in derivati OTC che il cui meccanismo di compensazione non prevede la presenza di una controparte centralizzata. Inoltre, sono tre le aree di raccomandazione su cui il Financial Stability Board sta lavorando: la necessità di dotarsi della capacità di liquidare queste istituzioni senza creare turbolenze ai mercati e senza ricorrere ai soldi dei contribuenti; l'opportunità che le banche sistemiche dispongano di una capacità di assorbire le perdite superiore a quella richiesta dai requisiti di Basilea 3, magari con l'uso di *contingent capital* o di buffer aggiuntivi; la disponibilità da parte degli istituti sistemici a sottoporsi ad una supervisione più intrusiva, perché i rischi devono essere individuati proattivamente.

1.7 La gestione del rischio di mercato: incremental risk charge, arbitraggi regolamentari tra banking book e trading book, e operazioni di securitization

Una parte consistente delle perdite subite dalle banche hanno riguardato posizioni relative al *trading book*, strumenti di debito inseriti nell'ambito dell'attività di negoziazione con il solo scopo di beneficiare di un minore requisito patrimoniale rispetto a quello che le stesse posizioni avrebbero subito nel caso fossero state inserite nel *banking book*. Non solo: le perdite che nel corso della crisi alcune banche hanno registrato nei portafogli di negoziazione sono state superiori alle misure di VaR decadali con livello di confidenza del 99% che sono alla base dei requisiti patrimoniali per i rischi di mercato calcolati secondo l'approccio dei modelli interni. Queste perdite sono state spesso causate da improvvisi movimenti dei prezzi di strumenti di natura creditizia, originati da crolli della liquidità, da default o da un meno grave deterioramento del merito di credito (*rating migration*). Alla luce di quanto accaduto durante la crisi, il Comitato ha ravvisato l'opportunità di un'attenta riflessione da parte dei supervisori e delle banche circa i seguenti aspetti:

- i. incapacità dei modelli usati dalle banche per misurare l'esposizione ai rischi di mercato di catturare gli effetti di crisi di liquidità;
- ii. collocamento di alcuni strumenti di natura prettamente creditizia, e quindi esposti al rischio di default (ad esempio, quello riconducibile al default dei debitori dei portafogli creditizi cartolarizzati) nei trading book delle banche, dove prevalente è la gestione dei rischi di mercato;
- iii. comportamento opportunistico da parte delle banche che hanno spostato posizioni di natura creditizia dal banking book al trading book per beneficiare del minore requisito di capitale relativo a quest'ultimo.

Nel tentativo di risolvere questi problemi, nel luglio del 2009, il Comitato ha formulato alcune proposte di modifica del sistema dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato introdotti nel 1996, con l'obiettivo di rafforzare queste regole e contestualmente irrobustire i tre pilastri del *framework* di Basilea 2.

Sin dallo scoppio della crisi, a metà 2007, è apparso evidente come un fattore in grado di spiegare una parte significativa delle perdite registrate nel conto economico e del peggioramento dei rapporti di leva delle banche, avesse avuto origine proprio nel portafoglio di *trading* degli intermediari stessi. I requisiti patrimoniali richiesti a fronte del rischio di mercato non si sono mostrati in grado di riconoscere alcuni dei rischi chiave emersi durante la crisi. In particolare, lo schema basato sul calcolo di un VaR al 99% su un orizzonte temporale di 10 giorni ignora le differenze nel grado di liquidità delle posizioni presenti nel *trading book*. Inoltre, il VaR usato per il calcolo dei requisiti è un VaR giornaliero che viene poi “scalato” su un orizzonte decennale. Pertanto, il requisito di capitale così calcolato potrebbe non riflettere pienamente grandi perdite giornaliere che si verificano meno frequentemente di 2-3 volte in un anno, e potrebbe non cogliere la probabilità di significative variazioni di prezzo cumulate lungo periodi di diverse settimane o mesi. Infine, l’enfasi sulla volatilità di breve periodo dei risultati di conto economico, alla base delle procedure di *backtesting*, consente di stimare il VaR adottando finestre temporali di dati relativamente brevi, il che può produrre un requisito di capitale insufficiente nel caso di periodi di relativa calma dei mercati finanziari.

In risposta a questi limiti il Comitato ha deciso di integrare, per le banche che usano modelli interni validati, il requisito di capitale per il rischio di mercato calcolato secondo quanto previsto nel pillar 1 di Basilea 2 con il cosiddetto *incremental risk charge* (IRC), che considera il rischio di default e di migrazione di prodotti creditizi *unsecuritised*. L’IRC rappresenta una stima dei rischi di default e di migrazione su un orizzonte temporale di 1 anno e con un livello di confidenza del 99%, calcolato prendendo in considerazione gli orizzonti di liquidità sia di posizioni individuali sia di gruppi di posizioni. Per i prodotti *securitised*, invece, si applicheranno i requisiti patrimoniali richiesti per il *banking book*, con un’eccezione limitata alle c.d. *correlation trading activities*,³⁸ per le quali le banche pos-

38) La definizione di *correlation trading portfolio* è contenuta nel paragrafo 15 del documento *Revisions to the Basel II market risk framework*. In breve, si tratta di esposizioni che derivano da operazioni di cartolarizzazione o connesse a derivati sul rischio di credito che soddisfano alcuni criteri. Cfr. BCBS (2009c).

sono essere autorizzate a calcolare un requisito complessivo a condizione che esse soddisfino alcuni, severi requisiti minimi. Queste misure ridurranno gli incentivi a realizzare arbitraggi regolamentari tra il *banking* e il *trading book*.

Come già osservato, in numerosi casi le perdite registrate dalle banche durante la crisi sono state molto superiori al requisito minimo richiesto dalle regole per il rischio di mercato ex pillar 1 di Basilea 2. Il Comitato, quindi, ha richiesto alle banche che usano i modelli interni per la gestione del *trading book* di calcolare uno *stressed VaR*, determinato prendendo in considerazione un anno di osservazioni comprensivo di significativi episodi di perdita (periodi di forte stress). Tale *stressed VaR* sarà calcolato in aggiunta al *VaR* basato sull'ultimo anno di osservazioni disponibili e aiuterà a ridurre la pro-ciclicità dei requisiti minimi patrimoniali per il rischio di mercato: un requisito patrimoniale calcolato con riferimento ad un periodo di crisi tende a rimanere stabile, o quanto meno a non ridursi, durante periodi di crescita e bassa volatilità dei mercati. In linea generale, gli obiettivi perseguiti con l'introduzione dello *stressed VaR* e dell'IRC sono: l'eliminazione dell'incentivo ad arbitraggi regolamentari fra *trading book* e *banking book* e la definizione di un requisito di capitale per il rischio di mercato che sia in grado di considerare il rischio di liquidità delle posizioni.

Nel documento del luglio 2009 *Enhancements to Basel II framework*, il Comitato ha proposto alcuni cambiamenti al Pillar 1 dell'Accordo, con particolare riguardo alle esposizioni connesse ad operazioni di *securitisation*.³⁹ In sintesi, si segnala:

- i. L'introduzione di *risk-weights* più alti per le esposizioni derivanti da operazioni di *re-securitisation* al fine di riflettere meglio il rischio che le caratterizza. La definizione di *re-securitisation* comprende le *collateralised debt obligations* (CDO) di *asset-backed securities* (ABS).⁴⁰
- ii. Il monito per una maggiore attenzione nella valutazione di esposizioni da *securitisation* dotate di rating esterno. Durante la crisi

39) Cfr. BCBS (2009d).

40) Si pensi, a titolo di esempio, ad una CDO *backed* da *residential mortgage-backed securities*.

alcune banche che hanno fornito *liquidity facilities* a supporto di programmi di *asset-backed commercial paper* hanno acquistato il *commercial paper* emesso e l'hanno ponderato beneficiando della riduzione del peso che derivava dalla presenza delle *liquidity facilities* che esse stesse fornivano.

Il Comitato stima che, in base a queste nuove regole che entreranno in vigore alla fine del 2011, il requisito a fronte del rischio di mercato per le banche attive a livello internazionale crescerà in media di 2-3 volte rispetto a quello attuale.

1.8 Il rischio creditizio di controparte (counterparty credit risk – CCR)

Il rischio di controparte è il rischio che la controparte di una transazione possa fallire prima del regolamento della stessa. Il Comitato si propone di rafforzare i requisiti patrimoniali a fronte del rischio di controparte per le esposizioni creditizie che nascono da derivati, *repos* e *securities financing activities*.⁴¹ Queste riforme dovrebbero comportare un aumento dei requisiti di capitale a fronte di tali esposizioni, ridurre la pro-ciclicità e fornire incentivi ad abbandonare contratti derivati OTC a favore di esposizioni nei confronti delle cosiddette *central counterparties*, riducendo per questa via il rischio sistemico. Il Comitato ha evidenziato che il trattamento del CCR si è dimostrato insufficiente, tra le altre, nelle seguenti aree:

- i. inadeguata considerazione del cosiddetto *generalised wrong-way risk*, che è il rischio associato ad un'esposizione verso una controparte che è inversamente correlato con il merito di credito di quella stessa controparte. Il *wrong-way risk* nasce quando, per una certa controparte, esiste una correlazione attesa positiva tra

41) Le *securities financing activities* comprendono le operazioni pronti contro termine attive e passive su titoli o merci, le operazioni di concessione o assunzione di titoli o merci in prestito ed i finanziamenti connessi con titoli.

PD ed EAD.⁴²

- ii. Focus sulle perdite derivanti dal rischio di default o di *credit migration* e mancata considerazione delle perdite dovute a *credit valuation adjustments*,⁴³ che hanno rappresentato i due terzi delle perdite associate al CCR.
- iii. Sottostima della correlazione degli attivi degli intermediari finanziari, che è molto maggiore rispetto a quella delle imprese non finanziarie (secondo il Comitato il 25% più alta).
- iv. Ugual trattamento per titoli cartolarizzati e strumenti di *corporate debt* aventi il medesimo rating. Nel periodo successivo alla crisi, i titoli cartolarizzati hanno continuato ad esibire una *price volatility* molto superiore a quella dei titoli di debito con il medesimo rating.

Inoltre, in linea generale, la crisi ha evidenziato numerosi limiti nella gestione da parte delle banche del CCR, con riferimento anche alle aree del *back-testing*, dello *stress testing* e del monitoraggio del *wrong-way risk*. Le proposte del Comitato per rafforzare il *framework* relativo al CCR si concentrano su diversi punti. Tra gli altri, vale la pena sottolineare il calcolo della effettiva *expected positive exposure* (EPE)⁴⁴ sulla base di dati che includono un periodo di stress (periodo di perdite rilevanti); l'aggiunta di capitale addizionale per cogliere il rischio che deriva da *credit valuation adjustments*; l'implementazione di uno specifico requisito patrimoniale ex pillar 1 per il *wrong-way risk*. Inoltre, la proposta del Comitato prevede l'applicazione di un moltiplicatore di 1.25 all'*asset value correlation* delle esposi-

42) Il *wrong-way risk* può essere specifico o generico: a titolo di esempio del primo, si pensi al caso di una controparte-impresa che fornisce azioni proprie come garanzia sui prestiti ricevuti. Una *long put option* su tali titoli da parte della banca porrebbe l'intermediario in una situazione per cui, nel caso di una caduta dei prezzi azionari, si verificherebbe un aumento dell'esposizione verso la controparte e, allo stesso tempo, si ridurrebbe la capacità della controparte di adempiere alle proprie obbligazioni. Secondo il testo dell'Accordo del 2006, il *general wrong-way risk* nasce quando la PD delle controparti è positivamente correlata con generici *risk factors* di mercato.

43) Si tratta di perdite che derivano dall'applicazione del *mark-to-market* nel caso di deterioramento del merito di credito della controparte.

44) La EPE è la media ponderata delle esposizioni attese nel corso dell'orizzonte di riferimento, dove i pesi di ogni esposizione sono dati dalla proporzione riferita ad una singola esposizione attesa rispetto all'intervallo di tempo complessivo.

zioni verso imprese finanziarie regolamentate (con attivi di almeno 25 miliardi di dollari) e verso imprese finanziarie non sottoposte a vigilanza, a prescindere dalla dimensione. In questo modo, l'*asset value correlation* fra imprese finanziarie varierebbe tra 15% e 30%, rispetto al range 12% - 24% previsto da Basilea 2. Infine da menzionare il rafforzamento dei requisiti per la gestione del CCR, rendendo più espliciti i requisiti qualitativi per lo *stress testing*, rivedendo gli standard di validazione del modello, ed emettendo linee guida per il *back-testing*.⁴⁵

2. Gli impatti della riforma sull'economia reale e sul sistema bancario

Calcolare ora quanti capitali serviranno alle banche italiane nei prossimi anni per soddisfare i nuovi requisiti previsti dalla riforma e quale sarà l'impatto di queste misure sulla crescita economica sono esercizi difficili: le variabili da considerare sono talmente tante che ogni calcolo rischia di essere successivamente smentito. In linea generale, è chiaro che quei sistemi dove la propulsione che le banche garantiscono all'economia è maggiore rispetto ad altri, saranno maggiormente sensibili all'introduzione dei nuovi standard.

2.1 I possibili effetti macroeconomici di Basilea 3

Il report *An assessment of the long term economic impact of the new regulatory framework*, prodotto lo scorso agosto dal Comitato di Basilea ha quantificato i benefici derivanti dall'introduzione di più stringenti requisiti di capitale e di buffer di liquidità, confrontandoli con i costi di lungo periodo associati ai nuovi standard.⁴⁶ Innanzitutto, lo studio mostra che, in media, stando all'esperienza passata, in ogni paese si verifica una crisi finanziaria ogni 20-25 anni, il che equivale a stimare una probabilità annua di crisi nell'ordine del 4-5%. Inoltre,

45) Per una descrizione più esaustiva di quanto previsto si rinvia a BCBS (2009b).

46) Cfr. BCBS (2010a).

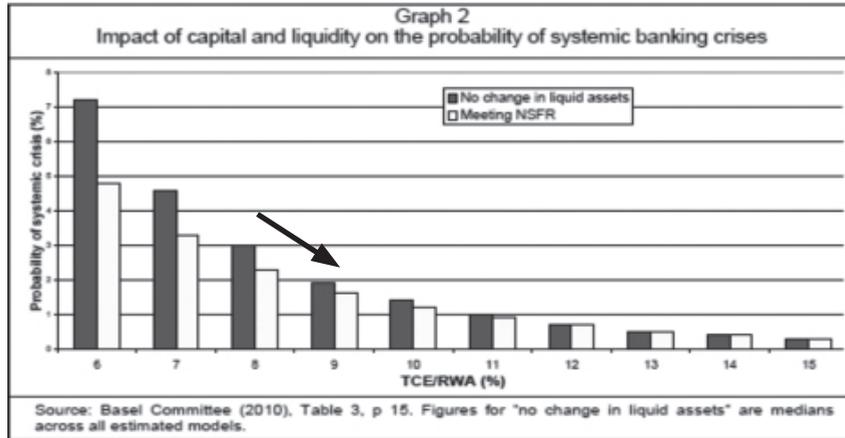
la storia insegna che la perdita mediana di GDP associata alle crisi si colloca intorno ad un valore prossimo al 60% del GDP annuo. La riduzione della probabilità di crisi di 1 punto percentuale ogni anno dovrebbe portare a benefici nell'ordine dello 0,6% del GDP di lungo periodo, come evidenziato dalla tabella che segue, dove, nelle tre colonne di destra, sono riportati i benefici, calcolati in percentuale del GDP di lungo periodo, associati a tre diverse ipotesi: i) che la crisi non abbia effetto permanente sulla produzione; ii) che l'effetto della crisi sulla produzione sia di lunga durata, oppure permanente ma piccolo; iii) che la crisi abbia un effetto ampio e permanente sulla produzione:

Reduction in probability of crises (in percentage points)	Crises have no permanent effect on output	Crises have a long-lasting or small permanent effect on output	Crises have a large permanent effect on output
1	0.19	0.63	1.58
2	0.38	1.26	3.16
3	0.57	1.89	4.74

¹ The expected annual benefits are measured as the reduction in the annual probability of a crisis times the (discounted) cumulative output losses due to a banking crisis. Cumulative output losses are 19% (no permanent effect), 63% (small permanent or long-lasting) and 158% (large permanent). All the figures are in percentages of long-run GDP per year.

Fonte: BCBS (2010a)

A questo punto, per provare a quantificare l'impatto di più severi requisiti di capitale e di liquidità, occorre spostare l'analisi sulla relazione tra queste misure e la probabilità di crisi. L'analisi del Comitato parte dalla stima del rapporto di lungo termine tra *tangible common equity* (TCE) e *risk-weighted assets* (RWA) prima della crisi: esso si attestava intorno al 7%. Aumentare il rapporto di un punto percentuale, e soddisfare i nuovi requisiti sulla liquidità, significherebbe, secondo le stime prodotte, dimezzare la probabilità di default dal 4,6% al 2,3%, come graficamente evidenziato di seguito:



Fonte: Cecchetti (2010)

Stando alle previsioni degli impatti sul GDP citate sopra, la riduzione della probabilità di crisi del 2,3% si traduce in un beneficio dell'1,4% del GDP (2,3% x 60%). La figura precedente mostra anche che l'impatto marginale di standard più severi diminuisce all'aumentare dei livelli patrimoniali, ma persino ipotizzando un aumento del rapporto al 10% i benefici di ulteriori incrementi nel capitale delle banche rimarrebbero significativi.

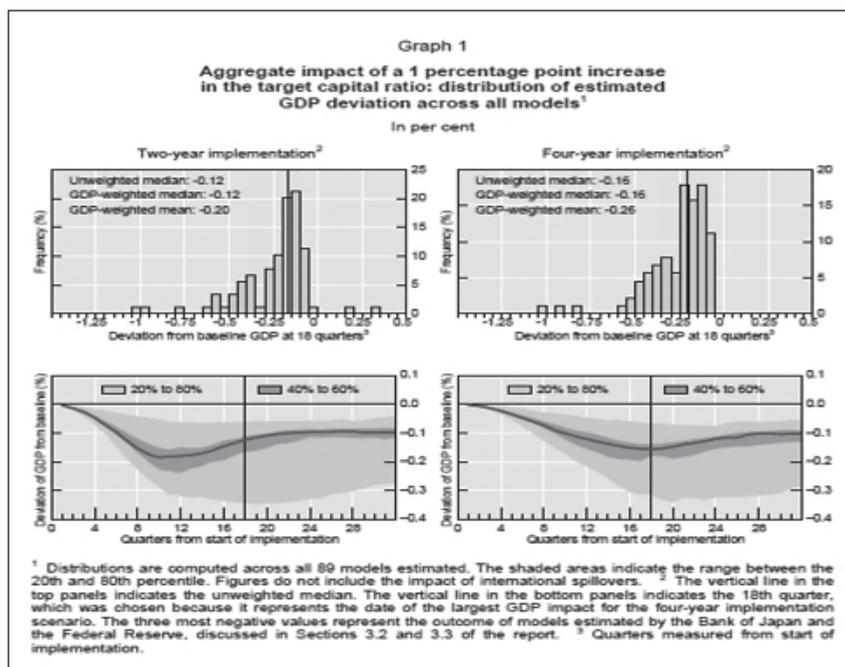
Se queste sono le valutazioni effettuate dal Comitato di Basilea circa i vantaggi che deriverebbero dall'adozione di misure più stringenti, non devono essere trascurati i costi associati alle manovre in questione. A questo proposito, il Macroeconomic Assessment Group (MAG), un gruppo di lavoro organizzato dal Financial Stability Board e dal Comitato di Basilea, ha condotto uno studio dal quale emerge che, per ogni punto percentuale di aumento nei requisiti di capitale implementato lungo un intervallo temporale di 4 anni, il livello del GDP si riduce, rispetto al suo dato di trend, per un valore massimo dello

0,19%⁴⁷. Più precisamente, questa perdita massima si registra dopo 4,5 anni dall'avvio dell'implementazione delle nuove regole, momento a partire dal quale l'economia torna a risalire verso il suo trend, come mostrato dal quadrante in basso a destra della figura che segue; essa equivale ad una riduzione nel tasso di crescita annuale dello 0,04% nel corso dei 4,5 anni.⁴⁸ I grafici a destra sono stati elaborati assumendo un periodo di introduzione (*phasing in*) dei nuovi requisiti di 4 anni. Invece, nel caso in cui l'introduzione avvenisse in 2 anni, l'impatto sul GDP sarebbe maggiore, ed il declino massimo, infatti, è stimato uguale allo 0,22%, in luogo del precedente 0,19%, e si verifica due anni prima, ossia dopo 2,5 anni dall'introduzione dei nuovi standard regolamentari. È interessante precisare che questo valore di 0,19% commentato sopra è il risultato della somma di 0,16%, che è il declino mediano del GDP stimato per i singoli paesi dalle autorità nazionali, e di 0,03%, che quantifica l'impatto potenziale degli *spillover* internazionali stimati dal Fondo Monetario Internazionale.⁴⁹ Secondo Cecchetti (2010), l'impatto di più severi requisiti regolamentari sarebbe maggiore se essi fossero implementati contemporaneamente presso le maggiori economie, rispetto al caso in cui essi venissero introdotti in una singola regione. La ragione è spiegata ricorrendo ad un semplice esempio: assumendo che l'introduzione sia limitata ad un solo paese, e ipotizzando che essa porti ad una caduta della domanda interna, il paese in questione potrebbe attuare manovre

-
- 47) Il MAG, costituito da esperti provenienti da 24 istituzioni, fra autorità nazionali e organizzazioni internazionali, adotta diversi modelli nella stima; quello riportato è il risultato peggiore possibile tra quelli ottenuti. I modelli usati possono essere distinti in funzione delle ipotesi alla base: la maggioranza assume che requisiti patrimoniali più severi influenzano l'economia perché le banche aumentano gli spread sui prestiti; un numero limitato di modelli assume anche una restrizione del credito da parte degli intermediari che va oltre quanto riflesso nell'aumento degli spread; altri modelli assumono una risposta da parte della politica monetaria, coerente con il mandato delle banche centrali, agli inferiori livelli di produzione e alle minori tensioni inflazionistiche. Cfr. MAG (2010).
- 48) Questo risultato non è influenzato dalla ragione sottostante l'aumento dei *capital ratio* (aumento dei livelli minimi richiesti, cambiamenti nella definizione di capitale, applicazione di un *leverage ratio*, ecc.)
- 49) Gli *spillover*, quindi, riflettono l'impatto di variazioni dei tassi di cambio, dei prezzi delle *commodity* e di spostamenti della domanda aggregata globale; il FMI stima che le economie emergenti saranno più sensibili agli *spillover* rispetto ai paesi avanzati: l'impatto massimo stimato per le prime è pari allo 0,09% del GDP, contro lo 0,01% per le seconde.

LE BANCHE REGIONALI VERSO I NUOVI STANDARD DI BASILEA 3:
LE NOVITÀ DELLE PROPOSTE DI RIFORMA E UNA VALUTAZIONE DEI POSSIBILI IMPATTI

per far deprezzare il cambio al fine di aumentare la domanda proveniente dall'estero. L'opzione non sarebbe più disponibile nel momento in cui tutti i paesi, "colpiti" contemporaneamente dalle nuove regole, tentassero di adottare la medesima strategia.



Fonte: MAG (2010)

Gli studi pubblicati dall'industria bancaria, ovviamente, arrivano a risultati molto differenti rispetto a quelli appena commentati. In particolare, nel giugno scorso, l'*Institute of International Finance* (IIF) ha pubblicato un report secondo il quale un incremento di 2 punti percentuali nei requisiti patrimoniali avrebbe portato ad una caduta del GDP rispetto al trend del 3,1% nelle economie del G3 (Stati Uniti, Giappone e Area Euro) dopo 5 anni dall'implementazione, il che si tradurrebbe in una riduzione della crescita di circa lo 0,6% all'anno. In confronto, le stime del MAG indicano una riduzione del GDP dello

0,38% (0,19% x 2) su base globale dopo 4,5 anni. In termini di impatto sui tassi di crescita, ciò vorrebbe dire una riduzione della crescita annua di circa lo 0,08%.⁵⁰

Una delle ragioni per spiegare una così ampia differenza sta nel fatto che le stime dell'IIF sono basate sull'assunzione di un aumento dei tassi di interesse sui prestiti maggiore di quello ipotizzato dal Macroeconomic Assessment Group: secondo l'IIF il ROE richiesto dagli azionisti delle banche salirebbe a seguito dell'eliminazione della *safety net* assicurata dai governi. Allo stesso tempo, le stime dell'IIF non considerano cambiamenti nei dividendi erogati dalle banche e nelle politiche di remunerazione, escludono dall'analisi guadagni di efficienza da parte degli intermediari, e trascurano, infine, i benefici derivanti da un sistema più robusto, come, ad esempio, i minori costi di *funding* che banche più virtuose riescono a spuntare sul mercato. Inoltre, il legame tra la crescita aggregata del credito e il GDP reale ipotizzato dall'IIF è approssimativamente quello che in media si è registrato nei periodi di alta crescita del credito prima della crisi.

Tornando all'analisi del MAG, alla luce degli effetti sul GDP che abbiamo commentato sopra, il gruppo di studio stima un aumento degli spread sui prestiti bancari di circa 15 punti base, ed una contrazione del volume dei prestiti dell'1,4%. Infine, il MAG ha stimato anche l'impatto di requisiti di liquidità più stringenti, intesi come un aumento del 25% delle riserve liquide detenute dalle banche, combinate con una estensione della *maturity* delle passività *wholesale* delle banche. Le stime, calcolate in maniera separata da quelle relative a più alti requisiti patrimoniali, evidenziano un aumento (mediano) degli spread di 14 punti base e una riduzione dei volumi di prestito del 3,2% dopo 4,5 anni dall'introduzione delle nuove misure. Il MAG quantifica nell'ordine dello 0,08% rispetto al trend l'associato declino del GDP.⁵¹

50) Cfr. IIF (2010).

51) Lo studio sottolinea che le stime relative ai buffer di liquidità non considerano l'interazione con i requisiti di capitale perché, atteso che soddisfare i primi aiuti le banche a rispettare anche i secondi, e viceversa, l'effetto combinato di entrambe le misure è quasi certamente minore della somma dei due impatti individuali, singolarmente esaminati.

2.2 *Le banche italiane alla prova di Basilea 3: profili generali*

In un'intervista rilasciata durante una pausa dei lavori dello *steering committee* del *Financial Stability Board*, Mario Draghi sottolinea che “*le banche italiane sono complessivamente solide, hanno requisiti patrimoniali superiori ai minimi, nella media internazionale, e in molti casi sono migliori della media internazionale. Alcune banche hanno patrimoni inferiori alla media internazionale ma il capitale è di qualità migliore*”. Gli intermediari italiani dovranno effettuare minori detrazioni nel calcolo del patrimonio di vigilanza, e, inoltre, avendo ricevuto meno aiuti pubblici, presentano una minor quantità di strumenti ibridi di cui dovranno fare a meno in futuro. Infine, il Governatore Draghi evidenzia il basso grado di *leverage* delle aziende di credito del nostro paese, effetto anche del modello di business “tradizionale” che contraddistingue le banche domestiche.

Da alcune simulazioni realizzate da Banca IMI realizzata è emerso che le banche italiane quotate a piazza affari riusciranno a mantenersi al di sopra del minimo richiesto fino al 2015, senza dover ricorrere ad aumenti di capitale. Secondo gli analisti di Banca Leonardo, in media, nel 2012 il sistema bancario italiano avrà un *core tier 1* all'8%, ben superiore al 3,5% minimo previsto per il 2013, e anche rispetto al 6% imposto a partire dal 1° gennaio 2019. Se il quadro generale è buono, Keefe, Bruyette and Woods (Kbw) non esclude, tuttavia, che ci possano essere casi in cui il rispetto del *phasing in* dei nuovi requisiti imporrà drastiche riduzioni nella distribuzione dei dividendi e/o il ricorso ad aumenti di capitale.

Le banche italiane, quindi, sono nel complesso ben attrezzate per rispondere ai nuovi requisiti; hanno resistito meglio alla crisi e si sono cautelate con iniezioni di capitale, con un minimo ricorso ai fondi pubblici. Il problema più delicato riguarda gli assetti proprietari: se saranno necessari aumenti di capitale, le fondazioni azioniste delle banche non potranno prendervi parte, e vedranno le loro quote diluirsi, in quanto, esse non hanno più fondi da impiegare per queste operazioni. In alternativa agli aumenti di capitale, le banche potrebbero evitare di distribuire dividendi o cedere attività.

2.3 *L'impatto sulle banche regionali*

La descritta riforma della disciplina di Basilea 2 comporterà un innalzamento dei requisiti patrimoniali e delle riserve di liquidità. La sua adozione in tempi molto lunghi consentirà un adeguamento molto graduale che non dovrebbe determinare impatti traumatici sulla maggior parte delle banche italiane. Queste infatti si presentano all'avvio del percorso con una dotazione patrimoniale sufficientemente robusta e soprattutto con modelli di business meno rischiosi che quindi comportano assorbimenti patrimoniali relativamente più bassi. Tale affermazione è particolarmente vera per le Banche Regionali, le quali presentano due caratteristiche vantaggiose: sono dotate di una struttura di capitale con apprezzabili eccedenze rispetto ai requisiti minimi e contraddistinto da una qualità molto alta, avendo fatto ricorso in misura più modesta agli strumenti ibridi di patrimonializzazione; praticano modelli di business molto tradizionali, incentrati soprattutto sull'intermediazione del risparmio verso l'impiego in prestiti alle medie e piccole imprese, con un conseguente assorbimento di capitale relativamente basso.

Potranno queste caratteristiche evitare che le Banche Regionali debbano ricorrere a significativi conferimenti esterni di capitale per giungere a soddisfare i limiti previsti dal nuovo accordo di Basilea? Abbiamo compiuto un esercizio di proiezione articolato in due stati per stimare il posizionamento di questi intermediari alla scadenza del 2019⁵². Il modello mira a stimare il fabbisogno di capitale necessario a una banca per poter soddisfare i requisiti previsti dalla nuova normativa e, in particolare, ad accertare se tale incremento di mezzi patrimoniali possa ragionevolmente essere conseguito grazie all'autofinanziamento oppure se richieda apporti esterni. A tal fine, esso assume una banca che sia attualmente in linea con la disciplina vigente e non disponga di eccedenze patrimoniali; quindi sviluppa le proiezioni sulle grandezze rilevanti per l'arco di tempo che va da qui all'entrata a regime dei nuovi requisiti. Il primo stadio del modello prevede un contesto statico, nel quale non vi sia accrescimento delle attività di rischio. Il modello evidenzia immediatamente che il neces-

52) Vedi Comana M. (2010), *Le banche italiane verso Basilea 3: un modello di stima d'impatto*, Rivista Bancaria Minerva Bancaria, n° 4/2010.

sario adeguamento del *common equity* solo attraverso l'autofinanziamento richiederebbe un livello di Roe assolutamente irrealistico.

Proviamo quindi a riformulare le ipotesi di partenza assumendo che la banca soddisfi attualmente tutto il requisito patrimoniale con *core tier 1* e stimiamo la dinamica degli aggregati patrimoniali sulla base delle condizioni di redditività normale del sistema bancario italiano, assumendo un orizzonte temporale sufficientemente vasto per diluire sia i fasti eccessivi degli ultimi anni prima della crisi finanziaria, sia gli andamenti anormalmente sfavorevoli dei periodi più recenti. Questo esercizio mostra che grazie al solo autofinanziamento la banca potrebbe colmare il fabbisogno di *common equity* e dovrebbe ricorrere al mercato per integrare, in misura modesta, il capitale supplementare.

Passando al secondo stadio del modello, quello dinamico, si rimuove la condizione di invarianza degli RWA, per introdurre quella, più realistica di una loro crescita del 5% all'anno. Lo sviluppo del modello mostra come questa sia la condizione massima di crescita compatibile con la crescita via autofinanziamento, dato che si determinerebbe un lieve *gap* di capitale primario che potrebbe essere colmato o mediante una politica dei dividendi più prudente nei primi anni oppure in virtù di una redditività leggermente superiore. Anche in questo caso il nuovo fabbisogno di capitale supplementare, di entità piuttosto modesta, potrebbe essere soddisfatto realisticamente con il ricorso al mercato di tali fondi. Abbiamo quindi applicato il modello a due stati alle Banche Regionali⁵³, prendendo le mosse dai valori effettivi di capitalizzazione e RWA desunti dalle informazioni rese disponibili ai sensi del Terzo Pilastro di Basilea 2. Risulta così possibile introdurre ipotesi più realistiche, anzi: reali, circa la composizione iniziale del patrimonio, assumendo puntualmente il dato aggregato del *common equity* di partenza e l'eccedenza rispetto al *total capital*. Queste banche dispongono oggi di un'eccedenza di 11,6 miliardi di capitale primario e di 15,8 miliardi di

53) Il Gruppo di banche è stato individuato secondo i seguenti criteri: non appartenere alle banche sistemiche (per le quali valgono condizioni più severe e restrittive); essere capogruppo di gruppi bancari o non appartenere a nessun gruppo (dato che la disciplina di Basilea si applica a livello consolidato); non essere banche cooperative (perché per esse il concetto di diluizione patrimoniale non è significativo). Il gruppo selezionato è risultato composto da 39 aziende, aderenti ad Assbank e ad ACRI, che rappresentano circa il 20% del sistema bancario italiano.

total capital. Applicando la variante statica del modello, quella senza crescita degli RWA, data la buona condizione di partenza, il gruppo di banche considerato conoscerà, come effetto finale dell'adozione di Basilea 3, soltanto una riduzione delle eccedenze di *common equity* da 9 a 3,7 miliardi e una contrazione dell'eccedenza di capitale totale di 1,9 miliardi da 4,7 a 2,8 miliardi. Rimuovendo l'ipotesi di costanza degli RWA, si stima che il nuovo fabbisogno di *common equity* sia pari a 11,6 miliardi, di cui solo 2,9 potrebbero derivare dall'autofinanziamento. Il capitale primario si collocherebbe poco sotto il requisito obbligatorio mentre le banche in questione dovrebbero rivolgersi al mercato degli strumenti ammessi al *tier 1* per raccogliere quasi 3 miliardi. Date le complessive dimensioni in gioco, non pare particolarmente difficile raggiungere tale obiettivo.

Non si può trascurare, tuttavia, di segnalare che l'esercizio proposto mira a garantire appena il rispetto dei requisiti minimi, risultato che le Banche Regionali potrebbero conseguire senza ricorrere ad apporti di capitale esterno, facendo leva solo sulle attuali eccedenze patrimoniali. Come è subito evidente, questa non è una condizione desiderabile perché irrigidisce le scelte di gestione e vincola le strade di sviluppo delle banche stesse. Pertanto, la conclusione dell'analisi risulta più articolata: per le Banche Regionali, l'assenza di conferimenti esterni, benché tecnicamente possibile, potrebbe risultare una scelta non ottimale perché rappresenterebbe comunque un indebolimento della banca per l'erosione dell'eccedenza di patrimonio che, nel contesto dell'attuale disciplina, deve essere vista come un formidabile valore potenziale dell'azienda perché consente un ampliamento delle opzioni strategiche di crescita, sia per vie interne che esterne. Le scelte di *capital planning* dovranno quindi essere effettuate tenendo conto dell'esigenza di irrobustire il capitale degli intermediari anche a prescindere dalla stretta necessità normativa, in vista della crescita di valore intrinseca nell'ampliamento del loro potenziale strategico.

Conclusioni

La crisi iniziata nel 2007 ha evidenziato molte delle debolezze intrinseche nella struttura del sistema dell'intermediazione finanziaria

globale. In particolare, sono emerse le criticità dell'impianto normativo di Basilea 2 che, sebbene non ancora pienamente implementato, non è stato in grado di prevenire gli eventi drammatici a cui abbiamo assistito. Le linee di revisione dell'Accordo, sancite il 20 novembre a Seul, mirano a rimuovere tali criticità agendo sostanzialmente in due direzioni: accrescendo i requisiti di capitale sia in senso quantitativo che in senso qualitativo; prevedendo meccanismi di garanzia della liquidità molto più stringenti dei precedenti. Si teme che l'introduzione di requisiti più severi possa generare effetti di restrizione dell'offerta di credito nel sistema e perciò sono state introdotte alcune previsioni normative volte ad attenuare la prociclicità delle regole che si adotteranno. L'impatto finale sull'economia reale dovrebbe essere limitato. Le conseguenze sulle banche saranno invece molto più incisive, perché l'innalzamento del livello dei requisiti patrimoniali è notevole. Tuttavia questo effetto sarà diseguale fra le banche in funzione soprattutto di due fattori: la tipologia del modello di *business* adottato e il livello delle eccedenze patrimoniali attuali. Entrambe le circostanze faranno sì che l'impatto per le Banche Regionali sia molto meno severo che per le banche di altro tipo. Infatti, queste perseguono modelli di *business* basati sull'intermediazione tradizionale che, a parità di altre circostanze, sono meno *capital absorbing* e inoltre partono da una base di dotazione patrimoniale migliore, sia perché dispongono di maggiori eccedenze patrimoniali, sia perché la loro qualità è superiore, avendo fatto meno ricorso agli strumenti ibridi di capitalizzazione. Considerate in aggregato, le Banche Regionali potrebbero giungere a soddisfare i requisiti patrimoniali previsti per il 2019, anno di piena implementazione della nuova disciplina, anche senza procedere ad apporti di capitale esterno e facendo affidamento solo sull'autofinanziamento. Il mero rispetto dei requisiti patrimoniali non crea però condizioni gestionali agevoli. La disponibilità di eccedenze patrimoniali è infatti altamente raccomandabile perché attribuisce alla banca una leva strategica importantissima, permettendo di intraprendere percorsi di crescita interna ed esterna più ambiziosi e fornendo le risorse per gli investimenti necessari ad assicurare una struttura operativa sempre moderna, sia in termini tecnologici sia con riferimento agli strumenti di controllo e gestione dei rischi e alla necessaria qualificazione delle professionalità di cui la banca si avvale.

Riferimenti bibliografici:

Achharya V.V., Gujral I., Shin H.S. (2009), *Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007 – 2009*, disponibile in SSRN:<http://ssrn.com/abstract=131362299>.

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2010a), *An assessment of the long term economic impact of the new regulatory framework*, August, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2010b), *Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability*, August, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2009a), *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, Bank for International Settlements, December, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2009b), *Strengthening the resilience of the banking sector*, Bank for International Settlements, December, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2009c), *Revisions to the Basel II market risk framework*, Bank for International Settlements, July, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2009d), *Enhancements to the Basel II framework*, Bank for International Settlements, July, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2008), *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, Bank for International Settlements, September, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2006a), *International convergence of capital measurement and capital standards. A revised framework. Comprehensive version*, June, disponibile su www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2006b), *The management of liquidity risk in financial groups*, May, disponibile su www.bis.org

Cannata F. e Quagliariello M. (2009), *The role of Basel II in the sub-prime financial crisis: guilty or not guilty?*, CAREFIN WP, n. 3/09.

Cecchetti S.G. (2010), *Strengthening the financial system: comparing*

costs and benefits, Remarks prepared for the Korea-FSB Financial Reform Conference, disponibile su www.bis.org

Comana M. (2010), *Le banche italiane verso Basilea 3: un modello di stima d'impatto*, Rivista Bancaria Minerva Bancaria, n° 4/2010

Financial Stability Board (FSB) (2009), *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, April.

Financial Stability Forum (2008), *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, April.

Flannery M. (2002), *No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline via Reverse Convertible Debentures*, successivamente pubblicato in Scott H.S. (ed.) *Capital Adequacy beyond Basel Banking Securities and Insurance*, Oxford University Press, Oxford.

G-20 Group (2009), *Declaration on Strengthening the Financial System*, London Summit, 2 April.

Institute of International Finance (IIF) (2010), *Interim report on the cumulative impact on the global economy of proposed changes in the banking regulatory framework*, June.

Longo Moyra (2010), *Basilea 3 e l'ostacolo (aggirato) della leva*, Il Sole 24 Ore, 15 settembre 2010.

Macroeconomic Assessment Group (MAG) of the Financial Stability Board and Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, Bank for International Settlements, August.

Onado M. (2008), *Il problema è il capitale*, www.lavoce.info.

Resti A. e Sironi A. (2008), *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione e gestione*, EGEA, Milano.

Schulte-Herbrüggen W. e Becker G. (2005), *From Basel II to Basel I, Risk*, Vol. 18 Issue 1, p58-61.

Sharma P. (2004), *Liquidity risk*, disponibile su www.fsa.gov.uk

IL RENDIMENTO PRIVATO DELL'ISTRUZIONE IN EUROPA¹

PRIVATE RETURN TO SCHOLING: NEW EVIDENCE FROM EUROPE

Alina Castagna – Donatella Furia – Celeste Pirozzoli
Domenico Scamuffa

*Dipartimento di Metodi Quantitativi e Teoria Economica
Università di Chieti/Pescara*

*Department of Quantitative Methods and Economic Theory
University of Chieti/Pescara*

1) Elaborato nell'ambito delle attività del Dottorato di Ricerca "*Knowledge Economics and Development*".

Sin dagli anni Sessanta, la ricerca economica si è occupata degli effetti esercitati dall'accumulazione del capitale umano sulle retribuzioni degli individui e sulla diversa probabilità di conseguire un'occupazione stabile e soddisfacente. Diversi studi hanno cercato di comprendere la portata di questi effetti, sottoponendo al vaglio dell'analisi teorica ed empirica i rendimenti economici dell'istruzione.

Nel presente lavoro, la valutazione della redditività dell'istruzione viene esclusivamente effettuata in termini individuali attraverso il tasso di rendimento privato, che misura il valore attuale dei costi e dei benefici che discendono dalla decisione degli individui di accrescere il proprio livello di istruzione. Il paper nasce con l'intento di operare un'applicazione originale del modello di de la Fuente (2003), al fine di apportare un contributo alla letteratura di riferimento sotto due profili principali. In primo luogo, i tassi di rendimento privato dell'istruzione vengono calcolati facendo leva su dati aggiornati e più affidabili di quelli usati in passato, con i quali si vengono a colmare le lacune imputabili alla mancanza di sufficienti informazioni statistiche e si è in grado di addivenire a risultati completi per i paesi considerati. In seconda battuta, le aliquote sui redditi da lavoro utilizzate nella formula del tasso di rendimento privato dell'istruzione vengono costruite seguendo una procedura originale rispetto a quella utilizzata in letteratura per via della diversa composizione degli indicatori disponibili.

I principali risultati ottenuti con riguardo ai paesi dell'Unione Europea vengono riportati discutendo, al contempo, anche l'incidenza di ciascuna componente sul tasso di rendimento. Da ultimo, si introducono alcune ipotesi relative alle politiche pubbliche in materia di imposte e sussidi e all'impatto della disoccupazione giovanile, al fine di evidenziare come venga influenzata la performance finale dei rendimenti privati dell'istruzione da questi fattori.

PAROLE CHIAVE: CAPITALE UMANO • ISTRUZIONE • RENDIMENTI DELL'ISTRUZIONE

Since the Sixties, the beneficial effects of human capital formation on earnings and employment have constituted a major topic of economic inquiry. A number of attempts have been made since to understand the extent of these effects, in particular by seeking to quantify the economic

returns to education.

In the current study, the focus is on the private rate of return to education, which takes account only of privately borne costs and private gains in terms of higher post-tax earnings. This research builds on the work of de la Fuente (2003) and adds to this literature in two main respects. First, private rates of returns are calculated using updated (and more reliable) data which correct for missing information and thus provide complete results for each country. Second, tax rates used in the private rate of return formula are derived in a different way, due to the composition of available data.

The main findings concerning European countries are commented on, by also paying attention to the influence of each single component on the overall rate of return to schooling. The last part of the paper introduces a set of different hypotheses regarding government policies and youth unemployment under which returns to schooling are tested.

KEYWORDS: HUMAN CAPITAL • EDUCATION • RETURNS TO SCHOOLING

1. Premessa

Sin dai lavori pionieristici di Becker (1964) e Mincer (1974), la ricerca economica si è occupata degli effetti esercitati dall'accumulazione del capitale umano sulle retribuzioni degli individui e sulla diversa probabilità di conseguire un'occupazione stabile e soddisfacente. Diversi studi hanno cercato di comprendere la portata di questi effetti, sottoponendo al vaglio dell'analisi teorica ed empirica i rendimenti economici dell'istruzione. A questo proposito, l'interesse della letteratura si è focalizzato, in particolare, sul calcolo del tasso di rendimento implicito (*internal rate of return*) dell'istruzione, definito come il tasso di sconto che uguaglia il valore atteso netto dei benefici e dei costi associati alla scelta di investimento in istruzione.

Nel presente lavoro, la valutazione della redditività dell'istruzione viene esclusivamente effettuata in termini individuali attraverso il tasso di rendimento privato, che misura il valore attuale dei costi e dei benefici che discendono dalla decisione degli individui di accrescere il proprio livello di istruzione. Questo contributo si fonda, pertanto, sugli apporti teorici forniti da de la Fuente e Ciccone (2002), i quali hanno sviluppato

un metodo attendibile di calcolo del rendimento privato dell'istruzione. Tale metodologia è stata poi ulteriormente affinata dallo stesso de la Fuente (2003) ed estesa successivamente a livello regionale da de la Fuente, Doménech e Jimeno (2003) e Ciccone (2004). Un ulteriore contributo in proposito è stato offerto da Ciccone, Cingano e Cipollone (2004), che hanno calcolato i rendimenti privati a livello macro-regionale al fine di aumentare la dimensione campionaria e ridurre l'incertezza dei parametri. Infine, altri sviluppi recenti in questo campo di ricerca sono ascrivibili al lavoro di de la Fuente e Jimeno (2009).

Il lavoro nasce con l'intento di operare un'applicazione originale del modello di De la Fuente (2003), al fine di apportare un contributo alla letteratura di riferimento sotto due profili principali. In primo luogo, i tassi di rendimento privato dell'istruzione vengono calcolati facendo leva su dati aggiornati e più affidabili di quelli usati in passato, con i quali si vengono a colmare le lacune imputabili alla mancanza di sufficienti informazioni statistiche e si è in grado di addivenire a risultati completi per i paesi considerati. In seconda battuta, le aliquote sui redditi da lavoro utilizzate nella formula del tasso di rendimento privato dell'istruzione vengono costruite seguendo una procedura originale rispetto a quella utilizzata in letteratura (de la Fuente 2003) per via della diversa composizione degli indicatori disponibili.

L'articolo è così articolato. Il paragrafo 2 contiene brevi cenni alla metodologia utilizzata per il calcolo dei rendimenti privati dell'istruzione. Nel paragrafo 3, si riportano i principali risultati ottenuti con riguardo ai paesi dell'Unione Europea, discutendo al contempo l'incidenza di ciascuna componente sul tasso di rendimento. Il quarto paragrafo introduce una serie di ipotesi relative alle politiche pubbliche in materia di imposte e sussidi e all'impatto della disoccupazione giovanile, al fine di evidenziare come venga influenzata la *performance* finale dei rendimenti privati dell'istruzione da questi fattori. Il lavoro si chiude con alcune considerazioni conclusive.

2. Il tasso di rendimento privato dell'istruzione: la metodologia di calcolo

Il tasso di rendimento privato dell'istruzione è formalmente definito come il tasso di sconto che uguaglia il valore attuale del flusso di gua-

dagni determinato dalla variazione marginale del livello di istruzione al valore attuale dei relativi costi sostenuti per l'investimento. La valutazione dei costi include sia i costi espliciti (es. spese per l'acquisto di materiale didattico, tasse scolastiche e trasporti) che competono a ciascun individuo, sia i costi opportunità (costi indiretti) dovuti alla rinuncia in termini di salario che si sarebbe potuto guadagnare non impiegando il proprio tempo nello studio. Il computo dei benefici viene, invece, effettuato sulla base del differenziale salariale e delle probabilità occupazionali derivanti da livelli di istruzione diversi.

In De la Fuente (2003) viene mostrato come il tasso di rendimento privato dell'istruzione r_p sia dato da:

$$r_p = R_p + g \quad (1)$$

In cui g che rappresenta il tasso di crescita esogeno della produttività² ed R_p il valore di R che risolve la seguente equazione:

$$\frac{R}{1 - e^{-RH}} = \frac{\vartheta_{net} + \varepsilon_{net}}{OPPC + DIRC} \quad (2)$$

Nella formula (2), il primo membro è una funzione crescente di R ed è in cui si tiene conto del fatto che la vita lavorativa degli individui è finita (H denota la lunghezza della vita lavorativa post-istruzione dell'agente rappresentativo). Il secondo membro rappresenta i benefici marginali che derivano da un aumento dell'istruzione in rapporto ai costi che vengono sostenuti.

Il primo termine (θ_{net}) cattura l'incremento atteso in guadagni netti e benefici occupazionali di un lavoratore adulto per una data probabilità di occupazione. Questo termine viene definito come:

$$\vartheta_{net} = \left[\frac{p_0 + (1 - p_0)a}{p_0 + (1 - p_0)(a + b)} \right] \left(\frac{1 - T'}{1 - \tau_0} \right) \theta \quad (3)$$

2) Seguendo de la Fuente (2003), il tasso di crescita della produttività viene fissato esogenamente ad un livello dell'1,5%.

con p_0 che indica la probabilità di occupazione di un adulto con istruzione media e con θ che costituisce un parametro rappresentativo dei *rendimenti minceriani* (microeconomici) dell'istruzione. I restanti parametri descrivono gli effetti della tassazione e dei sussidi: τ_0 e T' sono le aliquote medie e marginali applicabili ad un tipico lavoratore a tempo pieno, mentre a e b sono componenti del *net replacement ratio* (il rapporto tra il reddito netto percepito da un individuo quando è disoccupato e quello percepito quando lavora) per i disoccupati.

Il secondo termine (ε_{net}) del numeratore dell'equazione (2) misura l'aumento atteso in guadagni netti che deriva da una variazione della probabilità di occupazione, ferme restando le retribuzioni, e viene così definito:

$$\varepsilon_{net} = \left[\frac{(1-a-b)p_0}{p_0 + (1-p_0)(a+b)} \right] \varepsilon \quad (4)$$

dove ε indica la probabilità di occupazione associata ad ogni livello di istruzione³. Di conseguenza, θ_{net} e ε_{net} catturano il *payoff* totale derivante da una variazione marginale nel livello di istruzione che è rispettivamente imputabile ai maggiori guadagni futuri ed alle migliori probabilità occupazionali.

Il denominatore dell'equazione (2) indica il costo totale che l'individuo deve sostenere per aumentare il proprio livello di istruzione, che deriva dal costo opportunità associato alla frequenza scolastica (*OPPC*) e dai costi diretti dell'istruzione sostenuti dallo studente o dalla sua famiglia (*DIRC*). In particolare, *OPPC* è definito come:

$$OPPC = \left[1 - \frac{1-\tau_s}{1-\tau_0} \frac{(1-\phi)\eta p_0}{p_0 + (1-p_0)(a+b)} \right] \quad (5)$$

dove τ_s rappresenta l'imposta media sul reddito di un lavoratore part-

3) I livelli di istruzione che vengono presi in esame sono tre: istruzione pre-elementare, elementare e secondaria inferiore - livelli 0-2 (ISCED 1997); istruzione secondaria superiore e post diploma - livelli 3-4 (ISCED 1997); istruzione universitaria e post-laurea - livelli 5-6 (ISCED 1997).

time, ϕ il periodo di istruzione a tempo pieno ed η un fattore di correzione che tiene conto della maggiore difficoltà di essere occupati a tempo parziale durante gli studi. I costi espliciti dell'istruzione sono indicati da DIRC, specificato come:

$$DIRC = \left[\frac{\mu_s}{(1 - \tau_0) [p_0 + (1 - p_0)(a + b)]} \right] \quad (6)$$

dove μ_s denota i costi diretti dell'istruzione in rapporto al salario percepito a tempo pieno.

3. Il contesto europeo

Nella presente sezione verranno discusse le principali risultanze dell'analisi. La Tabella 1A riporta una descrizione degli indicatori e delle relative fonti dei dati utilizzati per il calcolo del tasso di rendimento privato dell'istruzione in 10 paesi dell'UE (cfr. Tabella 2A), con riferimento all'anno 2007.

Nella Tabella 1 vengono tabulati i valori dei tassi di rendimento (r_p). Tali valori oscillano approssimativamente tra il 2% e il 13% per i paesi in esame, con un valore medio di 8,1%. L'Italia presenta le stime più contenute (2,33%), seguita dalla Grecia il cui rendimento è di tre punti percentuali superiore. Per contro, il valore stimato di r_p eccede il 12% in Austria ed in Francia e si colloca al di sopra del 10% in Portogallo. Anche la Spagna, che si discosta di circa un punto percentuale dal Portogallo, mostra una *performance* medio-alta. Al contrario, l'Europa settentrionale presenta rendimenti medio-bassi: il Regno Unito ed i Paesi Bassi oscillano, infatti, intorno all'8%, mentre la Svezia e la Danimarca intorno al 6%.

Tabella 1: Tasso di rendimento privato dell'istruzione e sue componenti

<i>a. Observed Values</i>							
	r_p	NUM	θ_{net}	ϵ_{net}	DENOM	OPPC	DIRC
Austria	12,24	8,11	7,88	0,23	74,73	73,83	0,90
Denmark	5,77	3,63	3,57	0,07	70,48	74,77	-4,30
France	12,7	9,16	8,92	0,24	81,04	77,06	3,98
Greece	5,58	4,06	4,09	-0,04	82,98	78,46	4,51
Italy	2,33	2,09	2,01	0,07	77,15	75,01	02,13
Netherlands	7,98	5,50	5,41	0,09	80,83	75,20	5,63
Portugal	10,2	7,40	7,38	0,02	83,83	78,13	5,71
Spain	9,29	6,50	6,37	0,13	81,01	77,23	3,78
Sweden	6,87	4,57	4,36	0,22	77,69	78,41	-0,72
UK	8,11	6,08	5,81	0,27	86,95	73,52	13,44
Average EU-10	8,11	5,71	5,58	0,13	79,67	76,16	3,51

<i>b. Normalized Values</i>							
	r_p	NUM	θ_{net}	ϵ_{net}	DENOM	OPPC	DIRC
Austria	150,9	142,0	138,0	4,0	93,9	92,7	1,1
Denmark	71,1	63,6	62,5	1,2	88,5	93,9	-5,4
France	156,6	160,4	156,2	4,2	101,8	96,8	5,0
Greece	68,8	71,1	71,6	-0,7	104,2	98,5	5,7
Italy	28,7	36,6	35,2	1,2	96,9	94,1	2,7
Netherlands	98,4	96,3	94,7	1,6	101,5	94,4	7,1
Portugal	125,8	129,6	129,2	0,4	105,3	98,1	7,2
Spain	114,5	113,8	111,6	2,3	101,7	97,0	4,7
Sweden	84,7	80,0	76,4	3,9	97,6	98,5	-0,9
UK	100,0	106,5	101,8	4,7	109,2	92,3	16,9
Average EU-10	100,0	100,0	97,7	2,3	100,0	95,6	4,4

Fonte: ns. elaborazioni.

Tale situazione può essere meglio compresa dallo studio delle componenti dei tassi stimati (cfr. Tabella 1). I risultati mostrano che il rendimento dell'istruzione è essenzialmente determinato dai benefici legati al salario e dai costi opportunità ed in misura trascurabile dai benefici legati all'occupazione e dai costi diretti. In media il 97,7% del *payoff* dell'istruzione è imputabile ai futuri guadagni salariali che

è in grado di assicurare l'investimento in istruzione (θ_{net}), mentre soltanto il 2,3% dei benefici è riconducibile alla maggiore probabilità di occupazione (ε_{net}). Dal lato dei costi, invece, il 95,6% è ascrivibile al mancato guadagno che l'investimento in istruzione comporta (*OPPC*), e solo il 4,4% è imputabile ai costi diretti dell'investimento in istruzione (*DIRC*).

All'interno di questo quadro si individuano differenze notevoli nelle stime dei vari Paesi. In alcuni Stati membri, quali Francia, Austria e Portogallo, i benefici associati agli incrementi salariali dell'istruzione sono particolarmente consistenti, a differenza di altri come l'Italia in cui l'incidenza della variazione marginale dell'istruzione sui *payoff* salariali è minima (Cfr. tabella 1).

La Grecia rappresenta un *outlier*, in quanto il suo ε_{net} presenta un valore negativo. È opportuno ricordare che tale valore è proporzionale alla probabilità di occupazione associata al passaggio ad un livello successivo d'istruzione (p'). In Grecia l'incremento marginale della probabilità di occupazione tra coloro che hanno conseguito un livello d'istruzione medio (LEVEL 3-4, ISCED 1997) e coloro i quali possiedono un livello di istruzione basso (LEVEL 1-2, ISCED 1997) è negativo. Da un ulteriore approfondimento dell'analisi dei dati risulta che i Greci che possiedono un livello basso d'istruzione hanno maggiore probabilità di trovare un'occupazione rispetto ai conterranei che abbiano conseguito un livello d'istruzione medio.

Le stime mostrano una sostanziale uniformità tra i paesi con riguardo ai costi opportunità, non altrettanto si evince dai valori dei costi diretti. I costi espliciti dell'istruzione, infatti, risultano negativi per la Danimarca e la Svezia - dove i costi associati alle tasse e alle spese in istruzione vengono compensati dai generosi sussidi statali destinati agli studenti - e significativamente elevati per il Regno Unito (16,9%), che viene pertanto a delinarsi come un *outlier*.

4. Il ruolo della politica economica ed i suoi effetti sul tasso di rendimento

Nel computo del *private rate of return to schooling* vengono presi in considerazione dei termini che sono riconducibili alle forme di intervento pubblico rivolto all'istruzione, sotto forma di sussidi rivolti

agli studenti (borse di studio, prestiti, ecc.) e benefits sociali alle loro famiglie e, più in generale, di sistema di tassazione e di interventi nel mercato del lavoro. Al fine di fornire spunti di politica economica, risulta necessario quantificare il contributo di ognuno di questi fattori sul rendimento privato netto dell'istruzione. Pertanto, si procede al calcolo del tasso di rendimento sotto una serie di ipotesi (De la Fuente 2003) che vanno a delineare quattro scenari dalla cui composizione risulterà il valore stimato nella sezione precedente.

L'ipotesi di base, indicata come Scenario 1 è quella in cui non ci sono interventi governativi, ovvero gli agenti privati sostengono il costo pieno dell'istruzione e non sono presenti tasse o *social benefits*. Il ruolo dei *policy makers* viene rappresentato attraverso passaggi gradual: in particolare, nello Scenario 2 il calcolo del rendimento tiene conto dei sussidi all'istruzione, nello Scenario 3 si introduce il sistema di tassazione ferme restando le assunzioni precedenti, mentre nello Scenario 4 vengono computati anche i *social benefits*. Quest'ultimo scenario consente, dunque, di ottenere una stima del rendimento privato che include gli effetti dell'insieme delle politiche pubbliche rivolte all'istruzione. In questi quattro scenari si assume che non esista differenza nella probabilità di occupazione quando si frequenta la scuola e nel periodo successivo ($\eta=1$). L'impatto della disoccupazione giovanile sul rendimento dell'istruzione viene inserito nello Scenario 5, nel quale i rendimenti dell'istruzione sono calcolati mantenendo le ipotesi precedenti ed introducendo il valore η così come osservato.

La Tabella 2 riassume queste assunzioni.

I risultati dettagliati dei calcoli sono mostrati nella Tabella 3, che mostra le stime del tasso di rendimento ottenute in virtù dei diversi assunti teorici che sottendono a ciascuno scenario. In particolare, il pannello superiore mostra i tassi attuali di rendimento, mentre quello inferiore gli stessi tassi normalizzati - ottenuti rapportando il valore medio di ogni scenario a 100.

Tabella 2: Scenari ed ipotesi sottese

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5
Direct costs	total	private	private	private	private
Subsidies	none	observed	observed	observed	observed
Taxes	none	none	observed	observed	observed
Benefits	none	none	none	observed	observed
η	1	1	1	1	observed

Fonte: ns. elaborazioni.

È da sottolineare come le variazioni nelle stime rilevate tra lo Scenario 1 e lo Scenario 4 siano dovute alle differenze tra paesi per quanto riguarda le politiche a sostegno dell'istruzione, mentre i cambiamenti dallo Scenario 4 a quello 5 riflettono le caratteristiche del mercato del lavoro. L'introduzione degli scenari è finalizzata ad ottenere un'analisi più approfondita della stima del rendimento privato dell'istruzione, con l'intento di isolare gli effetti relativi alle politiche pubbliche ed alla disoccupazione giovanile.

A tal fine, rielaborando quanto già introdotto da de la Fuente (2003), si definisce il *return ratio* (ρ_{ji}) come il rapporto dei tassi di rendimento tra lo scenario *i*-esimo e *j*-esimo:

$$\rho_{ij} = \frac{\rho_i}{\rho_j} \quad (7)$$

Ne segue che il *tasso di variazione effettivo* (etr_j) può essere definito come differenza tra il *return ratio* (ρ_{ji}) e l'unità:

$$etr_i = \rho_{ij} - 1 \quad (8)$$

In coerenza con l'obiettivo della presente sezione, si procede all'esame delle principali determinanti del rendimento attraverso una valutazione dei rispettivi *tassi di variazione effettivi*.

Tabella 3: Tassi di rendimento dell'istruzione nei diversi scenari

	<i>a. Observed Values</i>				
	<i>Scenario 1</i>	<i>Scenario 2</i>	<i>Scenario 3</i>	<i>Scenario 4</i>	<i>Scenario 5</i>
Austria	10,13	13,75	12,73	12,24	12,24
Denmark	4,94	6,86	6,15	5,77	5,77
France	10,76	14,39	13,49	12,7	12,7
Greece	5,17	7,15	5,65	5,64	5,58
Italy	2,19	3,35	2,68	2,37	2,33
Netherlands	8,1	9,97	8,51	8,00	7,98
Portugal	8,61	12,63	10,5	10,26	10,2
Spain	8,05	10,43	9,69	9,29	9,29
Sweden	6,96	9,27	7,81	7,19	6,87
UK	8,2	9,31	8,47	8,11	8,11
Average EU-10	7,31	9,71	8,57	8,16	8,11
	<i>b. Normalized Values</i>				
	<i>Scenario 1</i>	<i>Scenario 2</i>	<i>Scenario 3</i>	<i>Scenario 4</i>	<i>Scenario 5</i>
Austria	138,56	141,59	148,58	150,06	150,98
Denmark	67,57	70,64	71,78	70,74	71,17
France	147,18	148,18	157,45	155,69	156,65
Greece	70,72	73,63	65,94	69,14	68,83
Italy	29,95	34,50	31,28	29,05	28,74
Netherlands	110,79	102,67	99,32	98,08	98,43
Portugal	117,77	130,06	122,55	125,78	125,82
Spain	110,11	107,40	113,10	113,89	114,59
Sweden	95,20	95,46	91,15	88,15	84,74
UK	112,16	95,87	98,86	99,42	100,04
Average EU-10	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: ns. elaborazioni.

La misura dell'impatto delle politiche sul rendimento dell'istruzione viene definito come *tasso di variazione effettivo delle politiche governative* (etr_{gov}) sul capitale umano. Tale parametro cattura l'ef-

fetto congiunto delle politiche pubbliche dal momento che consente di valutare la differenza tra il rendimento calcolato nell'ipotesi in cui vengono computate tutte le variabili rappresentative dell'intervento del legislatore in materia di istruzione (Scenario 4) e quello ottenuto seguendo l'assunzione che tutti i costi siano a carico dei privati (Scenario 1), vale a dire in assenza del settore pubblico.

Si noti come ρ_{gov} possa essere ridefinito utilizzando la seguente identità:

$$\rho_{gov} = \frac{r_4}{r_1} = \frac{r_2}{r_1} \frac{r_3}{r_2} \frac{r_4}{r_3} = \rho_{sub} \rho_{tax} \rho_{ben} \quad (9)$$

Tale identità ci permette di valutare i contributi delle tre dimensioni dell'intervento da parte dei *policy makers*, così come di seguito definite: interventi a sostegno degli studenti (ρ_{sub}), sistema di tassazione (ρ_{tax}), indennità di disoccupazione (ρ_{ben}). In linea con quanto sopra descritto si definiscono i *tassi di variazione effettivi* dei sussidi (etr_{sub}), delle tasse (etr_{tax}), e dei benefits (etr_{ben}).

In maniera analoga, il *tasso di variazione effettivo della disoccupazione giovanile* (etr_y) consente di analizzare le variazioni tra i rendimenti dell'istruzione che si registrano nei paesi europei oggetto di indagine riconducibili al mercato del lavoro.

I risultati di questi calcoli sono mostrati nella Tabella 4.

Per quanto riguarda l' etr_{gov} , esistono importanti differenze tra i paesi che rendono il quadro eterogeneo rispetto al valore medio (circa +12%) dei paesi EU considerati. L'effetto è negativo nel Regno Unito e nei Paesi Bassi mentre è superiore alla media europea in Austria, Portogallo, Francia, Danimarca e Spagna in cui si registrano variazioni positive rispettivamente del 20,8%, del 19,2%, del 18%, del 16,8% e del 15,4% (cfr. Tabella 4).

Da un'ulteriore disamina della tabella emerge come i sussidi all'istruzione compensino gli effetti disincentivanti generati dalle tasse e dai *social benefits* all'investimento in istruzione. Si noti come in media l' etr_{sub} assuma valori intorno al 30%, mentre sia le tasse che i *social benefits* riducono parzialmente il rendimento netto compensando i sussidi diretti all'istruzione. Infatti, in media si registra un tasso di

variazione negativo rispettivamente di circa il 12% per le tasse e di circa il 5% per i *social benefits*.

Tabella 4: Variazioni del tasso di rendimento dell'istruzione dovute all'intervento pubblico e alla disoccupazione giovanile

	etr_{sub}	etr_{tax}	etr_{ben}	etr_{gov}	etr_{η}	Total
Austria	35,74	-7,42	-3,85	20,83	0,00	20,83
Denmark	38,87	-10,35	-6,18	16,80	0,00	16,80
France	33,74	-6,25	-5,86	18,03	0,00	18,03
Greece	38,30	-20,98	-0,18	9,09	-1,06	7,93
Italy	52,97	-20,00	-11,57	8,22	-1,69	6,39
Netherlands	23,09	-14,64	-5,99	-1,23	-0,25	-1,48
Portugal	46,69	-16,86	-2,29	19,16	-0,58	18,47
Spain	29,57	-7,09	-4,13	15,40	0,00	15,40
Sweden	33,19	-15,75	-7,94	3,30	-4,45	-1,29
UK	13,54	-9,02	-4,25	-1,10	0,00	-1,10
Average EU-10	32,83	-11,77	-4,80	11,57	-0,61	10,89

Fonte: ns. elaborazioni.

Le agevolazioni allo studio, come già specificato, inducono delle variazioni (etr_{sub}) positive sul tasso di rendimento. All'interno di tale scenario si evidenzia il fatto che per gli studenti del Regno Unito, i sussidi all'istruzione producono effetti marginali (+13,5%) se paragonati a quanto riscontrato nei restanti paesi, ed in particolare in Italia (+53%). Per quest'ultima, in cui l'investimento in istruzione è scarsamente remunerativo, l'amplificazione riconducibile ai sussidi viene in parte bruciata dall'elevata riduzione sul rendimento dell'investimento in istruzione dovuta alle tasse (20%) e dal disincentivo a studiare proveniente dall'indennità di disoccupazione (12%).

È utile rilevare che i sussidi producono effetti rilevanti nel resto dei paesi dell'area del Mediterraneo, per cui si evidenziano considerevoli variazioni rispetto al rendimento dell'istruzione calcolato nell'ipotesi in cui tutti i costi fossero caricati sulle famiglie.

La disamina degli effetti della disoccupazione giovanile sul rendimento mostra che in media la difficoltà di trovare un'occupazione

part-time mentre si frequenta la scuola riduce il rendimento dell'istruzione meno di un punto percentuale. Per Austria, Danimarca, Francia, Spagna e Regno Unito la probabilità di trovare un'occupazione *part-time* per gli studenti è uguale a quella di trovare un'occupazione *full-time* per gli adulti, ragion per cui non si evidenziano variazioni sul rendimento riconducibili al mercato del lavoro. La disoccupazione in età scolare essa provoca una diminuzione del 5% sul rendimento in Svezia. Analogo effetto ma di minor portata si riscontra anche in Italia e Grecia.

In termini generali, si può affermare che il rendimento privato dell'istruzione risulta maggiormente influenzato dalle politiche pubbliche piuttosto che dalla disoccupazione giovanile e che i canali attraverso cui il legislatore interviene in materia di istruzione risulta avere effetti eterogenei riconducibili alle caratteristiche idiosincratice dei paesi analizzati.

5. Conclusioni

L'obiettivo del presente lavoro è stato quello di calcolare il rendimento privato dell'istruzione scegliendo come indicatore della redditività dell'investimento il tasso di rendimento implicito (*internal rate of return*), attraverso un'applicazione del modello di de la Fuente (2003) su 10 paesi EU con riferimento all'anno 2007.

Nell'analisi condotta il tasso di rendimento viene calcolato come il tasso di sconto che eguaglia il valore attuale dei costi addizionali dell'istruzione al valore attuale del flusso di guadagni netti generati da un suo aumento. L'originalità della ricerca si dimostra nell'aggiornamento dei dati dell'analisi e nella scelta degli indicatori originali utilizzati nel calcolo delle variabili sopra menzionate con particolare riferimento alle aliquote fiscali.

Tra le risultanze di questo lavoro quella di maggior rilievo è rappresentata dall'eterogeneità del livello di redditività dell'investimento in istruzione nei paesi presi in esame. Un gap di circa dieci punti percentuali separa la *performance* migliore relativa a questa tipologia di investimenti in Francia rispetto all'Italia, in cui si registra il tasso di rendimento privato più basso. L'analisi mostra, dunque, che risulta molto conveniente investire in istruzione nei paesi d'Oltralpe, che si

pongono ai primi posti della graduatoria. I Paesi Iberici fanno registrare, contrariamente a quanto accade con riferimento ad altri indicatori socio-economici, valori medio-alti superiori a quelli dell'Europa settentrionale. Tra i Paesi del Mediterraneo oggetto di analisi, l'entità di tali rendimenti in Grecia, pur non essendo eccellente, supera tuttavia di circa tre punti percentuali l'estremo inferiore del campione.

L'esito dell'elaborazione delinea un tasso di rendimento determinato essenzialmente dai benefici rappresentati dall'aumento dei redditi netti e dai costi opportunità ed in misura del tutto trascurabile dai benefici legati alle prospettive occupazionali e dai costi diretti.

Dall'analisi suesposta risulta che all'interno di questo quadro si rilevano differenze notevoli nelle stime dei vari paesi. In alcuni Stati, quali Francia, Austria e Portogallo, i benefici associati agli incrementi salariali dell'istruzione sono particolarmente consistenti a differenza di altri, come l'Italia, in cui l'incidenza di un livello addizionale d'istruzione sui *payoff* salariali è minima. Le stime dei costi opportunità mostrano una sostanziale uniformità nei paesi oggetto d'indagine, contrariamente ai valori risultanti per i costi diretti.

L'analisi è stata ulteriormente approfondita per tentare di determinare gli effetti che le politiche pubbliche e la disoccupazione giovanile esercitano sul tasso di rendimento privato dell'istruzione. In termini generali, si dimostra come il rendimento sia influenzato essenzialmente dalle politiche governative, che incidono, in media, per un valore pari a dodici punti percentuali circa, ed in misura trascurabile dalla disoccupazione giovanile. All'interno di questo quadro si registrano differenze considerevoli nelle stime dei vari paesi. Nello specifico, si evidenziano effetti eterogenei per quanto riguarda il sistema di tassazione, i sussidi agli studenti e le indennità di disoccupazione, che riflettono il diverso peso delle misure attuate dai governi.

Gli effetti delle politiche pubbliche relative ai sussidi alle famiglie aumentano il rendimento privato di circa un terzo, mentre quelli legati al sistema di tassazione e di indennità di disoccupazione lo riducono rispettivamente di dieci e cinque punti percentuali, confermando l'effetto disincentivante delle tasse e dei *social benefits* all'investimento in istruzione.

L'analisi dell'effetto reddito, quale esito positivo auspicato a giustificazione di decisioni di investimento in istruzione, conferma quanto

gli eccessivi vincoli distorsivi del mercato del lavoro italiano pregiudicano ancora una volta la possibilità di far esprimere con virtuosità la maggiore qualificazione del capitale umano insieme ad una sua più efficace selettività dei livelli di competenza legata al merito.

Lo studio condotto è risultato particolarmente interessante anche in quanto gli strumenti utilizzati consentono di operare dei confronti tra gli investimenti in istruzione e quelli rivolti ad altri *assets*, nonché valutare l'impatto delle politiche rivolte all'istruzione.

In futuro sarebbe auspicabile la prosecuzione dell'analisi nella direzione di un approfondimento ulteriore, al fine di individuare quali siano i possibili sviluppi sul calcolo del rendimento *sociale* dell'istruzione e sugli effetti derivanti dall'intervento del legislatore in materia di incentivi.

Riferimenti bibliografici

Becker, G.S. (1964), *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*, Columbia University Press, New York.

Ciccone, A. (2004), *Human capital as a factor of growth and employment at the regional level: The case of Italy*, Report for the European Commission, DG for Employment and Social Affairs.

Ciccone, A., Cingano, F. & Cipollone, P. (2004), *The Private and Social Return to Schooling in Italy*, *Giornale degli economisti e Annali di economia*, 63(3/4), 413-444.

de la Fuente, A. & Ciccone, A. (2002), *Human capital and growth in a global and knowledge-based economy*, Report for the European Commission, DG for Employment and Social Affairs.

de la Fuente, A. (2003), *Human capital and growth in a global and knowledge-based economy, part II: assessment at the EU country level*, Report for the European Commission, DG for Employment and Social Affairs.

de la Fuente, A., Doménech, R. & Jimeno, J.F. (2003), *Human capital as a factor of growth and employment at the regional level: The case of Spain*, Report for the European Commission, DG for Employment and Social Affairs.

de la Fuente, A. & Jimeno, J.F. (2009), *The private and fiscal returns*

to schooling in the European Union, Journal of the European Economic Association, 7(6), 1319-1360.

Mincer, J. (1974), *Schooling, Experience and Earnings*, Columbia University Press, New York.

OECD (2010), *Education at a Glance, OECD Indicators*, Paris.

Psacharopoulos, G. & Patrinos, H.A. (2004), *Returns to investment in education: a further update*, Education Economics, 12(2), 111-134.

Appendice

Tabella 1A: Variabili e parametri utilizzati per il calcolo del tasso di rendimento privato dell'istruzione e fonti dei dati

parametri	
g	fissato a 1,5%, come tasso di crescita esogeno della produttività. Fonte: de la Fuente (2003).
Φ	stimato a 0,8, come frazione di tempo dedicata alla frequenza scolastica a tempo pieno; $1 - \Phi$ è la potenziale offerta di lavoro mentre si frequenta la scuola.
variabili	
U	l'età media di pensionamento nell'anno 2007. Fonte: Eurostat.
S_0	durata media di scolarizzazione della popolazione adulta (over 25) nell'anno 2004. Fonte: OECD.
H	$U - Max(6 + S_0, 14)$ = durata stimata della vita lavorativa (post-scolastica) dell'individuo rappresentativo.
Θ	parametro rappresentativo dei rendimenti minceriani (microeconomici dell'istruzione). Indica l'incremento medio d'istruzione sui salari lordi che risultano da ogni anno addizionale di istruzione. Fonte: Psacharopoulos G., Patrinos H. A. (2004).
μ_s	costi diretti dell'istruzione sostenuti dall'individuo, riferiti all'anno 2007, misurati come frazione del salario medio lordo (dato dalla media ponderata dei livelli secondario e terziario con i pesi rispettivamente di 2/3 e 1/3). I costi medi sono mostrati al netto dei sussidi pubblici diretti agli studenti per costi di sostentamento e per altre spese non specificatamente riconducibili all'istruzione. Questi valori risultano negativi quando i sussidi eccedono i costi di istruzione. Fonte: variabile costruita utilizzando i dati forniti da <i>Education at a Glance 2010</i> in OECD.
μ	costi totali (privati + pubblici) dell'istruzione per studente, riferiti all'anno 2007, misurati come frazione del salario medio lordo (dato dalla media ponderata dei livelli secondario e terziario con i pesi rispettivamente di 2/3 e 1/3). Esso include una stima della spesa in ricerca delle università. I sussidi diretti agli studenti per le spese di sostentamento e non specificatamente riconducibili all'istruzione non sono considerate un costo netto dalla società nel complesso. Fonte: variabile costruita utilizzando i dati forniti da <i>Education at a Glance 2010</i> in OECD.
P_0	probabilità di occupazione dopo aver frequentato il ciclo di studi, condizionata alla partecipazione alla forza lavoro. Fonte: Eurostat, <i>Labor Force Survey</i> . Per costruire questa variabile si utilizza $1 -$ tasso di disoccupazione per la popolazione compresa tra i 25-75 anni d'età con riferimento all'anno 2007.
P_s	probabilità di occupazione mentre si frequenta la scuola, condizionata alla partecipazione alla forza lavoro. Si stima come $p_s = \eta p_0$ dove η è definito di seguito.

Tabella 1A: Variabili e parametri utilizzati per il calcolo del tasso di rendimento privato dell'istruzione e fonti dei dati

η	fattore di correzione che cattura la difficoltà maggiore di trovare un'occupazione <i>part-time</i> mentre si frequenta la scuola. Fonte: calcolata come il rapporto tra la probabilità di occupazione per coloro che frequentano la scuola e la stessa probabilità per quelli che non la frequentano più tra i lavoratori attivi di età compresa tra i 20 e i 24 anni, utilizzando i dati dell'anno 2007 da <i>Education at a Glance 2010 in OECD</i> .
ε	$P'(S)/p(S)$ misura la reattività della probabilità di occupazione dei lavoratori attivi al loro livello di istruzione, ovvero l'effetto marginale dell'istruzione sull'occupazione. Fonte: variabile stimata utilizzando i dati <i>Eurostat, Labor Force Survey</i> .
τ_0	aliquota media sul reddito da lavoro (incluse le imposte nazionali e regionali sul reddito e i contributi previdenziali del dipendente) applicabile ad un lavoratore nell'anno 2007. Fonte: <i>Tax database</i> dell' <i>OECD</i> con dati da <i>Taxing Wages</i> .
T'	aliquota marginale sul reddito da lavoro (incluse le imposte nazionali e regionali sul reddito e i contributi previdenziali del dipendente) applicabile ad un lavoratore nell'anno 2007. Fonte: <i>Tax database</i> dell' <i>OECD</i> con dati da <i>Taxing Wages</i> .
τ_s	aliquota media sul reddito da lavoro (incluse le imposte nazionali e regionali sul reddito e i contributi previdenziali del dipendente) applicabile ad un lavoratore con salario pari al 20% di quello medio (<i>AW</i>) nell'anno 2007. Fonte: <i>OECD 2010, Dataset Out of work tax-benefit</i> .
a	prima componente del <i>replacement ratio</i> netto (il rapporto tra il reddito netto percepito da un individuo quando è disoccupato e quello percepito quando lavora) per un individuo single senza figli i cui guadagni passati erano uguali al salario medio per lavoratore (<i>AW</i>). Fonte: 2007. Fonte: <i>OECD 2010, Dataset Out of work tax-benefit</i> .
b	seconda componente del <i>replacement ratio</i> netto, calcolata sotto le stesse assunzioni di a . Essa cattura gli effetti della disoccupazione e dei sussidi per l'alloggio la cui quantità non è collegata ai guadagni precedenti. Fonte: vedi a .

Fonte: ns. elaborazioni.

Tabella 2A: Dati utilizzati nel calcolo del rendimento privato dell'Istruzione

	U	H	θ	μ_s	P_0	η	ε	T_0	T^*	τ_s	a	b
Austria	60,9	42,9	9,40	0,58	96,30	1	0,52	34,18	44,83	12,05	55,00	0,00
Denmark	60,6	41,2	4,50	2,39	96,90	1	0,17	43,73	54,50	27,63	0,00	61,42
France	59,4	41,8	10,00	2,74	93,00	1	0,74	29,37	37,00	14,94	66,49	0,00
Greece	61	44,1	5,20	3,15	92,90	0,964	-0,06	26,90	42,46	16,00	37,14	0,00
Italy	60,4	44,3	2,50	1,47	96,70	1	0,20	30,22	43,79	9,49	58,20	3,39
Netherlands	63,9	46,7	6,90	3,68	91,90	0,991	0,36	33,19	47,39	11,04	68,81	4,24
Portugal	62,6	48,1	9,30	4,30	95,10	0,973	0,15	24,07	39,75	11,00	83,63	0,00
Spain	62,1	45,5	7,20	2,89	93,00	1	0,36	21,41	30,49	6,35	61,75	0,00
Sweden	63,9	45,3	5,90	0,49	95,70	0,862	0,47	30,97	47,80	11,48	0,00	52,98
UK	62,6	44	6,80	9,55	96,40	1	0,46	27,33	37,00	2,33	0,00	40,16
Average EU-10	61,7	44,4	6,77	2,55	94,79	0,979	0,34	30,14	42,50	12,23	43,10	16,22

Fonte: ns elaborazioni

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE
BOOK REVIEWS

a cura di
Elisabetta Boccia

Antonio Rigon, Francesca Santello, *La valutazione per il non profit. Teorie, metodi e pratiche*. Venezia, 2010

La valutazione è un elemento fondamentale di ogni attività che attiene alla sfera economica. La valutazione poi diventa presupposto necessario per comprendere le azioni che rappresentano interessi collettivi o perché le risorse impiegate appartengono alla comunità o perché i beni contengono elementi di bene pubblico. Proprio in tal senso è opportuno comunicare il processo di valutazione che ha portato alle azioni intraprese al fine di verificare che gli interessi collettivi, della comunità, siano stati perseguiti. Rendere noto all'esterno il processo di valutazione adottato significa comunicare i criteri di scelta e quindi operare secondo metodi di trasparenza.

Il volume nasce dall'esperienza della Fondazione di Venezia nel processo di valorizzazione e gestione delle attività istituzionali. Esso risulta essere molto efficace non solo per le approfondite analisi sull'argomento, ma anche perché si presenta come guida per la valutazione delle attività in un settore molto ampio e variegato. In particolare, offre una visione sistematica della prassi valutativa e una sintesi delle peculiarità delle Fondazioni di origine bancaria, ponendo particolare attenzione alle opportunità, ma anche alle difficoltà oggettive per l'avvio organico e strutturale della valutazione. Il volume ha come destinatari gli operatori di tutte le organizzazioni del settore del non profit e in particolare a coloro che realizzano progetti di investimento a utilità sociale nei servizi pubblici, nelle fondazioni, nelle organizzazioni internazionali non governative, e anche le aziende impegnate nelle attività relative alla responsabilità sociale. "In tali contesti – precisa Franco Fontana nella premessa – la <valutazione> assume l'obiettivo di misurare la creazione del valore sociale nella prospettiva degli *stakeholder* delle organizzazioni che realizzano investimenti sociali. La valutazione perciò è uno strumento indispensabile per realizzare la prospettiva dello *stakeholder management*, cioè l'attivazione e il mantenimento di relazioni stabili con la varietà dei soggetti potenzialmente destinatari dei benefici degli investimenti sociali o comunque dei soggetti le cui attività istituzionali presentano delle complementarità con quelle delle organizzazioni che realizzano programmi di interventi sociali. L'impianto analitico su cui si basa la valutazione

deve essere scientificamente rigoroso e internamente coerente negli assunti, negli obiettivi, nei processi, nella individuazione dei destinatari dei benefici e degli stakeholder”.

Il libro ha anche il merito di presentare con coerenza e rigore metodologici alcuni casi studio sostenibili anche in contesti difficili per dimensioni istituzionali, economico e finanziarie, dimostrando come tale prassi possa offrire un valido contributo informativo al decisore politico, al gestore delle specifiche iniziative e ai diversi stakeholder. Negli autori emerge la volontà di fornire un contributo per una allocazione delle risorse efficiente e per rispondere efficacemente alla domanda e ai bisogni, soprattutto in un contesto come quello attuale in cui le politiche pubbliche lasciano vuoti di intervento difficili da colmare.

(Elisabetta Boccia)

Margherita Russo (a cura di), *Processi di innovazione e sviluppo locale. Teorie e Politiche*, Donzelli Editore, Roma, 2010, pp. XXII - 216.

Il nesso tra innovazione, concorrenza e sviluppo da un lato, e il binomio innovazione ed economia della conoscenza dall'altro rappresentano, ormai da circa un decennio, i pilastri delle politiche regionali a sostegno dell'innovazione. Nei sistemi basati sulla piccola impresa l'obiettivo di tali politiche è quello di contribuire a consolidare una maggiore competitività del sistema economico locale, elevare il livello di coesione sociale e migliorare la sostenibilità ambientale. Ancorché nell'alveo delle politiche per l'innovazione, che le regioni europee hanno posto in essere attingendo dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale, sia sempre più frequente una lettura di tipo sistemico, la base teorica che ispira dette politiche è sostanzialmente il tipico approccio di mercato. Tale espressione, infatti, viene oramai utilizzata metodicamente nei documenti comunitari, ma anche nel dibattito corrente dei policymaker, per richiamare sia la necessità di un intervento privato, accanto agli incentivi pubblici, sia per proporre una visione dell'innovazione in termini di domanda e offerta. Questa visione tende a privilegiare

una lettura dell'innovazione come sequenza di fasi nelle quali siano identificabili la domanda di innovazioni (in linea di massima le imprese produttrici di beni e servizi) e la relativa offerta (le università, i centri di ricerca non universitari). Da tale visione dell'innovazione restano esclusi - dall'analisi e dai contenuti degli interventi - alcuni elementi che potrebbero invece risultare centrali nel sostenere il processo di innovazione, il che potrebbe rendere inefficaci le politiche intraprese.

Sotto questo profilo, la lettura in termini di trasferimento tecnologico, attraverso la metafora della tripla elica, ha certamente contribuito a mettere in evidenza la necessità di individuare strumenti adatti a indirizzare le politiche verso la costruzione o il rafforzamento delle interazioni tra i diversi attori coinvolti nell'innovazione. Ma occorre ancora molto lavoro per definire un insieme di strumenti efficaci nel sostenere quelle interazioni. I saggi del volume curato da Margherita Russo offrono un contributo in questa direzione, orientandoci lungo alcune dimensioni critiche che occorre affrontare quando si sposta l'attenzione dalla generica interazione tra domanda e offerta di innovazione, alla costruzione del processo di innovazione e agli strumenti di intervento pubblico maggiormente efficaci per sostenerlo. Due forme di argomentazione guidano la lettura del testo: svariate considerazioni sulle teorie dell'innovazione, nella prima parte del volume, alcune riflessioni sulle politiche a sostegno dell'innovazione, nella seconda parte.

A tal proposito, una prima dimensione che viene indagata nel lavoro in analisi è la complessità dei processi di innovazione, che rappresenta il fulcro della teoria economica di riferimento. Tale complessità, non riconducibile alla sola sfera tecnica o a quella economica, riguarda la molteplicità di tipologie di attori coinvolti, la molteplicità dei livelli a cui si verificano le interazioni sociali (impresa, sistema di imprese, sistema produttivo locale, sistema di mercato, sistema nazionale di innovazione), la molteplicità degli orizzonti temporali associati allo svolgimento delle azioni interrelate al cambiamento e all'azione degli attori coinvolti (ciascuno con la serie di temporalità delle proprie interazioni). Una seconda dimensione che viene analizzata riguarda il reticolo tra politiche e teorie dell'innovazione. L'analisi di questo reticolo offre una chia-

ve di lettura essenziale per l'analisi dell'efficacia delle politiche. In particolare, ogni strumento di politica pubblica si basa su una teoria, anche quando questo legame non sia reso esplicito. Risulta quindi assai importante, per prima cosa, chiarire il quadro teorico al quale le politiche vengono riferite e le specifiche istituzioni che hanno maturato e promosso quelle politiche. A tal proposito, nel definire l'innovazione si ha in mente un insieme di nuovi prodotti o nuovi servizi, nuovi processi produttivi, nuove modalità organizzative dei processi di produzione, nuovi mercati, come già suggerito da Schumpeter (1934). Ma questa definizione è, per molte ragioni, allo stesso tempo, inadeguata e fuorviante perché richiama la nostra attenzione sui risultati dei processi innovativi, più che sui processi di innovazione (Bonifati, 2010). E le relative politiche dovrebbero mirare alla riorganizzazione dei processi se vogliono poterne influenzare i risultati corrispondenti.

Il volume, dunque, propone una serie di riflessioni che prendono vita da questioni di carattere teorico che interagiscono attraverso un ampio confronto con gli amministratori regionali, dirigenti dei centri di servizi e ricercatori impegnati sui temi del trasferimento tecnologico e dell'innovazione. Il lavoro di ricerca ha reso possibile l'individuazione di quelle condizioni favorevoli finalizzate ad intessere relazioni generative e strutture di sostegno efficaci ed efficienti nel sostenere i recenti processi di innovazione nei sistemi basati sulla piccola e media impresa. Il curatore e gli autori, inoltre, nel rendere coerente la prospettiva delle politiche per l'innovazione affrontano questioni che si pongono su scale temporali diverse e su diversi livelli di organizzazione politica e sociale, ricomprendendo i comuni, le regioni e le singole realtà nazionali dell'Unione Europea, individuando a ciascun livello gli agenti su cui fare leva per stimolare e sostenere l'innovazione. Nei saggi di questo lavoro si propone, invero, un diverso modo di osservare le dinamiche dell'innovazione, venendo a considerarle come processi sociali caratterizzati da interazioni tra agenti eterogenei. Tali interazioni riguardano aspetti come quelli di natura cognitiva, sociale, tecnologica, economica e politica, che si sviluppano in un arco temporale differente a seconda dei contesti di riferimento: dalle università ai centri di ricerca industriale pubblici e privati, dagli enti di regolamentazione alle associa-

zioni di categoria, agli ordini professionali, fino all'organizzazione dei mercati. Ogni processo di interazione, in ciascuna di queste sedi, può generare barriere e impedimenti che ostacolano la creazione e/o l'affermarsi di innovazioni. Nel considerare l'interagire quale elemento fondamentale alla base dei processi di innovazione, gli autori e il curatore del lavoro esplorano più in profondità quali siano quelle realmente rilevanti e in quali contesti esse manifestano la loro efficacia. Si pensi al sistema di istruzione e formazione, al sistema universitario, al sistema della ricerca pubblica e a quello della ricerca privata, alle istituzioni finanziarie, alle condizioni legislative che regolano gli scambi tra gli agenti economici e la proprietà intellettuale: occorre in sostanza anche chiedersi in quali tipi di organizzazione, e nell'ambito di quali attività, siano detti agenti coinvolti nel processo innovativo.

Edgardo Bucciarelli
(*e.bucciarelli@unich.it*)

Giovanni Bonifati e Annamaria Simonazzi (a cura di), *Il ritorno dell'economia politica. Saggi in ricordo di Fernando Vianello, Donzelli Editore, Roma, 2010, pp. VI - 464.*

La profonda crisi che sta pervadendo strutturalmente la portata delle cosiddette economie occidentali ha di fatto rimesso in discussione buona parte della teoria economica che ha dominato negli ultimi decenni. La ricerca di spiegazioni e risposte adeguate alla drammaticità del momento ha riproposto un paradigma teorico che era stato messo a tacere dal prevalere dell'ideologia liberista. Ne deriva la sollecitazione a ritornare a un metodo di fare economia - quello dell'economia politica adottato dagli economisti classici e da John M. Keynes - in cui la riflessione teorica ha la funzione di orientare l'osservazione empirica e di organizzarne e rielaborarne i relativi risultati, senza mai sostituirsi ad essa. Rileva l'atteggiamento di chi pensa con Keynes che la teoria economica non fornisce un insieme di conclusioni definitive e immediatamente applicabili alla politica economica, ma rappresenta una tecnica di pensiero suscettibile di essere applicata sistematicamente alla risoluzione di problemi concreti e di suggerire linee

di azione differenti in momenti e contesti eterogenei. Come ha scritto Fernando Vianello, la riflessione teorica ha la funzione di orientare l'osservazione empirica e di organizzarne e rielaborarne i risultati, senza mai sostituirsi ad essa e il metodo dell'economia politica «diversamente da quello della scuola neoclassica, non promette risultati sicuri, quali possono ottenersi procedendo per via deduttiva da pochi generalissimi postulati, ma si avventura in territori incogniti, isolando gli aspetti della realtà su cui appare fruttuoso concentrare l'attenzione e tentando di offrirne una spiegazione sulla base di ipotesi soggette a una continua revisione». I venticinque saggi contenuti nel volume intendono riproporre tale metodo di analisi dei problemi economici nonché ricordare la memoria di uno studioso che ad esso si è mantenuto fedele, nella sua attività scientifica così come nell'impegno sociale. Elemento unificante dei vari contributi, che riflettono interessi e prospettive di ricerca necessariamente eterogenei, è l'affetto e la gratitudine per gli stimoli ricevuti dallo studioso a cui essi sono dedicati. Ma anche la comune consapevolezza che, come Fernando Vianello stesso ebbe a dire, «le sorti della società non possono restare affidate al gioco cieco e crudele del mercato. E proprio nell'assumere la difesa della società contro il mercato lo Stato democratico può trovare una nuova e più sicura fonte di legittimità».

Fernando Vianello ha fornito contributi principalmente in quattro aree di ricerca: le teorie della distribuzione del reddito, con particolare riguardo al nesso fra accumulazione del capitale e saggio di profitto; la relazione fra saggio di profitto e saggio d'interesse e quella fra flessibilità dei prezzi e occupazione; le vicende dell'economia italiana ed europea; la storia dell'analisi economica. Nel saggio introduttivo, *L'economia classica e Keynes*, viene fornita una lettura del percorso intellettuale di Fernando Vianello, proponendo alcuni spunti di riflessione sui suoi contributi relativi in particolare alle prime tre aree di ricerca. Per quanto riguarda la storia dell'analisi economica, i curatori dell'opera hanno deciso di lasciare parlare direttamente lo studioso compianto, pubblicando un suo contributo *The Smithian Origin of Ricardo's Corn-Ratio Theory of Profits: A suggested Interpretation*, tuttora inedito. Di questo saggio lo stesso Vianello affermava: «Quest'ultimo lavoro presenta un risultato che giudico interessante: il metodo di affrontare il problema della distribuzione del reddito me-

dianche il confronto fra quantità di grano, che Sraffa rintraccia su basi induttive in Ricardo, risale in realtà ad Adam Smith, il quale lo impiega nella sua trattazione delle conseguenze di una sovvenzione alle esportazioni di grano. A esso fanno inoltre riferimento, per impiegarlo o criticarlo, numerosi autori impegnati nella discussione sulle corn laws. L'interpretazione di Sraffa, che negli ultimi decenni è stata fatta oggetto di aspre critiche, ne esce potentemente rafforzata». La restante parte del volume è suddivisa in cinque parti. Nei contributi raccolti nella prima parte ricorrono tre temi di teoria economica: distribuzione del reddito, accumulazione del capitale e domanda effettiva.

In particolare, il saggio di Antonietta Campus, dopo aver richiamato i pericoli insiti nelle posizioni antiteoriche e l'estrema sensibilità di Fernando Vianello relativamente a questo aspetto, considera la posizione di Keynes che alla sterilità delle posizioni antiteoriche contrappone l'efficacia e l'importanza della critica alla teoria economica tradizionale. Viene poi valutata la critica di Keynes alla teoria tradizionale dell'occupazione e il rafforzamento apportato a questa analisi dai contributi critici che sono seguiti alla pubblicazione nel 1960 di *Produzione di merci a mezzo di merci* di Piero Sraffa. Si osserva anche che la condivisione da parte di Vianello dei risultati cui giungono questi ultimi contributi orienta, da un certo punto in poi, anche tutto il suo lavoro di ricerca. Nell'ultima parte del saggio si considerano le difficoltà cui va incontro la teoria della domanda effettiva di Keynes in una situazione di elevati e persistenti livelli di occupazione e connesso conflitto distributivo e le relative posizioni dell'economista di Cambridge a riguardo. Si conclude osservando che il metodo che è stato scelto dai responsabili della politica economica per risolvere questo problema di compatibilità tra pieno impiego e vincolo distributivo, lungi dall'essere quello auspicato da Keynes, è stato quello che egli riteneva «il mondo avesse definitivamente scartato dopo averne fatto esperienza». È soprattutto alle implicazioni liberiste insite in questo metodo che viene attribuito il risorgere a nuova vita, come per un riflesso condizionato, della teoria tradizionale.

Nei suoi contributi sulla teoria dell'accumulazione, Fernando Vianello ha sostenuto che l'ipotesi generalmente adottata nei modelli di crescita, secondo cui l'economia cresce in condizioni di stato stazionario senza che la capacità produttiva risulti mai sovra-utilizzata ovvero

sotto-utilizzata, risulta gravemente fuorviante. L'idea solitamente accettata è che l'ipotesi di crescita in condizioni di steady state consente di individuare l'orientamento attraverso il quale l'economia si muove, a prescindere dalle fasi cicliche di espansione e contrazione. Nel suo contributo al volume Marco Lippi mostra che, dato il salario reale e i metodi di produzione e assumendo che gli imprenditori aggiustino produzione e investimenti usando il grado normale di utilizzo come obiettivo, dopo uno shock il sistema ritorna a utilizzare la capacità produttiva in modo normale, ma il sentiero di crescita cambia strutturalmente. La conclusione di Lippi è che se anche il sistema crescesse con un grado normale di utilizzo della capacità per effetto di shock positivi e negativi in media nulli, ciò non implicherebbe che esso cresca intorno ad alcun sentiero di crescita di stato stazionario.

Rileva, inoltre, il saggio di Marcello De Cecco, nel quale l'autore affronta il problema dell'innovazione finanziaria, come si è manifestata a partire dal 1980 e come è stata trattata dalla teoria economica, «che è quello di cui parlo e scrivo da quando ho cominciato a fare l'economista, anche quando di queste cose, ad esempio, nella Cambridge dei miei anni, non si occupava proprio nessuno, tranne Charles Goodhart e Richard Kahn (e il solito Kaldor, che era sempre il più in gamba di tutti), oltre al gruppo di italiani che là si erano ritrovati in quegli anni». L'analisi dell'evoluzione dei mercati finanziari porta il noto economista a concludere come non vi sia nulla di naturale e inevitabile nello sviluppo finanziario, nessuna traiettoria obbligata di sviluppo dallo stadio primitivo, che inizia con gli intermediari, a quello della maturità, che culmina in mercati sempre più numerosi e perfetti, nessuna teoria che consenta di mettere all'apice dello sviluppo finanziario il prevalere dei mercati sulle banche.

L'attualità della teoria di Keynes e la sua utilità per superare il fallimento sistemico della teoria economica di fronte alla crisi sono riprese più direttamente nel contributo di Paolo Paesani. Il modo con il quale Keynes guarda al funzionamento del sistema economico ci consente di identificare - sostiene Paesani - la causa profonda della crisi attuale «nell'interazione parossistica tra 'bisogni illimitati' degli individui e 'amore per il denaro' dell'industria finanziaria, favorita dal trionfo del laissez-faire in campo finanziario». Da qui la necessità manifestata dall'autore di interventi sotto forma di nuove regole

e nuovi assetti. Ma chi definisce queste regole e chi governa l'economia? Il saggio di Giorgio Fodor analizza il ciclo del prestigio dei banchieri centrali. Dall'analisi di due periodi di prosperità - gli anni Venti e gli anni Novanta del secolo scorso - quando essi hanno goduto di alta reputazione, e dei due periodi successivi, in cui la loro reputazione era assai decaduta, Fodor conclude che il prestigio dei banchieri centrali è legato al prestigio goduto dal settore finanziario in generale, che è a sua volta condizionato dalla fase ciclica. In periodi di prosperità, ai banchieri, e dunque ai mercati finanziari, vengono attribuiti i meriti della fase di espansione e si rafforzano le ragioni di chi li vuole più indipendenti. Con l'avvio della fase discendente e lo scoppio della bolla, si inverte radicalmente il ciclo e il relativo giudizio. Le fasi cicliche della finanza e dei banchieri centrali, suggerisce l'autore, sono strettamente connesse con le fasi della regolamentazione dei mercati finanziari.

I due saggi finali, infine, rispondono bene all'attenzione che Fernando Vianello ha prestato ai problemi dell'economia italiana ed internazionale, come pure ai fattori complessi che, al di là dei prezzi, determinano le scelte tecnologiche, l'affermarsi di una tecnologia, il successo e la competitività di un paese in determinati settori. In tale direzione si esprime soprattutto il saggio di Marco Ricchetti suggerisce una risposta al dilemma del permanente successo dell'industria italiana della moda rovesciando la categoria di «settore tradizionale». L'autore parte dalla riconsiderazione di alcune caratteristiche dei beni di consumo, in particolare la dimensione sociale e culturale dell'atto di consumo: i prodotti sono consumati non solo per le loro funzionalità materiali, ma anche, in qualche caso soprattutto, per la loro funzione simbolica, di rappresentazione e costruzione dell'identità personale. È questa ambiguità del consumo che giustifica la considerazione del ruolo dei fattori sociali e culturali nelle cosiddette industrie ibride, e che ne determina l'elevato contenuto di conoscenza.

Edgardo Bucciarelli
(*e.bucciarelli@unich.it*)



