



www.socialnews.it

Anno 5 - Numero 10
DICEMBRE 2008

La paura e la speranza
di Giulio Tremonti

Il no al protezionismo
di Pierluigi Bersani

**Bisogna ripristinare
un clima di fiducia**
di Mario Draghi

**La necessità di un
confronto**
di Renata Polverini

**Agire rapidamente,
prevenire il pericolo**
di Luca Ciriani

Il timore della crisi
di Gianfranco Moretton

**La finanza etica, una
possibilità per il futuro**
di Vladimir Luxuria

**Le ripercussioni della
crisi sulle famiglie**
di Vittorio Nozza

**L'alternativa al credito
tradizionale**
di Mario Crosta

Le nuove povertà
di Ivan Malavasi

con il contributo
satirico di Vauro Senesi

realizzazione e distribuzione gratuita

SOCIAL NEWS

Culture a confronto
Mensile di promozione sociale



MENSILE PREMIATO

EUROMEDITERRANEO 2003

CRISI





Copertine di
Paolo Maria Buonosante

Vignette satiriche di
Paolo Maria Buonosante
Gianni De Mauro
Vauro Senesi

INDICE

3. **Le banche nella storia**
di Mauro Volpatti
3. **La verità sulla crisi economica**
di Massimiliano Fanni Canelles
4. **Bisogna ripristinare un clima di fiducia**
di Mario Draghi
5. **La paura e la speranza**
di Giulio Tremonti
6. **Il no al protezionismo**
di Pierluigi Bersani
7. **La nascita e lo sviluppo della crisi**
di Ezio Romanò
8. **Agire rapidamente, prevenire il pericolo**
di Luca Ciriani
9. **Il timore della crisi**
di Gianfranco Moretton
10. **La necessità di un confronto**
di Renata Polverini
11. **Le ripercussioni della crisi sulle famiglie e sui poveri**
di Vittorio Nozza
12. **Conseguenze sul mercato finanziario**
di Ezio Romanò
13. **L’alternativa al credito tradizionale**
di Mario Crosta
14. **Un sistema per cavalcare la crisi**
di Cristian Mattaloni
15. **La finanza etica, una possibilità per il futuro**
di Vladimir Luxuria
16. **Dove nasce la crisi finanziaria?**
di Gian Nereo Mazzocco
17. **C’è bisogno di un sistema d’allerta**
di Maurizio Fanni
20. **Le colpe della politica**
di Flavio Pressacco
22. **Le conseguenze finanziarie della crisi**
di Ezio Romanò
22. **Le nuove povertà: le risposte delle piccole imprese**
di Ivan Malavasi
24. **Passivity Rule e fondi sovrani**
di Simone Rossi
26. **I derivati a rischio**
di Giancarlo Cerini
27. **Cosa sono i derivati**
di Martina Seleni
28. **Crisi e nuove opportunità**
di Jacopo Schettini Gherardini
29. **Attenzione ai facili entusiasmi**
di Francesco Caranti
30. **Il Welfare State**
di Bianca La Rocca

I SocialNews precedenti

Anno 2005 - Tsunami, Darfur, I genitori, Fecondazione artificiale, Pedopornografia, Bambini abbandonati, Devianza minorile, Sviluppo psicologico, Aborto.
Anno 2006 - Mediazione, Malattie croniche, Infanzia femminile, La famiglia, Lavoro minorile, Droga, Immigrazione, Adozioni internazionali, Giustizia minorile, Tratta e schiavitù.
Anno 2007 - Bullismo, Disturbi alimentari, Videogiochi, Farmaci e infanzia, Acqua, Bambini scomparsi, Doping, Disagio scolastico, Sicurezza stradale, Affidi.
Anno 2008 - Sicurezza e criminalità, Sicurezza sul lavoro, Rifiuti, I nuovi media, Sport e disabili, Energia, Salute mentale, Meritocrazia, Riforma Gelmini.

Direttore responsabile:
Massimiliano Fanni Canelles
Dirigente medico azienda sanitaria n°4

Direttore editoriale:
Luciana Versi

Redazione:
Capo redattore
Claudio Cettolo
Redattore
Lisa Vit
Grafica
Paolo Buonosante giornalista pubblicista
Ufficio legale
Silvio Albanese
Giornale on-line e segreteria
Paola Pauletig
Relazioni esterne
Martina Seleni
Correzione ortografica
Tullio Ciancarella, Elena Volponi
Newsletter
David Roici
Spedizioni
Alessandra Skerk
Responsabili Ministeriali
Serenella Pesarin (Direttrice Generale Ministero Giustizia),
Donatella Torsi (Vice Prefetto Aggiunto Ministero dell’Interno),
Paola Viero (UTC Ministero Affari Esteri)
Responsabili Universitari
Cristina Castelli (Professore ordinario Psicologia dello Sviluppo Università Cattolica), Pina Lalli (Professore ordinario Scienze della Comunicazione Università Bologna), Maurizio Fanni (professore ordinario di Finanza Aziendale all’Università di Trieste), Francesco Pira (professore aggregato di Comunicazione Pubblica e Sociale università di Udine), Tiziano Agostini (profesoe ordinario di Psicologia all’Università di Trieste)

Responsabili e redazioni regionali:
Grazia Russo (Regione Campania), Luca Casadei (Regione Emilia Romagna), Ivana Milic (Regione Friuli Venezia Giulia), Angela Deni (Regione Lazio), Roberto Bonin (Regione Lombardia), Elena Volponi (Regione Piemonte), Rossana Carta (Regione Sardegna), Salvatore Garofalo (Regione Sicilia)

Collaboratori di Redazione:
Davide Bordon
Eugenio Cardì
Monica Coronica
Giovanna De’Manzano
Maria Rosa Dominici
Paolo Falconer
Anna Giuffrida
Bianca La Rocca
Alessandro Maria Fucili
Elisa Mattaloni
Cristian Mattaloni
Cinzia Migani
Manuela Ponti
Enrico Sbriglia
Martina Seleni
Cristina Sirch
Claudio Tommasini

Con il contributo di:
Mauro volpatti
Mario Draghi
Giulio Tremonti
Pierluigi Bersani
Ezio Romanò
Luca Ciriani
Gianfranco Moretton
Renata Polverini
Vittorio Nozza
Mario Crosta
Cristian Mattaloni
Vladimir Luxuria
Gian Nereo Mazzocco
Maurizio Fanni
Flavio Pressaacco
Simone Rossi
Luigi Mazzillo

Martina Seleni
Jacopo Schettini Gherardini
Francesco Caranti
Bianca La Rocca
Tullio Ciancarella
Luisa Barbieri

Periodico
Associato



Questo periodico è aperto a quanti desiderino collaborarvi ai sensi dell’art. 21 della Costituzione della Repubblica Italiana che così dispone: "Tutti hanno diritto di manifestare il proprio pensiero con la parola, lo scritto e ogni mezzo di diffusione". Tutti i testi, se non diversamente specificato, sono stati scritti per la presente testata. La pubblicazione degli scritti è subordinata all’insindacabile giudizio della Redazione: in ogni caso, non costituisce alcun rapporto di collaborazione con la testata e, quindi, deve intendersi prestata a titolo gratuito.

Tutte le informazioni, gli articoli, i numeri arretrati in formato PDF li trovate sul nostro sito:
www.socialnews.it

Per qualsiasi suggerimento, informazioni, richiesta di copie cartacee o abbonamenti, potete contattarci a:
redazione@socialnews.it

Registr. presso il Trib. di Trieste n. 1089 del 27 luglio 2004 - ROC Aut. Ministero Garanzie Comunicazioni n° 13449

Proprietario della testata: Associazione di volontariato @uxilia onlus www.auxilia.fvg.it - info@auxilia.fvg.it

Stampa: AREAGRAFICA - Meduno PN - www.areagrafica.eu

Qualsiasi impegno per la realizzazione della presente testata è a titolo completamente gratuito. Social News non è responsabile di eventuali inesattezze e non si assume la responsabilità per il rinvenimento del giornale in luoghi non autorizzati. È consentita la riproduzione di testi ed immagini previa autorizzazione citandone la fonte. Informativa sulla legge che tutela la privacy: i dati sensibili vengono trattati in conformità al D.L.G. 196 del 2003. Ai sensi del D.L.G. 196 del 2003 i dati potranno essere cancellati dietro semplice richiesta da inviare alla redazione.

Le banche nella storia

La banca è un ente a scopo di lucro che compie operazioni monetarie impiegando il capitale proprio e quello depositato dai clienti. Le funzioni di deposito e prestito hanno origini già nei Sumeri e Babilonesi. La funzione creditizia invece si sviluppa soprattutto nella civiltà greca e romana per la maggior circolazione della moneta. Nel medioevo, oltre alle normali funzioni di prestatori, custodi e cambiavalute, i banchieri assumono anche quella di garanti dei pagamenti, firmando lettere di credito: è la nascita degli assegni. Questa nuova attività riscuote grande successo divenendo molto redditizia. Il Banco di San Giorgio sorto a Genova nel 1406, rappresenta la prima esperienza di gestione del debito pubblico. La prima vera banca di emissione di titoli e gestione della moneta statale è la Banca d’Inghilterra, costituita nel 1694, cui seguono man mano quelle degli altri Stati europei. Ben presto emerge la loro importanza come banche centrali, ossia banche delle banche. La rivoluzione industriale nel 1800 chiede sempre più capitali per sostenere le industrie nascenti, destinate a modificare gli equilibri economici dell’intera Europa. Le banche diventano pertanto lo strumento più efficace del grande capitalismo in quanto facilitano la trasformazione di risparmio in capitale. Il credito bancario ha di conseguenza un’espansione senza precedenti nella storia. Nella penisola italiana nascono la Banca Nazionale Sarda, la Banca di Parma, la Banca delle Quattro Legazioni, la Banca Nazionale Toscana, la Banca Toscana di Credito. Successivamente, con l’unificazione, la Banca Nazionale Sarda muta il proprio nome in Banca Nazionale del Regno d’Italia e ingloba sia la Banca di Parma sia la Banca delle Quattro Legazioni, diventando il più grande istituto bancario del Regno d’Italia. Il sistema bancario in Italia durante il Novecento subisce delle significative trasformazioni tecniche e normative: sono la riforma del 1936, che introduce la distinzione (venuta meno con la riforma del 1994, in linea con le Direttive europee) tra banche di credito ordinario e banche che possono compiere operazioni di credito industriale a medio lungo termine e la legge Amato-Carli del 1990, tesa a favorire la trasformazione degli istituti in SpA e la loro privatizzazione. La crescente concorrenza degli altri Paesi europei stimola fenomeni di raggruppamenti e fusioni e grazie al progresso della telematica prendono il via le prime esperienze di e-commerce, di trading on line e di home banking.

Mauro Volpatti



La verità sulla crisi economica

di Massimiliano Fanni Canelles

“Gentile Signora/e, a causa del fallimento di LEHMAN BROTHERS le sue obbligazioni non renderanno le cedole promesse e non le sarà rimborsato il capitale”. Questa comunicazione è arrivata a milioni di risparmiatori in tutto il mondo dopo l’annuncio della più grande bancarotta nella storia degli Stati Uniti. Era il 15 settembre 2008. Alcuni di noi sono stati “svegliati” con una doccia gelida, altri non hanno capito nulla, molti non sanno cos’è successo e cosa potrà ancora succedere. Per comprendere le motivazioni della crisi finanziaria in atto è forse meglio procedere con ordine. Fino a una decina di anni fa, chiunque volesse ottenere un mutuo doveva dimostrare di possedere le garanzie adatte a coprirne l’ammontare. Negli Usa, però, in un’economia sempre più spregiudicata, dove tutto si compra e si getta come immondizia, le persone, le famiglie, le imprese, non sono più riuscite a garantire la copertura dei debiti con beni materiali. Così banche ed istituti finanziari hanno dovuto trovare un sistema per mantenere vivo il mercato del loro maggior profitto: il prestito. È stato quindi “inventato” il frazionamento, l’occultamento del rischio dei mutui: la banca che concedeva un prestito a chi non poteva fornire adeguate garanzie emetteva contemporaneamente dei titoli che vendeva sul mercato per potersi coprire dal rischio di insolvenza dell’utente. Questi titoli, “ripieni” di debiti, per essere acquistabili dovevano essere mischiati con obbligazioni strutturate: le CDO (Collateralized Debt Obligations). Il risultato finale è stato che, per anni, pezzi di debito “avariato” sono stati abbinati a titoli virtuosi e rivenduti sui mercati finanziari dell’intero pianeta. Era stato creato il sistema dei mutui subprime. Le autorità di vigilanza, le agenzie di rating e le banche stesse che avrebbero dovuto sorvegliare e valutare il grado di rischio di questi prodotti finanziari hanno fatto finta di non vedere. Forse per il pesante conflitto di interessi o per il potere del denaro e di chi lo possiede. In ogni caso, questi prodotti gravemente speculativi non sono mai stati bloccati. Tanto che, fino al giorno prima del fallimento, la LEHMAN BROTHERS era considerata una società affidabile! Ed è a questo punto che arriva lo scoop: “l’ingegneria finanziaria”, proprio per aggirare il rischio di questi prodotti, mette a punto i Credit Default Swap o CDS. Altri prodotti finanziari che permettono di trasferire a terzi il rischio di credito relativo ad una transazione tra due parti. Le banche e gli altri attori finanziari, tramite i CDS, si sono reciprocamente rivenduti i rischi legati alla possibilità che i cittadini statunitensi non potessero pagare le rate del mutuo. Applicavano cioè delle polizze assicurative ai titoli che si scambiavano o vendevano. Un sistema finanziario parallelo, ir-reale, incontrollato, un nuovo mercato capace di produrre denaro dai debiti degli altri. Il titolo a maggior rischio non era quindi segnalato dall’agenzia di rating che controllava l’azienda che lo emetteva, ma, udite udite... aveva una polizza assicurativa più costosa! Quindi, chiunque sapesse lavorare in questa assurda “finanza creativa”, valutando i CDS dei titoli era in grado di capire il rischio e quindi l’affidabilità dell’azienda che li emetteva. Ma non solo, nessuno si è preso la briga di avvisare il consumatore. Perché? Forse perché il volume dei CDS è passato in soli sette anni, da 2.000 a 45.000 miliardi di dollari, una cifra paragonabile al PIL dell’intero pianeta? Certo, ma anche perché l’enorme liquidità scaturita ha permesso il reinvestimento in oro e petrolio o in materie prime alimentari: soldi nati dal “nulla” si trasformavano per incanto in soldi sicuri e concreti! Un processo che ha causato, come ben sappiamo, l’impennata dei prezzi, il blocco delle attività commerciali, la diffidenza di banche e agenzie finanziarie, il fallimento di innumerevoli aziende che non vendono più (in primis le fabbriche di automobili, come la General Motors) e il crollo di 100 milioni di persone sotto la soglia della povertà.

E ci avevano detto che era colpa della Cina!
Meditate, gente...meditate!

Mario Draghi
Governatore della Banca d'Italia

Bisogna ripristinare un clima di fiducia

Dopo il calo del PIL nel secondo trimestre i più recenti indicatori confermano segnali negativi per i prossimi trimestri. Calano i consumi delle famiglie, sotto il peso dell'erosione del reddito disponibile a causa dell'inflazione e dell'aumento del servizio del debito. Le inchieste congiunturali rilevano pessimismo tra imprese e famiglie.



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

L'Italia non fa eccezione a questo quadro generale. Gli effetti della crisi si sommano a debolezze strutturali preesistenti. Dopo il calo del PIL nel secondo trimestre i più recenti indicatori confermano segnali negativi per i prossimi trimestri. Calano i consumi delle famiglie, sotto il peso dell'erosione del reddito disponibile a causa dell'inflazione e dell'aumento del servizio del debito. Le inchieste congiunturali rilevano pessimismo tra imprese e famiglie. Sebbene le banche stiano segnalando - secondo le indagini qualitative dell'Eurosistema - una progressiva restrizione nelle condizioni di offerta del credito fin dalla seconda metà del 2007, fino ad oggi il credito erogato dal sistema bancario italiano alle imprese e alle famiglie, pur decelerando, ha di fatto continuato a crescere a ritmi piuttosto sostenuti. La situazione, tuttavia, può cambiare in fretta. Il protrarsi delle tensioni di liquidità e l'aumento del costo della raccolta rischiano di costringere le banche a un rapido deleveraging, che potrebbe comportare

una contrazione del credito.

La possibilità che l'inasprimento delle condizioni creditizie per famiglie e imprese e il deterioramento del ciclo economico si rafforzino a vicenda in una spirale negativa rimane il rischio principale per l'economia mondiale. Si deve agire su due fronti.

Nel breve termine, è urgente ripristinare il clima di fiducia di cittadini e mercati. Le misure di emergenza adottate per proteggere i depositanti, normalizzare le condizioni di liquidità sui mercati e ricapitalizzare, all'occorrenza, il sistema bancario pongono le basi per un'azione efficace; l'attenzione non deve allentarsi. In prospettiva, occorrono, a livello internazionale, nuove regole per porre su basi più solide l'industria dei servizi finanziari. La risposta strutturale è stata avviata, per incarico del G7, dal Financial Stability Forum (FSF). Il nuovo sistema finanziario dovrà avere più capitale, meno debito e più regole. Il piano prevede azioni concrete per rinforzare le condizioni patrimoniali, la gestione della liquidità e dei rischi, migliorare la trasparenza e le pratiche di valutazione, cambiare il ruolo delle agenzie di rating, potenziare le risposte delle autorità per il contrasto alle situazioni di instabilità finanziaria.

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

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

alla prociclicità del sistema finanziario, che è fonte di instabilità finanziaria.

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

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

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

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

21 ottobre, Senato della Repubblica,
Sesta Commissione

Giulio Tremonti
Ministro dell'Economia e delle Finanze

La paura e la speranza

Come in un mondo rovesciato, il superfluo viene a costare assurdamente meno del necessario. Un viaggio a Londra può ancora costare meno di 20 euro, ma una spesa media al supermercato può costare ben più di 40 euro. Il prezzo delle merci, del denaro, degli alimenti invece di scendere salgono.



È finita in Europa l'«età dell'oro». È finita la fiaba del progresso continuo e gratuito. La fiaba della globalizzazione, la «cornucopia» del XXI secolo. Una fiaba che pure ci era stata così ben raccontata. Il tempo che sta arrivando è un tempo di ferro.

I prezzi - il prezzo delle merci e del petrolio, il prezzo del denaro e degli alimentari - invece di scendere, salgono.

Low cost può ancora essere un viaggio di piacere, ma non la spesa di tutti i giorni. Un viaggio a Londra può ancora costare meno di 20 euro, ma una spesa media al supermercato può costare ben più di 40 euro. Come in un mondo rovesciato, il superfluo viene dunque a costare assurdamente meno del necessario.

Cos'è successo? È successo che in un soffio di tempo, in poco più di dieci anni, sono cambiate la struttura e la velocità del mondo. Meccanismi che normalmente avrebbero occupato una storia di lunga durata, fatta da decenni e decenni, sono stati prima concentrati e poi fatti esplodere di colpo. Come si è già visto in tante altre rivoluzioni, quella della globalizzazione è stata preparata da illuminati, messa in atto da fanatici, da predicatori partiti

con fede teologica alla ricerca del paradiso terrestre.

Il corso della storia non poteva certo essere fermato, ma qualcuno e qualcosa - vedremo chi e che cosa - ne ha follemente voluto e causato l'accelerazione, aprendo come nel mito il «vaso di Pandora», liberando e scatenando forze che ora sono difficili da controllare.

È così che una massa di circa un miliardo di uomini, concentrata prevalentemente in Asia, è passata di colpo dall'autoconsumo al consumo, dal circuito chiuso dell'economia agricola al circuito aperto dell'economia di «mercato». È una massa che prima faceva vita a sé: coltivava i suoi campi e allevava i suoi animali per nutrirsi; raccoglieva la sua legna per scaldarsi; non aveva industrie. Ora è una massa che non è più isolata, che comincia a vivere, a lavorare, a consumare più o meno come noi e insieme a noi, attingendo a quella che una volta era la nostra esclusiva riserva alimentare, mineraria, energetica.

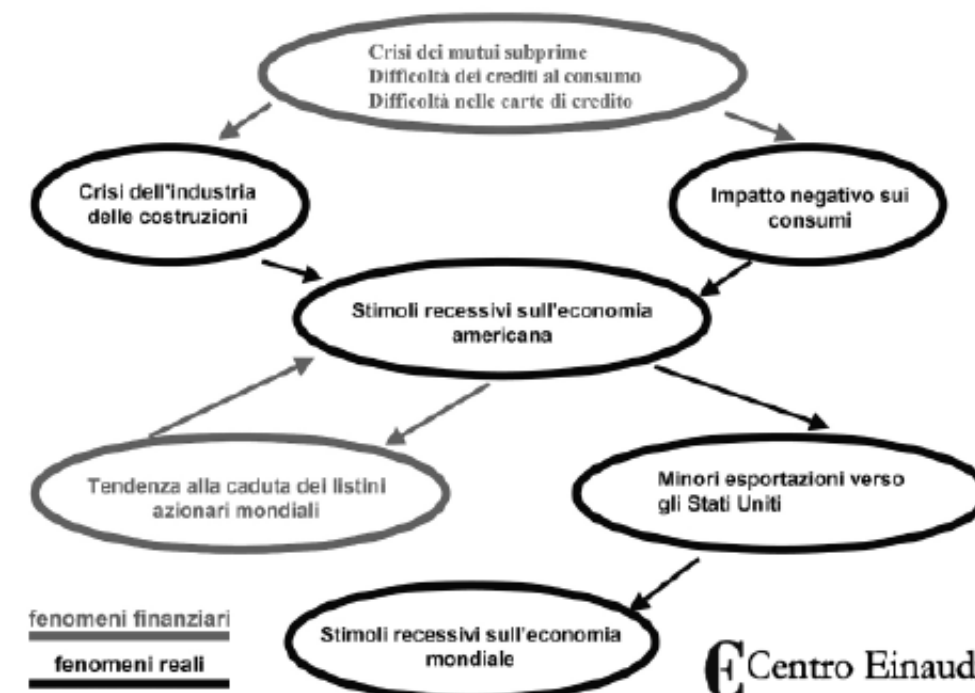
È una massa che non ha ancora il denaro necessario per comprare un'automobile, ma ha già il denaro sufficiente per

comprare una moto, un litro di benzina o di latte, un chilo di carne. I cinesi, per esempio, nel 1985 consumavano mediamente 20 chilogrammi di carne all'anno, oggi ne consumano 50.

Se il numero dei bovini da latte o da carne che ci sono nel mondo resta fisso, ma sale la domanda di latte o di carne, allora i prezzi non restano uguali, ma salgono anche loro. E lo stesso vale per i mangimi vegetali con cui si allevano gli animali e, via via salendo nella scala della rilevanza economica, per quasi tutti i prodotti di base tipici del consumo durevole e poi per tutte le materie prime necessarie per la nascente e crescente produzione industriale: l'acciaio, il carbone, il petrolio, il gas, il cotone, le fibre, la plastica per far funzionare le industrie.

La squadratura che si sta così determinando, tra offerta che resta fissa e domanda che cresce, ha avuto e avrà nel mondo un effetto strutturale sostanziale: la salita globale dei prezzi. E dunque del costo della vita.

Meccanismi di diffusione della crisi finanziaria americana all'economia reale mondiale



Pierluigi Bersani
Ministro Ombra dell'Economia

Il no al protezionismo

Per crescere economicamente serve più uguaglianza e cioè piena affermazione dei diritti sociali, sviluppo di politiche redistributive, riduzione del divario fra i territori. Per crescere di più serve più libertà e cioè la rottura di conservatorismi e il coraggio di riforme che attacchino meccanismi relazionali, corporativi e regressivi.



Siamo nel pieno di una tempesta finanziaria che può riversare effetti rilevanti sull'economia reale. È un drammatico passaggio di fase. Non cade la globalizzazione. Cade l'interpretazione finanziaria della globalizzazione. La miccia si è accesa sui mutui ipotecari, si è estesa al sistema di cartolarizzazione dei prestiti, agli abnormi meccanismi piramidali, ai rapporti interbancari. Ovunque si invocano garanzie pubbliche o in via di riparazione o in via preventiva. Anche coloro che hanno stampato moneta falsa per mettersi in tasca quella buona e hanno infettato il mondo cercano oggi riparo presso lo Stato. I contribuenti, a cominciare dagli Stati Uniti, si convincono a pagare per evitare guai peggiori. Il rischio che si intravede non è solo il crollo del castello di carta della finanza creativa. Ci saranno, in una qualche misura inevitabili effetti depressivi e recessivi sull'economia reale. Se andiamo più a fondo nell'analisi di quel che è avvenuto ci accorgiamo di essere stati sospinti a questo esito drammatico da un modello che è invalso in particolare negli Stati Uniti e che ha affidato alla finanza un compito sostitutivo della crescita dei redditi da lavoro e della funzione della redistribuzione, quasi che toccasse alla finanza esprimersi come una specie di nuovo Welfare. In questo passaggio critico può e deve prendere forma e, già dalle prossime ore, non solo una politica europea mirata all'emergenza, non solo un rafforzamento ed una integrazione con-

tinente della regolazione e del controllo dei mercati finanziari, ma anche, finalmente, un coordinamento delle politiche di bilancio per sostenere la domanda e per stimolare le attività economiche a cominciare dai problemi dell'accesso al credito per le imprese e per le PMI in particolare; a cominciare da un piano europeo per le infrastrutture e la crescita, secondo quella che fu l'ispirazione di Delors quasi venti anni fa, ispirazione di cui la destra di oggi produce fotocopie ritoccate dopo aver bloccato l'originale.

Per quanto riguarda i possibili riflessi protezionisti, nazionalisti e statalisti di questa crisi, vorrei sgombrare il campo dalle troppe facili palinodie. Solo il servo encomio, incredibile e imbarazzante, verso il Governo e il Ministro del Tesoro impedisce che venga fatta in questi giorni al Ministro Tremonti una semplice domanda: chi nel 2003 voleva introdurre pari pari il sistema dei mutui ipotecari americani a fini di rilancio dei consumi e di Welfare implicito? Come ci si può dimenticare oggi di una vicenda che impegnò le prime pagine dei giornali e che fu stoppata dall'opposizione in primo luogo nostra. Come ci si dimentica dell'abnorme sviluppo che avemmo allora della finanza creativa, delle parossistiche cartolarizzazioni e del via libera dell'accesso degli Enti locali a strumenti finanziari rischiosi. Tutto questo fece di noi uno dei migliori mercati per le banche d'affari del mondo.

Ma noi abbiamo un'altra idea. Ribadiamo che per l'Italia propugnare protezionismi significa tagliare il ramo su cui siamo seduti. Il che non significa in nessun modo negare l'esigenza di una regolazione molto più stringente, a cominciare dalla finanza, e di ragionevoli misure difensive contro speculazioni ed effetti dumping di ogni genere. Ma siamo totalmente contrari all'idea che lo stato occupi spazi propri mentre abbandona quelli suoi. Ci vuole più stato. Siamo i primi a dirlo e lo diciamo prima di ogni altro. Ma più stato dove? Oggi lo stato deve garantire le protezioni sociali rafforzando le strutture universalistiche e non concedendo al mercato la risposta a bisogni fondamentali. Lo stato deve garantire politiche fiscali progressive e redistributive più efficaci; promuovere a livello internazionale ed allestire a livello nazionale strutture e strumenti più pertinenti

ed efficaci di regolazione e controllo dei mercati; determinare standard e politiche attive che sollecitino innovazione e qualità nella produzione e nei consumi; garantire lo sviluppo e il radicamento nazionale (in attesa di quello europeo) di fondamentali reti strategiche materiali e immateriali; occuparsi di capitale umano, di infrastrutture, di ricerca, ecc... Quante cose deve fare lo stato in economia, cose che non sta facendo o non sta facendo abbastanza!

Il vero problema del Paese ha dei nomi chiari: prezzi, redditi, consumi, produzione. Così non va. È tempo di tornare alla realtà. L'ISTAT ci dice che 14 milioni di lavoratori guadagnano meno di 1.300 euro al mese; che il 15% delle famiglie fatica ad arrivare a fine mese, che il 28% non può fare fronte ad una spesa imprevista, il 10% è in ritardo per il pagamento di bollette, il 4% non ha soldi per spese alimentari, il 10% per spese mediche, il 16% per l'abbigliamento.

Se guardiamo al Sud queste percentuali raddoppiano. Intanto l'inflazione tendenziale ci porta sopra la media europea dopo un anno in cui eravamo andati sotto la media europea. Questa inflazione non è ascrivibile né alla domanda interna né alle retribuzioni e quindi si scarica senza riparo alcuno sui redditi medi e bassi mentre i contratti si fanno con un ritardo medio di 12 mesi, il fiscaldrag non viene recuperato, le pensioni si svalutano, la produttività non va in tasca ai lavoratori. Ovviamente i consumi si riducono, come mai negli ultimi anni, le attività economiche orientate al mercato interno si indeboliscono, cresce l'incidenza della precarietà. Riprende a crescere la disoccupazione, si affaccia un picco della cassa integrazione con una ulteriore diminuzione della massa salariale spendibile, in un circuito vizioso che si auto alimenta. Ovvio che i dati sul PIL segnalino questo andamento recessivo con il tendenziale peggiore d'Europa.

Di fronte a questa vera emergenza il Governo è muto. Non c'è politica economica, e quando c'è è al rovescio. Non è questione di assenza di risorse. Quando si vuole le risorse si trovano come si è visto in questi mesi partendo dall'Ici ed arrivando ad Alitalia. Per quanto riguarda il Partito Democratico alcune delle proposte per uscire dalla crisi possono essere:

BORSE



L'INDICE MIBTEL

1. diminuzione della pressione fiscale sulle retribuzioni medio-basse con detrazioni fiscali, revisione delle aliquote, o restituzione del drenaggio fiscale, estensione della 14a già varata dal Governo Prodi per 3 milioni di pensionati fino alle pensioni di importo di 1.000 euro.

2. un nuovo patto sulla fiscalità attraverso meccanismi che consentano davvero emersione e tracciabilità, anche al prezzo purtroppo inevitabile di qualche adempimento che può gravare anche sui contribuenti onesti

3. un rafforzamento del potere di acquisto dei lavoratori, attraverso promozioni e redistribuzione di guadagni di produttività, allestendo adeguati meccanismi di riparo dall'inflazione e garantendo un ordinato, puntuale ed efficace andamento della contrattazione.

4. un immediato intervento a favore del cittadino - consumatore, con il trasferimento di risorse dai settori protetti alle tasche dei cittadini.

5. la garanzia che il contenimento della spesa decentrata non intacchi i servizi sociali fondamentali.

Noi cresciamo meno di ogni altro paese europeo e questo avrà pur qualcosa a che fare con il fatto che la forbice fra i redditi è da noi la più alta d'Europa e con il fatto che la mobilità sociale è da noi la più bassa. Per crescere economicamente serve dunque più uguaglianza e cioè piena affermazione dei diritti sociali, sviluppo di politiche redistributive, riduzione del divario fra i territori. Per crescere di più serve più libertà e cioè la rottura di conservatorismi e il coraggio di riforme che attacchino meccanismi relazionali, corporativi, regressivi che imprigionano le nuove generazioni e le dinamiche di innovazioni dei protagonisti economici e sociali. Su questi fronti e in alternativa alle ricette della destra populista, si possono portare dal cielo alla terra i valori di una sinistra democratica, popolare, liberale che essendo con convinzione se stessa può indicare un'altra strada al Paese.

La nascita e lo sviluppo della crisi

a) A metà giugno 2007, negli USA, sono notevolmente aumentati gli spread sugli strumenti finanziari collegati a mutui ipotecari, dopo i rilevanti declassamenti del rating dei mutui subprime e la chiusura di vari hedge fund esposti in questo comparto del mercato finanziario;

b) A giugno 2007 due fondi d'investimento in mutui subprime, gestiti da Bears Sterne, sono incorsi in pesanti perdite e hanno messo in vendita 3 miliardi di USD;

c) Da metà luglio 2007 si è verificata un'ondata generale di vendite di titoli finanziari e di altri prodotti, compresi quelli di finanza strutturata;

d) Da fine luglio 2007 le turbative hanno interessato i mercati del credito a breve termine e il mercato monetario interbancario;

e) Da metà ottobre 2007 il settore finanziario ha accusato problemi di carattere più generale che hanno riguardato anche i garanti finanziari;

f) Da gennaio 2008 i mercati finanziari hanno risentito di crescenti disfunzioni determinate anche dal peggioramento delle prospettive economiche USA. Si sono inoltre manifestati timori per la tenuta del sistema finanziario e gli spread su prestiti primari sono saliti vistosamente;

g) Sempre a gennaio 2008, la BCE, la Federal Reserve e la Banca nazionale svizzera effettuano operazioni addizionali di finanziamento a medio termine in USD;

h) Da marzo 2008 interviene la Federal Reserve per facilitare l'acquisizione di una banca d'investimento in difficoltà (Bear Stearns) acquisita da JP Morgan. Nello stesso mese si registrano seri problemi di liquidità in diversi fondi d'investimento;

i) Nell'aprile 2008 il Fondo monetario internazionale pubblica un rapporto sulla "Stabilità finanziaria globale" in cui si forniscono le prime cifre delle partite a rischio (1,2 trilioni di USD);

j) A maggio 2008, la BCE, la Federal Reserve e la Banca nazionale svizzera, annunciano un ulteriore potenziamento delle loro misure di liquidità in USD;

k) Nei mesi successivi, crescono le voci di difficoltà delle principali banche d'affari USA: l) A settembre 2008 si registra:

- Il salvataggio degli importanti istituti specializzati nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari, Fanny Mae e Freddie Mac;
- Il fallimento della Lehman Brothers, che ha determinato il dissolvimento delle disponibilità di liquidità sui mercati interbancari, coinvolgendo tutte le economie mondiali;
- Il consolidamento del mercato bancario attraverso diverse operazioni relative alle seguenti banche:

- Morgan Stanley, che ha avviato la propria trasformazione in gruppo bancario (e quindi assoggettabile a controllo della FED) ed è stata poi salvata da Mitsubishi Bank;

- Goldman Sachs, che ha avviato un'analoga trasformazione ed è oggi in predicato di fruire dell'intervento pubblico;

- Merrill Lynch, acquisita da Bank of America;

- Wachovia, acquisita da Wells Fargo;

- Acquisto delle attività della fallita Washington Mutual da parte di JP Morgan, che aveva a suo tempo acquisito Bear Stearns.

Sempre a settembre, con un prestito ponte di \$85 miliardi la FED ha salvato il colosso assicurativo AIG, coinvolto in operazioni di credit swap default per \$441 miliardi su garanzie di operazioni originariamente quotate AAA.

A fine settembre, gli indici delle principali borse mondiali si sono praticamente dimezzati rispetto ai corsi di metà 2007. Poi hanno cominciato un qualche recupero.

m) Ai primi d'ottobre 2008, i governi del G7 hanno messo a disposizione dei propri settori finanziari 2 trilioni di USD, giudicati insufficienti. Accanto a questa disponibilità aggiuntiva è stata prevista la concessione di garanzie sul passivo degli intermediari finanziari, l'impegno alla ricapitalizzazione delle banche e altre misure di salvaguardia. Il ridursi delle aspettative d'inflazione, dovuto al brusco calo dei prezzi delle materie prime, ha consentito la riduzione di 50 punti base dei tassi di riferimento della politica monetaria. La FED ha ridotto all'1% il suo tasso di riferimento. I mercati di borsa hanno cominciato a reagire positivamente, seppure in modo anche contrastato, alle misure adottate.

n) A metà novembre 2008, alla luce della constatazione che l'ampiezza della crisi è di una rilevanza superiore alle forze dei soli G7, si sono riuniti a Washington i paesi aderenti al G 20 per deliberare il rafforzamento della collaborazione internazionale, ristabilire la crescita e riformare il sistema finanziario, assumendo misure concrete entro il 31 marzo 2009. È stato inoltre deciso di respingere nei prossimi 12 mesi misure di ostacolo al libero scambio di merci e/o investimenti, concludendo positivamente il lungo negoziato WTO, denominato "Doha round", concernente i prodotti agricoli, l'abolizione di barriere tariffarie e non tariffarie, servizi e traffici.

Oggi, le prospettive di un ristagno globale per il 2008 e 2009 sono ritenute certe da tutti i più autorevoli enti economici.

Nelle economie emergenti, Cina e Brasile sono riusciti parzialmente a tenere l'inflazione sotto controllo, mentre Russia e India hanno difficoltà maggiori. Si ritiene che la crisi colpirà anche questi paesi.

Dr. Ezio Romanò
Revisore ufficiale dei conti

Luca Ciriani
Vicepresidente della Regione Friuli Venezia Giulia
Assessore alle Attività produttive

Agire rapidamente, prevenire il pericolo

La crisi finanziaria, dell'economia di carta, non sarà stata inutile se ci farà riscoprire i valori dell'economia vera, quella radicata nella tradizione e nel territorio, basata sulla fatica e sulla creatività del lavoro, su beni e servizi reali, dall'agricoltura al manifatturiero.



Sin dall'inizio della crisi finanziaria non ci eravamo fatti illusioni, avevamo capito che il Friuli Venezia Giulia non poteva considerarsi un'isola felice al riparo della bufera. Eravamo consapevoli, insomma, che la crisi finanziaria mondiale avrebbe prima o poi intaccato l'economia reale, in Europa e in Italia. Anche se qui, per fortuna, non ci sono stati gli eccessi della finanza creativa (e cartacea) che si sono avuti in America. Lo conferma puntualmente l'ultimo "Rapporto previsionale sull'andamento dell'economia del Friuli Venezia Giulia", commissionato dalla Regione e relativo al terzo trimestre del 2008. Indica come la crisi cominci a farsi sentire anche qui da noi, con una riduzione della crescita del Prodotto interno lordo, anche se stiamo assorbendo meglio l'impatto rispetto al quadro nazionale. Del resto, non erano mancati segnali chiari, in questo senso, provenienti negli ultimi mesi dal mondo delle imprese. Come Amministrazione regionale, ci siamo mossi con rapidità per prevenire il pericolo di restrizione del credito attraverso un confronto con le associazioni imprenditoriali, le parti sociali, le banche. Con un emendamento alla legge sul commercio approvata in Consiglio regionale, cioè con il primo "treno" disponibile, abbiamo istituito un Fondo di garanzia presso il Frie con una dotazione iniziale di 10 milioni di euro. Uno strumento che permetterà di ampliare la possibilità di accesso al credito a tassi più contenuti.

Alla finanziaria regionale Friulia abbiamo assegnato il compito di istituire un Fondo di sostegno di 15 milioni di euro per il rafforzamento patrimoniale delle imprese, un modo anche per valorizzare la vocazione originaria di Friulia, nata proprio per essere al servizio delle Piccole e medie imprese regionali. Vogliamo che la finanziaria regionale riconquisti pienamente questo ruolo.

In Friuli Venezia Giulia rischiano di più le Piccole e medie imprese, che rappresentano l'ossatura del nostro tessuto economico. In questi ultimi anni, le Pmi, di fronte alle sfide della globalizzazione, hanno dimostrato nella maggior parte dei casi una notevole vitalità, hanno saputo adeguarsi rapidamente alle mutate condizioni dei mercati, spesso a prezzo di notevoli sacrifici. Credo però che per il prossimo futuro, oltre agli strumenti di emergenza che abbiamo già adottato, occorra concentrare l'attenzione e accelerare il passo su tre scelte strategiche, quelle che il presidente Renzo Tondo chiama le tre "I": innovazione, internazionalizzazione, infrastrutture.

Il Friuli Venezia Giulia dispone da alcuni anni di un'importante legge sull'innovazione, voluta proprio dal presidente Tondo a conclusione del suo primo mandato alla guida della Regione, e poi aggiornata e migliorata dal Consiglio regionale nella precedente legislatura, con il largo contributo di maggioranza e opposizione. Grazie a questa legge, vengono messe a disposizione delle imprese significative risorse finanziarie. Credo che occorra accentuare soprattutto le ricadute concrete dell'attività di ricerca condotta nelle Università e negli altri centri di eccellenza del Friuli Venezia Giulia. La ricerca deve essere prima di tutto "utile", deve migliorare la qualità della vita dei cittadini ed accrescere la competitività delle imprese. Il compito della Regione è proprio quello di aiutare a costruire una rete, di favorire l'interscambio tra gli attori della filiera della ricerca. Per quanto riguarda l'internazionalizzazione, la Regione può mettere in campo specifici strumenti, come la finanziaria Finest e la società di consulenza Informest, che hanno la funzione di "accompagnare" gli imprenditori

all'estero e di sostenere i loro programmi di investimento. La Regione gestisce poi alcuni progetti di internazionalizzazione assieme all'ICE (Istituto Nazionale per il Commercio Estero), senza contare il ruolo fondamentale del sistema delle Camere di commercio.

Anche le grandi opere pubbliche, quelle immediatamente attuabili, potranno costituire in questa fase di difficoltà un sostegno della domanda e un volano per l'economia e per il lavoro. Penso in particolare alla terza corsia della "A 4", un'opera da più di 1,5 miliardi di euro, che siamo riusciti a sbloccare in pochi mesi con la nomina del presidente Tondo a commissario, incarico per il quale ha deciso di rinunciare a qualsiasi compenso, e l'avvio degli espropri per il raccordo Villesse-Gorizia. La terza corsia è un'opera assolutamente indispensabile, che consentirà non solo di superare la fase di emergenza del traffico, ma anche, in prospettiva, di accrescere la competitività territoriale della regione.

Sono comunque fiducioso. Sono convinto che il tessuto economico e produttivo del Friuli Venezia Giulia saprà affrontare e superare anche questo momento di difficoltà. La crisi finanziaria, dell'economia di carta, non sarà stata inutile se ci farà riscoprire i valori dell'economia vera, quella radicata nella tradizione e nel territorio, basata sulla fatica e sulla creatività del lavoro, su beni e servizi reali, dall'agricoltura al manifatturiero. Ripartiamo da questi valori e da queste tradizioni, da noi sempre ben presenti, per imboccare un percorso virtuoso di consolidamento e di innovazione di ciò che sappiamo fare bene.

Mutui subprime

Come si è visto, la crisi è stata innescata dalla nuova tipologia di mutui subprime, utilizzata senza i necessari controlli da parte delle aziende finanziarie e degli organi di vigilanza.

Si definiscono in tal modo i prestiti concessi a soggetti inaffidabili, che hanno avuto problemi pregressi nella loro storia di debitore. Statisticamente, circa il 25% della popolazione USA ha un "punteggio di credito" inferiore a 620 punti e rientra nella categoria dei subprime. Appartiene a questa categoria un'ampia varietà di strumenti di finanziamento quali i mutui subprime per l'acquisto di case, automobili, carte di credito. I prestiti a prenditori inaffidabili sono stati incoraggiati dalla legge CRA (Community Reinvestment Act) voluta, alla metà degli anni novanta, dal

Gianfranco Moretton
Capogruppo del PD in Consiglio regionale del Friuli Venezia Giulia

Il timore della crisi

Se la nostra regione è ben collocata nel nord est, ritenuto la locomotiva d'Italia, è stato senza dubbio perché la tenacia, la volontà, ma soprattutto la voglia di crescere e svilupparsi non è mai venuta meno.



La crisi dei mercati finanziari colpisce in modo negativo l'economia a livello mondiale. Colpisce in particolar modo la popolazione che non era preparata e non sa capire come una crisi così grave possa essere piombata addosso all'improvviso. E forse questo è uno degli aspetti di non poco conto che rendono maggiormente negativa la realtà che ci troviamo a dover affrontare. C'è paura, c'è timore che il futuro non lasci prospettive. Ora, la cosa più importante da fare ritengo sia quella di acquisire maggior fiducia ed agire perché questa fiducia possa avere credito. Per cui, pur nella consapevolezza che ci aspettano tempi duri, sarà importante ed è importante credere che, comunque, ancora una volta, riusciremo a risalire la china. Parlando del Friuli Venezia Giulia, ritengo che il senso di responsabilità e l'abitudine

della nostra gente a faticare e rimboccarsi le maniche, riescano ancora una volta a farci affrontare con responsabilità, ma altrettanta fiducia, la situazione. Credo che il terremoto del 1976 ci abbia insegnato molte cose; in primo luogo che l'azione diretta dell'individuo che opera e sa collaborare per il bene comune, sia ancora una volta la strada migliore da percorrere. Da allora, il Friuli Venezia Giulia è cambiato molto, si è industrializzato, ha saputo far nascere le eccellenze e ha valorizzato quelle peculiarità territoriali che molto spesso vengono trascurate, ma che per noi, in Friuli Venezia Giulia, hanno fatto la differenza in senso positivo. Se la nostra regione è riuscita a ben collocarsi nel nord est, ritenuto la locomotiva d'Italia, è stato senza dubbio perché la tenacia, la volontà, ma soprattutto la voglia di crescere e svilupparsi non è mai venuta meno. Se c'è stato un buon risultato è perché, fin da subito, la politica ha saputo dialogare con i cittadini e, ancor di più, ha saputo interpretare i loro bisogni, le loro esigenze. E tradurli in senso pratico con leggi, strumenti e una politica difensiva. Oggi ci troviamo di fronte ad un terremoto economico. Mi auguro che, ancora una volta, sapremo tutti collaborare per tutelare e mantenere quanto di buono è stato fin qui realizzato. La regione Friuli Venezia Giulia, nella passata legislatura, ha saputo avere particolare attenzione per il sociale, proponendosi con una solidarietà attenta e mirata verso i ceti più deboli, ma non trascurando gli incentivi allo sviluppo, poiché sappiamo che solo una forte economia consente di progredire socialmente e culturalmente. Solo una buona economia permette di guar-

dare al futuro con più speranza. Oggi la politica ha l'impegno e il dovere di non far morire questa speranza e pertanto deve attivarsi in tutte quelle direzioni che in qualche modo possono rendere meno gravoso il difficile momento che stiamo attraversando. Attivarsi soprattutto perché i cittadini non si facciano guidare dal panico che rischia di portarci verso l'immobilismo, deleterio in questo momento. Bisogna dire che l'imprenditoria del Friuli Venezia Giulia, oltre ad essere particolarmente attiva, ha saputo essere anche lungimirante, attivandosi subito a competere con i mercati internazionali. Forse proprio questo consente oggi di avere maggiori difese verso la gravità della situazione economica mondiale che stiamo vivendo. Mi sento di dover riconoscere il coraggio, la forza, la volontà e lo spirito di sacrificio necessari per uscire da questo difficile momento. Qualità insite nella nostra gente e, se ben guidate e sostenute dalle forze politiche della nostra regione, ancora una volta idonee a superare questo difficile momento. È necessario pertanto che la regione Friuli Venezia Giulia si muova, con leggi innovative, con la diminuzione del carico fiscale e stanziando nuovi finanziamenti per le infrastrutture, per assicurare il lavoro ed incrementare lo sviluppo. Così facendo, si aiuteranno gli imprenditori ad investire per invertire la rotta e rilanciare il ciclo economico. Pur con le dovute cautele e nella consapevolezza che ci aspettano tempi difficili, sono fiducioso che sapremo ritrovare la strada della ripresa.

realizzare la casa ipotecata.

Dopo il 2001, la politica dei bassi tassi d'interesse ha raddoppiato la stipulazione di mutui per la casa subprime. In un periodo di forte domanda di case, le inadempienze insorte sono state coperte dal ricavato della vendita dei beni ipotecati. Quando ciò non è risultato possibile, le banche hanno proceduto alla cartolarizzazione dei crediti subprime, salvando i propri bilanci e trasferendo sui sottoscrittori dei fondi comuni d'investimento i rischi d'insolvenza.

A partire dal 2006, le cose sono andate male quando, con l'improcrastinabile aumento dei tassi d'interesse, le rate a tasso variabile non potevano essere più onorate dai prenditori subprime e le inadempienze hanno cominciato a diventare eccessive per il sistema. Le banche hanno fatto generalmente ricorso all'esproprio

e alla rivendita sul mercato degli immobili, deprimendone il livello dei prezzi.

I tassi d'insolvenza dei mutui subprime sono saliti e hanno portato al fallimento o alla bancarotta più di due dozzine di agenzie di credito, tra cui l'importante New Century Financial Corporation, il secondo prestatore subprime degli USA. Altre banche hanno sospeso la vendita delle quote di fondi detenute per evitarne il deprezzamento. Si sono così venute a trovare in una situazione non facile. Nelle borse di tutto il mondo, i corsi hanno cominciato a deflettere. I bilanci bancari ne hanno fortemente risentito e il rischio di controparte ha portato, anche sul mercato interbancario, a una situazione di stretta del credito (credit crunch).

Dr. Ezio Romanò

Renata Polverini
Segretario generale del sindacato UGL (Unione Generale del Lavoro)

La necessità di un confronto

Occorre alleggerire la pressione fiscale per i redditi da lavoro dipendente e da pensione che non rientrano nelle fasce di reddito contemplate nel decreto anticrisi e che da almeno tre finanziarie aspettano misure in questa direzione.



Il nostro paese vive un momento di grave difficoltà economica. È stata certificata una fase di recessione tecnica, i dati sul Pil sono negativi, il calo della produzione industriale non si arresta e il ricorso alla cassa integrazione è in aumento. Migliaia di lavoratori in cig, o in mobilità. Nel peggiore dei casi licenziati. A rischio soprattutto i precari, meno tutelati e maggiormente esposti in questo caso all'espulsione dal mercato del lavoro. Il governo con il decreto anti crisi ora al vaglio del Parlamento, ha approvato alcune misure una tantum per dare una prima e immediata risposta all'emergenza. Tuttavia, alla luce di una crisi destinata a durare, e a mostrare i suoi effetti più pesanti, per il tutto il 2009, l'Ugl ha chiesto che si varino misure strutturali. Per questo abbiamo sollecitato il governo ad aprire, già a gennaio, un tavolo di confronto con tutte le parti sociali, con una stesura "politica" anticipata del nuovo Dpef, in modo da delineare da subito la seconda fase strutturale degli interventi sull'economia e a sostegno dei redditi e delle famiglie e consentire all'Italia di restare nel gruppo dei paesi economicamente più avanzati. Ciò richiede un impegno più importante in termini di risorse economiche e pur comprendendo la necessaria prudenza con cui va affrontata qualsiasi politica di spesa quando si deve gestire un debito pubblico di proporzioni gigantesche, riteniamo che non possa essere scartata l'ipotesi di uno sfioramento temporaneo

dei vincoli di bilancio, soprattutto se finalizzato ad interventi capaci di ridare fiducia alle imprese ed alle famiglie. Entrando nel merito della manovra il governo, come richiesto dal nostro sindacato, interviene sui redditi da lavoro dipendente e da pensione, in particolare sulle fasce più deboli rappresentate dalle famiglie e dai pensionati a basso reddito, con contributi una tantum sotto forma di bonus di vario tipo, detrazioni fiscali e, soprattutto, con l'attivazione della cosiddetta "social card" istituita con la legge 133. Le risorse impegnate per la detassazione degli straordinari sono state cancellate mentre è stato confermato il sostegno al salario di produttività con un innalzamento della soglia di riferimento e l'estensione dei benefici al comparto della sicurezza, della difesa e del soccorso pubblico: tutte istanze, queste, sostenute con forza dall'Ugl.

Anche per quanto riguarda il "caro mutui" è stata accolta in parte la nostra proposta di assumere, come riferimento base, il tasso BCE al posto di quello Euribor determinato dalle banche. L'aiuto dato ai sottoscrittori di mutui a tasso variabile, però, oltre ad escludere coloro che hanno più prudentemente scelto il tasso fisso, assume proporzioni non certo adeguate alla gravità della situazione. Per questo riteniamo necessario, come chiesto, di procedere con un incremento della detrazione fiscale sugli interessi per i mutui.

Sul fronte fiscale bisognerebbe però osare di più. Occorre infatti alleggerire la pressione fiscale per i redditi da lavoro dipendente e da pensione che non rientrano nelle fasce di reddito contemplate nel decreto anticrisi e che da almeno tre finanziarie aspettano misure in questa direzione. In attesa che si introduca il quoziente familiare, che l'Ugl ritiene una strada praticabile, sarebbe quanto mai opportuno rimodulare le aliquote Irpef e aumentare gli sgravi fiscali per i figli a sostegno delle famiglie numerose. Così come resta valida la richiesta di restituire il fiscal drag dal 2002 ad oggi.

Per quanto riguarda le risorse destinate agli ammortizzatori sociali, esaudendo una nostra precisa rivendicazione, è stata incrementata la

dotazione finanziaria, ma resta ancora da definire con chiarezza tutta la potenziale platea dei lavoratori, a partire dai precari, esposti ai venti della crisi. E su questo ci aspettiamo passi in avanti durante l'iter parlamentare.

È importante, inoltre, guardare con più attenzione al Mezzogiorno. Attendiamo le valutazioni del CIPE per capire quale priorità sarà data ai vari obiettivi, con l'auspicio che tra i primi trovi posto la messa in sicurezza delle scuole ed un impegno prioritariamente orientato al Sud del Paese. Molto può fare anche una Cassa Depositi e Prestiti votata, come da tempo chiede il nostro sindacato, ad un intervento più agile e deciso sul fronte delle opere pubbliche d'interesse nazionale e, al tempo stesso, fonte di approvvigionamento economico degli Enti Locali.

Siamo tutti consapevoli della difficoltà del momento, ma la crisi potrebbe rivelarsi un'occasione per avviare politiche strutturali a sostegno delle famiglie e di quel ceto medio, fatto di lavoratori dipendenti e di pensionati che già prima dello tsunami finanziario, di fronte al peso eccessivo della pressione fiscale, del caro mutui e del caro prezzi, hanno modificato le proprie abitudini e ridotto i consumi per contenere il progressivo impoverimento del proprio potere d'acquisto. Il presidente del Consiglio si è appellato a non cambiare stili di vita, ad essere ottimisti. Ma ciò richiede una terapia di lunga durata che accanto alle misure emergenziali possa creare le condizioni affinché anche i redditi possano tornare a crescere e contribuire a rimettere in moto l'economia del Paese.

DIPENDENZE ECONOMICHE

...DALLA BORSA
E' TUTTO.
A VOI STUDIO
PER I COMMENTI



Vittorio Nozza
Direttore della Caritas Italiana

Le ripercussioni su famiglie e poveri

Alla lotta all'esclusione sociale l'Inghilterra, rispetto all'Italia, destina 17 volte tanto: l'1,7% del Pil, contro il nostro 0,1%. In Europa, la media è dello 0,9%: nove volte più dell'Italia, che avrà pure problemi di spesa, ma è un dato di fatto che questa spesa non abbia mai seriamente toccato da vicino i poveri.

Lo scenario

La crisi finanziaria internazionale sta avendo gravi ripercussioni economiche e sociali nel nostro Paese e in tutta l'Europa.

È così pesante da far dire a qualche analista che si è giunti al capolinea del modello liberista che ha governato la globalizzazione nell'ultimo quarto del secolo scorso e nei primi anni del nuovo. Guardando a questi fatti dal punto di vista dei poveri, sorgono spontanei interrogativi e riflessioni.

Il rischio che l'intervento pubblico a salvataggio degli istituti di credito, certamente non immotivato, finisca per gravare solo sulle spalle del contribuente.

Una sorte anche più pesante incombe sui poveri del "Sud" e dell'"Est" del mondo. Molto probabilmente vedranno chiudersi le porte degli aiuti internazionali allo sviluppo e delle altre misure che permetterebbero di raggiungere gli obiettivi di sviluppo del millennio: cancellazione del debito estero dei Paesi in Via di Sviluppo, fissazione di regole commerciali più eque che non penalizzino i più poveri e accantonamento di tutte le altre azioni previste.

In Italia: famiglie a rischio

La questione centrale resta dunque la lotta alla povertà. In Italia riguarda milioni di volti e storie di cittadini e famiglie, che sempre più si trovano in situazione di precarietà o rischiano di cadervi. Una questione che non può essere affrontata con colpi di genio e ad effetto, ma solo con un piano nazionale strutturato e permanente. Un piano che l'Italia non ha e non ha mai avuto. Insieme alla Grecia e all'Ungheria siamo in Europa l'unico Paese non dotato di misure basilari di intervento. Più che in altri paesi europei, da noi vi sono grandi differenze fra chi vive in un discreto benessere, chi lotta tutti i giorni per non oltrepassare la soglia della povertà e chi dentro la povertà ci sta da tempo e non intravede nulla di nuovo nel futuro.

Qualunque emergenza (malattia, incidenti d'auto, il sopraggiungere della 'non autosufficienza' di un anziano ecc...), pone sempre più persone a rischio di caduta nella povertà e nella necessità di ricorrere a prestiti. Le famiglie indebitate sono passate, negli ultimi due anni dal 24,6% al 26,0%.

Il rischio povertà incombe in modo particolare su famiglie numerose, con cinque o più componenti, famiglie con figli minori, famiglie con anziani soprattutto se "non-autosufficienti" e famiglie separate o divorziate con una donna a capo famiglia.

Il paese appare dunque come un paese vulnerabile, con tante, troppe, fragilità: un'imbarazzante divergenza tra nord e sud, che invece di diminuire aumenta, la tragica carenza di innovazione, le elevate disuguaglianze sociali ed economiche. Il reddito si concentra ai vertici ed è diluito alla base.

Questione di scelte. Che fare?

Rispetto all'Italia, l'Inghilterra destina alla lotta all'esclusione sociale 17 volte tanto: l'1,7% del Pil, contro il nostro 0,1%. In Europa, la media è dello 0,9%, nove volte più dell'Italia. Che avrà pure problemi di spesa, ma è un dato di fatto che questa spesa non abbia mai seriamente toccato da vicino i poveri. Questa è una questione di scelte, quindi di politica, di ricerca

convinta e di decisa costruzione del bene comune. Assistiamo, in questi giorni, a montagne di soldi pubblici che, con il giusto accordo di tutti, corrono al capezzale della grande finanza e delle imprese in crisi per tentare di mettere in atto un salvataggio. Perché non fare altrettanto per soccorrere concretamente chi sta nel bisogno grave e lotta quotidianamente per sopravvivere all'indigenza e alla precarietà? Perché non tentare una vera e seria alleanza tra politica, società, terzo settore e associazioni di volontariato?

Purtroppo, come già evidenziato, le misure finora adottate dai vari governi che si sono alternati sono risultate inefficaci. Pensiamo, ad esempio, alla recente Social card proposta dall'attuale governo: è uno strumento positivo, ma non sufficiente. Va in favore degli anziani ultra 65enni o dei minori di tre anni ed è finanziata dai contributi di enti economici e aziende e non dalla fiscalità generale. Ancora una volta uno strumento parziale ed emergenziale che lascia fuori le persone in situazione di disagio estremo.

Servirebbero, invece, risposte multidimensionali, complesse e integrate, di tipo economico, sociale, sanitario, previdenziale, fiscale ed occupazionale.

Qualche esempio:

- è indifferibile l'adozione di una misura universale di sostegno al reddito;
- nel mezzogiorno occorre investire subito in servizi pubblici essenziali;
- il fondo nazionale per le politiche sociali va potenziato, in modo tale che regioni ed enti locali siano stimolati ad attivare o a rendere sempre più accessibili i servizi sul territorio;
- va approntato un rigoroso piano di definizione e attivazione progressiva dei livelli essenziali delle prestazioni in tutto il territorio nazionale, a partire dal diritto a un reddito minimo, dal segretariato sociale, dal diritto a un'accoglienza di prima necessità in caso di perdita della dimora;
- va assunta come priorità la tutela della non autosufficienza di anziani e portatori di handicap, emergenza per molte famiglie italiane;
- davanti alla crisi degli alloggi, non può essere abbandonata la logica dell'intervento pubblico, in termini di sostegno agli affitti, garanzia ai proprietari che accettino di locare i loro immobili a canone concordato, mantenimento, riqualificazione e potenziamento del patrimonio di edilizia pubblica a favore delle famiglie meno abbienti.

In questa cornice si inserisce l'8° Rapporto "Ripartire dai poveri" realizzato da Caritas Italiana e Fondazione Zancan. Le proposte formulate nascono proprio dalla consapevolezza che occorre prendere in mano il problema complessivamente, evitando di farne una questione marginale e settoriale. Le due proposte di azione si collocano in questa prospettiva. La prima nasce dalla constatazione che le relativamente poche risorse (rispetto ad altri paesi) che dedichiamo alla spesa per assistenza sociale possono comunque dare un contributo significativo, se orientate e qualificate. La seconda proposta nasce dalla transizione, in qualche modo storica, che vede il nostro Paese da anni interrogarsi sul proprio assetto istituzio-

Conseguenze sul mercato finanziario

L'eccezionale crescita del credito e del leverage nel sistema finanziario USA è durata fino all'estate 2007. Nel lungo periodo precedente di condizioni economiche e finanziarie favorevoli, si è determinato un aumento della propensione al rischio degli imprenditori e degli investitori. Il mercato delle cartolarizzazioni dei crediti si è espanso notevolmente, sviluppando un modello di intermediazione bancaria non più "originate and hold" ma "originate to distribute". Il sistema finanziario ha così aumentato la propria dipendenza dagli standard di sottoscrizione degli originators e dal comportamento delle agenzie di rating. Nell'estate 2007, sono emerse delle turbolenze finanziarie dovute alle preoccupazioni destinate dalle perdite rilevanti sui prestiti ipotecari subprime. Gli intermediari hanno dovuto ridurre la leva finanziaria e aumentare la richiesta di attività liquide. Il moltiplicatore bancario ha cominciato a funzionare in senso inverso. Il conseguente aumento delle inquietudini sul rischio di controparte ha creato forti pressioni sui mercati interbancari. I rendimenti dei titoli delle economie avanzate sono diminuiti anche per il timore di un indebolimento della crescita economica. Un problema dapprima circoscritto allo specifico settore USA si è esteso ad altri settori fino a coinvolgere l'intero sistema finanziario mondiale.

Come detto, la situazione di credito facile è stata determinata da una politica di bassi tassi d'interesse del dollaro, ben inferiori ai tassi di svalutazione reale di una moneta, non legata peraltro ad alcuno specifico valore intrinseco (come lo era fino al 1973). Le turbolenze finanziarie si sono trasmesse in tutti i mercati dove opera la speculazione per poi raggiungere ogni comparto dell'economia.

È apparso chiaro che, in una situazione di tale gravità, non era possibile ricorrere a ricette liberistiche, che avrebbero compromesso l'intero settore finanziario. I paesi del G7, nella loro riunione del 10 aprile scorso, hanno deciso di:

- far emergere comunque sui bilanci bancari le perdite subite, (correggendo però i principi di valutazione al fair value non applicabili in un periodo di straordinarietà come l'attuale);
- Lasciar fallire o nazionalizzare le banche più esposte;
- Fornire, a carico dello stato, la liquidità pubblica necessaria a coprire le vistose perdite sui crediti subite dalle banche e/o dare al comparto le garanzie necessarie per riprendere la normale attività finanziaria.

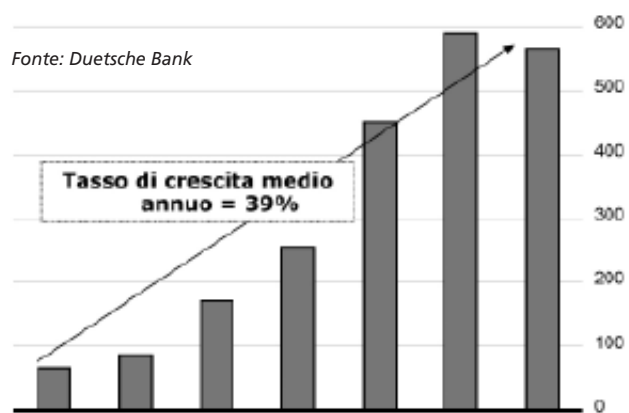
In ottobre i G7 hanno deciso una politica d'interventi comuni. Gli effetti inflattivi, inizialmente derivati dalle iniezioni di liquidità aggiuntiva, sono stati ridotti dalla riduzione dell'attività bancaria e dal calo della domanda, in nesso con le peggiorate aspettative economiche.

La minaccia di una situazione di deflazione non appare oggi tanto irrealistica, in quanto la riduzione della liquidità, innescata dalle perdite, riduce in maniera più che proporzionale gli effetti del moltiplicatore bancario.

La crisi finanziaria sopra illustrata ha cominciato presto ad interessare anche i mercati dei cambi e delle merci.

Dr. Ezio Romano

Ammontare dei mutui Subprime concessi nel mercato USA (2000-2006; mld dollari)



nale e costruire nel tempo condizioni federaliste per una più sostanziale condivisione di solidarietà da parte delle istituzioni, a tutti i livelli, centrale e locale.

Uno sguardo sul campo: i centri d'ascolto

Da un monitoraggio su 80.000 persone che nel 2007 si sono rivolte a 362 Centri d'ascolto Caritas a livello diocesano, zonale e parrocchiale, è emerso che i due terzi sono cittadini stranieri. In gran parte provengono dall'Europa orientale, in particolare dalla Romania, o dal continente africano, soprattutto dall'Africa settentrionale; quasi i due terzi dei cittadini stranieri sono risultati in possesso di permesso di soggiorno o in attesa di riceverlo. Ai centri di ascolto del nord e del centro si sono presentati soprattutto stranieri, mentre in quelli del mezzogiorno si è verificata una crescita della presenza di Italiani. Tale dato è da mettere in relazione soprattutto alla forte presenza di immigrati nelle regioni centro-settentrionali, ma anche alle maggiori difficoltà economiche della popolazione italiana nelle regioni meridionali.

Fra gli utenti italiani si riscontra una maggiore incidenza di problemi familiari dovuti a separazioni e divorzi. Il livello di istruzione degli utenti italiani è inferiore a quello degli stranieri: tale dato conferma la relazione tra scarso livello di istruzione e povertà e il fatto che gli immigrati siano generalmente in possesso di un bagaglio formativo di un certo livello.

Tra i problemi riscontrati, il più grave riguarda la condizione generica di povertà e la mancanza di lavoro. La maggioranza delle persone si sono rivolte ai centri di ascolto per chiedere beni e servizi materiali per far fronte alle necessità quotidiane, ma molte persone hanno formulato richieste di sussidi economici e lavoro. Gli interventi effettuati dai centri hanno inoltre riguardato problemi familiari e di salute.

I dati rilevati manifestano la persistenza della povertà "classica", legata alla mancanza di lavoro, all'insufficienza (o alla mancanza) del reddito, alle difficoltà abitative, alle difficoltà relazionali e di salute.

Povertà, impoverimento, esclusione sociale

Anche alla luce di questi dati occorre distinguere il fenomeno consolidato della povertà dal processo di impoverimento generale che ha colpito negli ultimi anni la classe media e medio-bassa. Si è registrato nel corso degli ultimi anni un notevole deterioramento nella disponibilità di risorse economiche. Tale situazione ha costretto la maggioranza delle famiglie a modificare tenore di vita, qualità e quantità dei consumi, fruizione del tempo libero, ecc... Questo non significa che tutte siano diventate oggettivamente povere.

Povera è la persona che non dispone di risorse e di strumenti per la propria autorealizzazione e che, insieme, non riesce ad inserirsi vitalmente e attivamente nell'organizzazione sociale, offrendo il proprio contributo alla realizzazione del bene comune. Il termine 'esclusione' esprime proprio il mancato inserimento nella vita sociale. In alcuni casi dipende da una scelta personale, come in particolari situazioni di "barbonismo". In altri, l'esclusione è conseguenza di limitazioni fisiche o psichiche. Molto più frequentemente siamo in presenza di esclusioni subite da parte della società, nel senso che queste persone non contano, non sono recepite come portatrici di valori, non sono prese in considerazione, sono considerate inutili e, anzi, un peso per la società.

In sostanza, anche se il concetto di povertà non coincide con quello di esclusione sociale, l'esperienza ci dice che molto spesso i poveri sono tagliati fuori dai processi decisionali e dalla cittadinanza attiva.

La prevalente funzione pedagogica, che sta alla base di ogni progettualità e azione della Caritas, ci chiede di rispondere a questa crisi educando. Facendo cioè crescere nella quotidianità forme sempre più diffuse di denuncia, di responsabilità, di coinvolgimento e di impegno per la giustizia e la solidarietà.

Mario Crosta

Direttore generale di Banca Popolare Etica

L'alternativa al credito tradizionale

La divaricazione tra economia reale e finanza ha oggi raggiunto un livello parossistico. Il credito non è più uno strumento di accompagnamento per progetti di sviluppo, ma un modo per creare ricchezza virtuale a vantaggio di pochi.

La drammatica crisi finanziaria ed economica che stiamo vivendo comporterà costi e sofferenze notevoli per larghe fasce della popolazione. Possiamo però sperare che questa fase di grande difficoltà stimoli una profonda analisi delle gravi disfunzioni dell'attuale sistema finanziario e porti alla riscrittura di alcune regole, al fine di riportare la finanza al servizio dell'economia reale, delle imprese e delle famiglie.

La divaricazione tra economia reale e finanza ha oggi raggiunto un livello parossistico. Il credito non è più uno strumento di accompagnamento per progetti di sviluppo, ma un modo per creare ricchezza virtuale a vantaggio di pochi. Si è spesso sentito dire che all'origine della crisi ci sono i mutui "subprime", ma i subprime sono stati solo il detonatore di una crisi che è di sistema, determinata dall'ingordigia di profitto, che ha portato alla astrattezza del sistema finanziario, diventato un meccanismo per creare valore virtuale.

In questo contesto, noi di Banca Popolare Etica abbiamo l'ambizione di mettere la nostra esperienza al servizio dei regolatori che saranno chiamati a riscrivere le regole. Il nostro è l'unico istituto di credito italiano che opera nel pieno rispetto dei principi internazionali della finanza etica. Raccogliamo il risparmio di single, famiglie, enti e associazioni e lo impieghiamo per finanziare imprese sociali o realtà profit dall'intrinseco valore come quelle rivolte alla tutela dell'ambiente e alla produzione biologica. La trasparenza e la fiducia per noi sono

da sempre non parole vuote, ma atti concreti verso i clienti che sanno esattamente come il loro denaro viene impiegato e da dove proviene. Solo per fare alcuni esempi, i nostri clienti non hanno mai dovuto pagare la commissione di massimo scoperto e possono contare sulla portabilità dei mutui ben da prima che il Governo la imponesse a fatica (e ancora senza completo successo) a tutte le banche. A quasi dieci anni dalla sua fondazione, Banca Etica ha raggiunto una raccolta di capitale sociale di oltre 20 milioni di euro, conferito da 30 mila soci, di cui circa 4.000 sono persone giuridiche (tra queste 9 Regioni, 40 Province, 300 Comuni). L'Istituto ha una raccolta di oltre 530 milioni di euro (nell'ultimo anno abbiamo avuto una crescita che sfiora il +20%) e sta finanziando 3.000 attività e progetti solidali per un valore che supera i 450 milioni di euro.

La nostra storia dimostra che una finanza etica e al servizio dell'economia reale è possibile. E - se Governi e istituzioni internazionali non si lasceranno sfuggire l'occasione - finalmente potremo vedere almeno alcuni dei nostri valori applicati su larga scala.

Ecco dunque i nostri suggerimenti per il ripensamento delle regole della finanza e delle banche:

- La finanza deve tornare a fare da volano per l'economia reale. Tenendo ben presente che non si tratta solo di finanziare fabbriche, ma anche, per esempio, sostenere progetti per il turismo, investimenti culturali e perfino di economia sociale. Tutto quello che crea, insomma, un valore che non stia solo nelle alchimie dei titoli.
- La Banca non deve spingere le persone a vivere al di sopra delle proprie possibilità. Dai mutui subprime alle carte di credito revolving, tutto il sistema spinge verso un consumismo sfrenato, ma drogato dal debito. Una realtà che, come stiamo dolorosamente



te vedendo, non è sostenibile.

- Vanno eliminati i "paradisi fiscali" (stime recenti dell'OCSE valutano in 5.000 miliardi di euro i capitali che vi sono allocati e che sfuggono a controlli e tassazione);

- Tra i criteri che regolano l'erogazione del credito vanno introdotti requisiti anti-ciclicità per evitare che nei momenti di crisi si attui automaticamente una restrizione del credito, con evidenti ricadute negative in termini di consumi e deflazione. Va pure valorizzata la conoscenza diretta dell'imprenditore e dell'impresa finanziata, come elemento di prossimità della banca ai soggetti finanziati, della finanza all'economia reale.

- Va rivalutata la necessità che l'imprenditore sia sostenuto da adeguati capitali di rischio (patrimonio). A questo proposito, sarebbero interessanti misure che incentivino l'azionariato diffuso.

- Le norme contabili devono favorire la valorizzazione delle aziende in un'ottica di sostenibilità, non "day by day".

- Vanno limitati i compensi dei manager.

- Va proibito il collocamento di prodotti finanziari complessi e a contenuto speculativo a soggetti che non abbiano le competenze per comprenderli. Serve un'ampia opera di educazione finanziaria dei cittadini oltre che di moralizzazione degli operatori.

- Va disincentivato l'eccessivo ricorso alla "leva" finanziaria.

FUTURO INSOSTENIBILE

NEL PROSSIMO FUTURO PER CAMPARE CI TOCCHERA' MANGIARE MERDA. MA LEI SIGNOR MINISTRO SI E' DICHIARATO ANCORA PIU' PESSIMISTA... COSA INTENDEVA DIRE?



• Va riformata la regolamentazione delle agenzie di rating, introducendo severe regole che permettano di evitare i conflitti di interesse (oggi chi deve essere valutato paga il valutatore).

• È condivisibile l'ipotesi apparsa in questi giorni sui giornali che prospetta la possibilità che le banche che ne faranno ricorso debbano pagare allo stato la garanzia che richiederanno.

• È, infine, necessaria un'autorità sovranazionale che si occupi dei controlli: nell'era della globalizzazione, i controlli nazionali non sono sufficienti.

Si è molto parlato in questi giorni di una specificità italiana: l'arretratezza del nostro sistema comporterebbe - secondo alcuni - una minore esposizione del nostro Paese nell'ambito dei derivati e della finanza più spinta. Questo però può essere al massimo un colpo di fortuna. Non significa che le cose vadano bene. Il sistema finanziario italiano è asfittico, la capitalizzazione della Borsa di Milano è molto ristretta rispetto alle dimensioni dell'economia. Se anche l'Italia dovesse essere risparmiata dal peggio di questa crisi, ciò non esime il sistema dal dover ripensare le proprie regole.

Oggi è assai fondato il timore che il credit crunch e il calo dei dividendi che le fondazioni bancarie incasseranno dalle banche di cui detengono le partecipazioni provocheranno un'ulteriore restrizione delle risorse a disposizione del terzo settore, che pur con molti limiti è riuscito in questi anni a rispondere a tanti bisogni dei cittadini. Anche su questo fronte è necessaria una revisione delle regole che oggi penalizzano pesantemente chi, come Banca Etica, sceglie di finanziare le realtà sociali. Le norme di vigilanza bancaria fissate dal sistema di Basilea stabiliscono, infatti, che l'impresa a carattere sociale sia considerata a rischio massimo, per definizione. Mentre, per esempio, proprio i prestiti tra banche che oggi sono nell'occhio del ciclone sono considerati tra i più sicuri. Eppure, la nostra esperienza decennale ci ha dimostrato che investire in imprese sociali non è "rischioso" come vogliono far credere: il tasso di sofferenza di Banca Etica è appena dello 0,5, assai più basso di quello medio del sistema bancario, che si attesta intorno al 4 per cento.

In conclusione, Banca Etica auspica un ripensamento generale e globale delle regole che hanno portato all'attuale disastro e chiede una maggiore attenzione a quelle realtà che, come la nostra, sono cresciute nonostante una normativa avversa, sostenendo progetti di economia reale e dal comprovato valore sociale. La crisi ha spinto molti - cittadini e non solo - a prestare maggiore attenzione ad esperienze come la finanza etica ed

il microcredito. Qualcuno inizia a guardare a queste esperienze come ad un'alternativa seria al credito tradizionale o perfino agli aiuti pubblici allo sviluppo. Dal nostro punto di vista, più aumentano le quantità di denaro impegnate in queste attività, meglio è. Però non possiamo esimerci dal mettere in guardia dal rischio che perfino queste forme di finanza alternativa diventino un modo per diversificare gli impegni degli istituti bancari o per aumentarne ancora i profitti. La nuova regolamentazione dovrà prevenire questi rischi, garantendo l'autenticità e la trasparenza delle azioni di chi vorrà impegnarsi nel microcredito e nella finanza etica.



Un sistema per cavalcare la crisi

Piani di accumulo capitale (P.A.C.)

Della crisi finanziaria si è parlato tantissimo. In questi frangenti di grande incertezza ci sono però degli strumenti ideali ad investire piccole somme di denaro per trasformare momenti poco favorevoli in opportunità d'acquisto. Diluendo l'investimento nel tempo, si risolve il problema di individuare la situazione corretta in cui investire, soprattutto nei momenti di forte volatilità e di discesa dei prezzi azionari.

Si tratta dei piani di accumulo del capitale (pac). Questi strumenti permettono di risparmiare effettuando versamenti periodici di importo costante, a date prestabilite, alimentando fondi comuni. Nel lungo periodo si costituisce un capitale e si riduce significativamente il rischio complessivo di un investimento.

Il pac è una soluzione che evita di sbagliare il "timing", cioè il momento giusto in cui effettuare l'investimento, mediando i prezzi d'acquisto delle quote del fondo e attenuando la volatilità dell'investimento. Il vantaggio della diversificazione temporale nell'investimento azionario, nota come "dollar cost averaging", permette, nelle fasi di ribasso caratterizzate dal calo del valore dei fondi, di acquistare un numero maggiore di quote con la stessa somma. Viceversa, se il mercato è in crescita, il numero delle quote acquistate diminuirà. Nelle fasi di ribasso, la migliore strategia è quella di aumentare la rata e acquistare più quote possibili per poter beneficiarne nel successivo rialzo. In questo modo si potranno avere in portafoglio molte più quote di quelle che si sarebbero avute investendo lo stesso capitale in un'unica soluzione e ad un unico prezzo. Se si è costanti nella frequenza degli investimenti anche quando i mercati scendono, quando la tentazione è quella di vendere piuttosto che comprare, è possibile crearsi le migliori opportunità di investimento. Diluendo l'investimento nel tempo, il pac permette di attenuare la volatilità dei mercati azionari, riducendo il rischio. L'obiettivo non è dunque quello della massimizzazione del rendimento, ma la migliore performance nel rapporto rischio/rendimento.

Un pac può essere associato anche a più di un prodotto finanziario, ad esempio un indice di mercato generale o settoriale, o abbinato ad una determinata area geografica. Può essere anche agganciato ad una valuta. La suddivisione del capitale investito tra le diverse attività finanziarie (asset allocation) rappresenta la decisione più importante, in quanto deve essere assolutamente coerente con il profilo di rischio-rendimento desiderato o con le finalità specifiche dell'investimento.

Dal momento che permette una rateizzazione dell'investimento, il pac ha dei costi più elevati rispetto all'investimento in unica soluzione, soprattutto nei primi anni. Generalmente, le società di gestione caricano la commissione di sottoscrizione prevalentemente sul primo versamento, mentre la parte restante viene spalmata in quote uguali sulle rate successive. Per questo motivo, l'investimento prevede un orizzonte temporale di medio-lungo periodo (dai 5 anni in su). La dismissione anticipata dal pac può costare molto al risparmiatore, poiché il mancato completamento del piano determina una maggiore incidenza percentuale delle commissioni.

Prima di sottoscrivere un pac è necessario valutare la propria capacità di risparmio e le esigenze specifiche. Si sceglieranno così l'importo della rata, la durata del piano e la frequenza dei versamenti. Il contratto viene formalizzato in banca o tramite un promotore. La raccomandazione d'obbligo è quella di chiedere sempre come verranno applicate le commissioni e leggere a fondo il prospetto informativo.

Cristian Mattaloni
www.mattaloni.com

Vladimir Luxuria

Vincitrice del reality show "L'isola dei Famosi"

La finanza etica, una possibilità per il futuro

La Grameen Bank, ha prestato danaro senza avere nessuna copertura, nessuna credenziale e nessuna garanzia sulla solvibilità dei suoi debitori, ma basandosi unicamente sulla fiducia. E la cosa più bella è che la stragrande maggioranza di questi soldi sono stati restituiti!



Premetto che la partecipazione al reality show "L'isola dei famosi" mi ha costretta, per ben due mesi e mezzo, non solo al di fuori dall'Italia, ma anche al di fuori dell'accessibilità all'informazione. E l'informazione è stata una delle cose che mi sono mancate di più.

Quando sono tornata, ho cercato subito di fare un veloce aggiornamento su quanto era accaduto nel periodo trascorso sull'isola e mi sono resa conto che non solo nulla era cambiato, ma che alcune situazioni negative che avevo lasciato si erano addirittura aggravate.

Per quanto riguarda la crisi economica che stiamo vivendo, credo innanzitutto che il problema maggiore sia il fatto che oggi il futuro viene visto più come una minaccia che una risorsa. È proprio questo, a mio parere, il problema dei problemi. Pensiamo ad esempio al precariato: oggi i ragazzi hanno paura anche di che cosa accadrà loro dopo sei mesi, perché magari potrebbe accadere che il loro contratto di lavoro non venga rinnovato. E quando dico sei mesi sono già ottimista! La crisi finanziaria, poi, ha gravi ripercussioni non solo sui singoli cittadini, ma anche sulle famiglie. Pensiamo, ad esempio, a quelle migliaia di famiglie americane che avevano sottoscritto un contratto per

acquistare la prima casa (e la prima casa dovrebbe essere considerato un bene di prima necessità!) e che poi si sono viste alzare i tassi di interesse: non avendo la capacità di adeguare il proprio compenso all'aumento del mutuo, molto spesso calcolato a tavolino fino all'ultimo centesimo, si sono viste ricattate dalle banche, che avvalendosi dell'ipoteca hanno potuto ordinare il pignoramento della casa, magari già in parte pagata. Questo fenomeno si è poi riverberato anche in Italia. Quindi anche da noi tutti coloro che avevano acquistato una casa con un mutuo a tasso variabile si sono visti aumentare i tassi da un momento all'altro. Questi fenomeni sono stati poi aggravati da una serie di altre contingenze negative. Bisogna ricordare, ad esempio, che con il passaggio all'euro c'è stato un vero e proprio dimezzamento del potere d'acquisto dei salari. C'è stato, poi, l'aumento del prezzo del petrolio...

Per tutti questi motivi, quando sono tornata ho subito percepito un grande timore. Purtroppo, devo dire che le banche fanno il loro lavoro: devono cercare di guadagnare, di ragionare in termini di profitto e quindi il cliente può essere penalizzato. Ma in alcune nazioni, come ad esempio in Inghilterra, lo Stato è intervenuto per salvare alcune banche. Così come in Italia c'è stato l'intervento dello Stato per quanto riguarda la Fiat. E questo intervento ha dato anche buoni risultati. Credo che in questi casi lo Stato dovrebbe sempre intervenire direttamente per tutelare i consumatori, i piccoli risparmiatori, chi ha contratto un mutuo... Questo non è interventismo o comunismo: è stato fatto anche negli Stati Uniti, quindi si tratta semplicemente di salvaguardare la vita di molte persone che ad un certo punto si trovano in situazioni terribili.

In questi giorni si parla tanto della Social Card, la "carta acquisti" varata dal governo per i meno abbienti. Ovviamente, è meglio di niente: meglio fare un po' di elemosina ogni tanto piuttosto che nulla... Credo però che il problema vero sia un po' più grande. Che non si può risol-

vere dando un aiuto una tantum adesso, ma continuando a negare qualsiasi speranza per il futuro. Secondo me non si può essere promotori del precariato per poi dare delle Social Card a delle persone che magari il lavoro l'hanno perso. Credo che ci sia bisogno di interventi più strutturali, altrimenti è come mettere del nastro adesivo attorno a delle tubature che perdono: lì per lì sembra che il problema sia risolto, ma dopo un po' la falla aumenta.

Sono rimasta invece molto colpita dalla ricetta del premio Nobel per la pace Yunus, che ha avuto l'idea del microcredito: un sistema di piccoli prestiti destinati ad imprenditori troppo poveri per ottenere credito dai circuiti bancari tradizionali. Ci sono cento milioni di persone che beneficiano del microcredito: di queste, sessantasei milioni quando hanno avuto il prestito nel loro paese erano sotto la linea di povertà. Yunus mi piace perché non ha dimenticato le sue origini e anche quando è andato a studiare in importanti e prestigiose università americane non ha scordato la povertà del suo paese di origine, il Bangladesh. Con la sua banca, la Grameen Bank, ha prestato danaro senza avere nessuna copertura, nessuna credenziale, nessuna garanzia sulla solvibilità dei suoi debitori, ma basandosi unicamente sulla fiducia. E la cosa più bella è che la stragrande maggioranza di questi soldi sono stati restituiti! Non dimentichiamo poi che il 97% dei beneficiari erano donne ed i finanziamenti erano destinati all'agricoltura o a progetti socialmente utili...

Penso quindi che la finanza etica sia possibile: è possibile che una banca sia solidale, come è stato in questo caso. È possibile che ci sia una banca che non miri soltanto ad un profitto senza regole e senza umanità, ma che possa cercare di dare una mano anche alle persone più deboli, soprattutto in questa congiuntura economica ed in un contesto in cui le politiche economiche vengono decise da pochi grandi a spese di miliardi di persone che invece vivono sotto la soglia di povertà o alla fame.

Gian Nereo Mazzocco
Preside della Facoltà di Economia dell'Università di Udine

Dove nasce la crisi finanziaria?

Errori nei modelli ed errori nell'assegnazione dei rating, oltre a particolari abilità nella confezione dei titoli, con l'inserimento di altre attività e prodotti finanziari, non hanno fatto percepire agli acquirenti il rischio che veniva da loro assunto.

Ormai è noto a tutti che la crisi finanziaria che ha coinvolto tutto il globo trova origine dai famosi mutui subprime statunitensi. Ma come possono dei mutui ipotecari combinare un tale sconvolgimento? La risposta è semplice: non sono stati rispettati i principi basilari che regolano l'attività finanziaria. In particolare, bisogna ricordare che i finanziamenti devono essere concessi esclusivamente a chi sia in grado, in una visione prospettica, di rimborsare e remunerare quanto ricevuto. In altri termini, un'analisi della capacità di reddito futura di un soggetto debitore è la premessa indispensabile per la valutazione della sua capacità di credito. L'esistenza di garanzie non può essere mai condizione sufficiente per l'erogazione di un prestito e, in molti casi, non è nemmeno condizione necessaria. È vero che una garanzia, soprattutto se rappresentata da un'attività reale o finanziaria, consente di rivalersi su questa in caso di insolvenza del debitore e di ridurre in questo modo la perdita conseguente fino anche, nel migliore dei casi, ad annullarla, ma deve mantenere un ruolo accessorio che diminuisce il rischio in caso di errori di valutazione. Se il creditore ritiene che l'unico modo per rientrare in possesso dei fondi prestati sarà l'escussione della garanzia, sarebbe più opportuno che rinunci a concludere l'operazione, suggerendo al potenziale debitore di procedere autonomamente ad avvalersi delle entrate che l'alienazione della garanzia potrebbero procurargli. Al massimo, si potrebbe pensare ad un finanziamento ponte per consentire la vendita del bene con maggiore

tranquillità.

I mutui subprime non hanno rispettato queste indicazioni, ma sono stati concessi a soggetti con prospettive di reddito insufficienti per fronteggiare il loro rimborso e la loro remunerazione. Le tecniche di concessione con lunghi periodi di ammortamento, l'incremento della domanda di immobili ed il conseguente incremento del loro valore e la rinegoziazione dei mutui con garanzie apparentemente crescenti hanno consentito uno sviluppo abnorme di questo comparto. D'altra parte, le tecniche di cartolarizzazione hanno permesso che il rischio insito in questi comportamenti venisse trasferito dai concedenti i mutui ad altri soggetti, nell'ambito di mercati non regolamentati, dove i prezzi si basano sulla valutazione del rating e su modelli matematici. Errori nei modelli ed errori nell'assegnazione dei rating, oltre a particolari abilità nella confezione dei titoli, con l'inserimento di altre attività e prodotti finanziari, non hanno fatto percepire agli acquirenti il rischio che veniva da loro assunto. Da qui la diffusione e l'opacità di questi strumenti finanziari. Quando, come sempre accade per le bolle speculative, il meccanismo s'inceppa, la situazione appare nella sua pro-

blematicità. È sufficiente che si fermi la corsa al rialzo del valore degli immobili, magari motivata dal desiderio di realizzo da parte di alcuni proprietari o dalla escussione di alcuni debitori morosi, per evidenziare la pericolosità dei mutui in essere, bloccare la concessione di nuovi mutui, vedere aumentare le insolvenze, accentuare la vendita di immobili e vederne ridurre il valore di mercato ancor più velocemente. A questo punto, la crisi si diffonde all'interno del sistema finanziario in modo tanto più ampio, quanto maggiore è stata la diffusione di questi strumenti e quanto minore è la conoscenza di dove sono realmente finiti. In un sistema globalizzato, come quello attuale, la crisi coinvolge tutti indistintamente, anche se con intensità diversa. La crisi del sistema finanziario si trasmette poi al sistema dell'economia reale. Ma questa è un'altra storia.



Che cos'è il rating?

Il rating è una valutazione della capacità di un soggetto di far fronte puntualmente al pagamento dei propri debiti. La valutazione, che è espressa da una speciale Agenzia indipendente ed esterna rispetto al soggetto valutato, si concretizza in un giudizio sintetico che riflette la classe di merito del soggetto stesso. Il soggetto viene sottoposto ad un'attenta analisi che riguarda sia la sua situazione economico finanziaria presente e prospettica, sia il suo ambiente di riferimento, le caratteristiche del settore in cui opera, la qualità della sua organizzazione e del suo management. Il giudizio finale è fondato sia su dati e informazioni pubbliche che su informazioni riservate fornite dal soggetto stesso. L'Agenzia effettua la valutazione secondo le proprie procedure interne e assegna il rating. Il rating viene quindi comunicato al soggetto valutato unitamente ad una nota sintetica circa le motivazioni alla base dello stesso. Una volta pubblicato il rapporto scatta l'obbligo per l'Agenzia di attuare il monitoraggio successivo per l'aggiornamento periodico del rating, e l'obbligo per il soggetto valutato di segnalare i fatti rilevanti che si manifestano successivamente. L'attività di monitoraggio avviene con la stessa metodologia di analisi utilizzata per l'attribuzione del rating. La scala internazionale che esprime il giudizio sintetico di rating è formata dalla combinazione di più lettere in cui la

lettera A è utilizzata per esprimere il giudizio più elevato e la lettera C il giudizio più basso. In particolare la lettera A ripetuta tre volte esprime il massimo giudizio astrattamente attribuibile ad un operatore economico ed è quindi espressione della massima qualità creditizia, mentre la lettera C ripetuta tre volte esprime l'esistenza di una considerevole incertezza rispetto al pagamento puntuale dei debiti. In concreto, però, la scala di rating non viene utilizzata nella sua completezza in quanto ad ogni operatore non può essere assegnato un rating superiore a quello attribuito allo Stato di appartenenza. Così, agli operatori italiani non può essere assegnato un rating superiore ad AA, rating assegnato alla Repubblica italiana. I rating indicati con la doppia AA, che possono anche essere accompagnati dai segni + (più) o - (meno), vengono così interpretati: "Alta qualità creditizia. I fattori di protezione sono forti. Il rischio è modesto ma può variare leggermente nel tempo a seconda della congiuntura economica". È da osservare inoltre che i rating attualmente assegnati vengono definiti "internazionali" in quanto, con l'introduzione dell'Euro e la contestuale trasformazione della Lira in decimale dell'Euro, non vengono più assegnati rating "domestici". La valutazione quindi è valida rispetto a tutti i debiti finanziari denominati in ogni valuta, Euro incluso.

Tratto dal sito: www.comune.verona.it

Maurizio Fanni
Professore Ordinario di Finanza aziendale all'Università degli Studi di Trieste

C'è bisogno di un sistema d'allerta

La migliore strategia delle Banche Centrali sembra quella che mira, in ciascun ciclo economico e finanziario, a consolidare aspettative di stabilità e di credibilità della politica monetaria.

1. Premessa

Ci troviamo in mezzo alla più impegnativa crisi finanziaria dei nostri tempi, con recessione economica, restrizioni delle condizioni del credito, diffuse tensioni di liquidità che pervadono l'industria mondiale dei servizi finanziari dovendo nel contempo fronteggiare una complessa e intrecciata combinazione di inflazione crescente, peraltro tenuta sotto controllo da parte delle banche centrali. La lievitazione degli indici particolari dei prezzi (rincarare dell'energia e dei prodotti alimentari) si sta ripercuotendo sull'indice generale dei prezzi ed alimenta il tasso d'inflazione, salito sensibilmente sia nei paesi industrializzati, sia in quelli emergenti.

Negli Stati Uniti, dove la crisi del mercato immobiliare non mostra segni di attenuazione, secondo le previsioni degli organismi internazionali, l'attività economica è destinata a frenare ulteriormente. A causa di ciò il governo americano è intervenuto in modo massiccio, nazionalizzando importanti banche, favorendo l'aggregazione di altre ed immettendo liquidità sui mercati finanziari.

Anche in Europa ed in Italia le autorità stanno utilizzando la gamma di strumenti a loro disposizione per affrontare la caduta del valore economico dei titoli. Ma la crisi ha rivelato, insieme alla carenza di autodisciplina del settore privato ed alle debolezze del contesto regolamentare, svariate interazioni ed interdipendenze tra i mercati finanziari che sembrano rendere ardua qualsiasi terapia. I mercati sono oggi meno segmentati di una volta, favoriscono la quotazione anche delle imprese minori, consentono la presenza di investitori istituzionali esteri, permettono quotazioni di società estere, danno vita ad indici di borsa di tipo globale, nel mentre gli indici rappresentativi delle stesse mostrano andamenti di correlazione nel tempo via via più alti.

2. Le banche centrali

L'avvento di imponenti mercati telematici delle attività finanziarie ed il connesso sviluppo di mercati finanziari a respiro globale hanno ridimensionato la capacità di intervento delle Banche Centrali. Il volume delle transazioni finanziarie internazionali da molti anni sopravanza quello sui beni e servizi e vi è chi ritiene che il rigonfiamento delle prime - dovuto a processi di finanziamento, frazionamento degli interventi, coperture di rischi ed attività speculativa - non sia indispensabile per la crescita reale delle economie e rappresenti il veicolo di gravi crisi sistemiche.

3. Tecniche di gestione del rischio

Va riconosciuto che insieme alla deregolamentazione finanziaria ed all'ampia libertà di movimento dei capitali degli ultimi anni - con diffusione internazionale dell'asset management e del risparmio gestito - hanno preso piede tecniche di diversificazione, mitigazione e trasferimento del rischio operativo, finanziario e di default, di rilevante valore metodologico ed operativo, ma non sempre indolori, essendo i risultati cui conducono dipendenti dalla correttezza di previsione, dalla conferma dei flussi di ricchezza delle attività sottostanti e dallo sviluppo del sistema.

In operazioni di capital management e di arbitraggio a breve e medio termine si è fatto ricorso in modo massiccio e non di rado speculativo a:

- prodotti derivati (Options, Futures, Swaps, Derivatives credit swaps, ecc...);
- processi di cartolarizzazione con Asset Backed Securities, Collateralized Bond Obligations, High yield corporate bonds;
- prestiti a soggetti con basso merito di credito nella supposizione che le garanzie reali fossero sempre idonee a ridurre la LGD (il caso dei mutui e delle carte di credito sub prime ne costituiscono un esempio tipico);
- gestione di fondi di varia natura con processi di leverage finanziario esteso e vendite allo scoperto in differenti contesti.

Accompagnate da continue e sofisticate innovazioni finanziarie, queste pratiche generano prodotti finanziari nuovi, nati dal frazionamento del trade off rischio/rendimento delle attività finanziarie d'origine, a loro volta negoziabili, con il rischio impacchettato e venduto in dosi misurate secondo le esigenze (quanto

basta ai fini dell'espansione di un'operazione o della copertura della stessa). I mercati finanziari (con le banche d'investimento, le SGR, i brokers finanziari, ecc...) hanno rappresentato il territorio dove ogni porzione di rischio poteva essere negoziata. A livello internazionale si è creata una connessione attiva e continua tra risparmiatori, imprese, banche, banche d'investimento, brokers finanziari e gestori istituzionali. L'uso virtuoso dei contratti avrebbe dovuto realizzare in modo pieno e neutrale il commercio del rischio assicurando il raggiungimento del più equilibrato e corretto trade off rischio/rendimento e ciò nell'ipotesi di efficienza dei mercati (alcuni ad efficienza semi forte e poco rischiosi, con simmetria informativa, altri - e più numerosi - ad efficienza debole). Inoltre, rafforzando i collegamenti tra i mercati, avrebbero dovuto contribuire a smorzare e a disperdere gli shocks che colpiscono di frequente un qualsiasi segmento di mercato. In condizioni normali, il commercio del rischio dovrebbe esercitare un'influenza stabilizzante sui sottostanti mercati a pronti dei titoli.

Ma quelle tecniche finanziarie giocano un ruolo anche nel senso opposto. Una volta verificatasi una perdita di valore della ricchezza (VAN negativo), questa si trasmette a catena all'interno di tutti i portafogli di titoli che hanno fruito degli interventi di diversificazione e copertura, producendo un impressionante effetto domino.

4. L'omologazione delle informazioni

I produttori di informazioni hanno trasmesso ad ogni SGR, banca d'investimento, impresa assicurativa, ecc..., le informazioni rilevanti, privilegiate o meno. Ogni analista si è ampiamente basato ed ha costruito gli interventi sulle medesime fonti ed impiegando le stesse banche dati (Bloomberg, Data stream, Reuters). Si è così rischiato di operare in un ambiente artificiale - a tutti offerto - facile veicolo di comportamenti imitativi (con dinamiche spiegabili secondo la logica dei sistemi complessi) e della sopravvalutazione di attività finanziarie, con produzione di bolle speculative.

5. La Fed e la genesi del subprime

Nel mentre questo accadeva, le banche centrali sono apparse distanti sia dal controllo delle tecniche dei mercati, sia dalla comprensione della vastità degli interessi chiamati in gioco. Le azioni di strategia monetaria dei loro vertici hanno mirato ad assicurare la stabilità del



Fonte: Federal Reserve

sistema attraverso le decisioni sui tassi, con scelte (specie per la Fed) non di rado influenzate e guidate dal desiderio di compensare gli insuccessi dell'economia più che dall'esigenza di favorire la liquidità e la completezza dei mercati finanziari.

Non può sottacersi che nel 1998 la Fed abbassò i tassi tre volte per un totale di 75 punti base, e ciò in meno di due mesi. Ma l'allentamento più clamoroso avvenne con lo scoppio della bolla dei titoli internet e high tech nella primavera 2001. Alan Greenspan, dopo gli episodi dell'11 settembre, dapprima dimezzò i tassi, in seguito li ridusse sino all'1% e ciò si protrasse sino al 2004, alimentando le richieste di prestiti per investimenti. Tale strategia, insieme a risposte virtuose, spianò la strada alla bolla speculativa dei mutui subprime. Questa fu sollecitata ed amplificata dall'enorme risposta di consumatori con punteggio di credito inadeguato che, grazie al limitato costo del denaro, poterono finanziare l'acquisto di abitazioni nonostante fossero potenzialmente insolventi. Il successivo rialzo dei tassi generò un'ascesa vertiginosa nel tasso d'insolvenza di detti mutui. Le vendite dei beni ipotecati fecero calare il prezzo di mercato delle abitazioni, con il collasso di banche ed agenzie governative e con ampi effetti sul settore abitativo e sull'intera economia USA. La Fed di Ben Bernanke, con la crisi dei subprime in atto, ha dovuto nuovamente tagliare i tassi, in precedenza risaliti al 5,25%, fino all'attuale 2%.

6. L'Euro: una sfida riuscita

Va riconosciuto che la Banca Centrale Europea ha vinto lo straordinario progetto storico della valuta comune e che l'Europa non avrebbe saputo altrimenti resistere all'impatto che la crisi finanziaria poteva produrre su molteplici monete (unità di conto, serbatoi di ricchezza e mezzi di pagamento diversi) in presenza di variazioni dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio.

7. L'esportazione della crisi

Quanto accaduto e che sta accadendo negli Stati Uniti viene ampiamente esportato in Europa. Richiede un'attenta e dettagliata analisi del ruolo dei mercati finanziari e della finanza delle imprese, diretta a valutare la reale portata del loro peso nell'economia e di come l'ingegneria della finanza moderna influenzi la politica monetaria.

Derivati, ABS, CBO, processi sub prime, short selling, ecc..., influiscono sul modo

in cui gli operatori e i mercati finanziari rispondono agli interventi di politica monetaria. Permettendo agli operatori la veloce trasformazione delle esposizioni finanziarie, modificano la loro sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio e alterano la loro risposta alle azioni di politica monetaria. L'uso di ABS, CBO, processi sub prime, short selling e dei derivati richiede ampia competenza ed esperienza. Se utilizzati impropriamente, possono esaltare nel breve termine la volatilità dei prezzi dei mercati finanziari e ritorcersi contro gli stessi operatori. Il commercio del rischio agisce da amplificatore del possibile mismatch negativo tra obiettivi e risultati degli operatori finanziari.

8. Il mercato neutralizza gli interventi delle Banche Centrali

La loro presenza nel mercato deregolamentato non implica la perdita da parte delle Banche Centrali della capacità di controllo del sistema. Certamente risulta fortemente influenzato l'ambiente che le Banche Centrali dovrebbero controllare ed appaiono alterati i canali di trasmissione della politica monetaria, la rilevanza degli indicatori monetari e l'efficacia degli strumenti di intervento e vigilanza. Inoltre, se la caduta del valore economico delle attività sottostanti conduce ad esiti che da un mercato si diffondono con rapidità verso gli altri mercati - proprio a causa della continua azione della diversificazione e del trasferimento di quote del rischio su scala internazionale - deve riflettersi che tale processo riceve un'enfasi considerevole in periodi di recessione. Non è cioè irrilevante la fase del ciclo economico che si sta attraversando.

Ecco allora che gli interventi delle Banche Centrali rischiano di essere neutralizzati dalle risposte stesse degli operatori, contrastando le loro reazioni. L'efficacia degli interventi di mercato aperto. Ciò anche in quanto la massa di manovra a disposizione delle autorità appare comunque relativamente limitata rispetto alle dimensioni dei flussi di ricchezza resi disponibili da mercati così ampi ed integrati, orientati ad operare con processi "imitativi" ed omologati. Né va trascurato il fatto che l'uso di derivati, ABS, CBO, processi sub prime, short selling, ecc..., nel mentre riduce la forza dei canali attraverso cui tradizionalmente si trasmette la politica monetaria, si accompagna costantemente ad una lievitazione del grado di leva del sistema finanziario.

Come sostiene il governatore Draghi: "Benché le attività finanziarie e i protagonisti coinvolti differiscano tra un ciclo e l'altro, così come i meccanismi scatenanti, i cicli finanziari hanno mostrato la tendenza comune a produrre distorsioni e perdite notevoli nell'economia reale, sia nelle fasi di espansione sia nelle successive fasi

Il credit default swap (CDS)

È un contratto derivato di tipo credit derivatives, è dunque uno swap impiegato per trasferire l'esposizione creditizia di prodotti a reddito fisso tra le parti. Tecnicamente è un accordo tra un acquirente (chiamato protection buyer) e un venditore (protection seller) attraverso il quale il venditore si impegna, a fronte del premio rateale versato dall'acquirente, a effettuare un determinato pagamento nel caso si verifichi uno specifico evento chiamato credit event, che tipicamente è il default (fallimento) del debitore terzo. Per cui al protection buyer il mercato dei CDS offre l'opportunità di ridurre la concentrazione delle esposizioni creditorie e il patrimonio vincolato a fini prudenziali. Al protection seller il mercato dei CDS consente di assumere posizioni su un periodo personalizzato, percepandone i proventi senza doverle finanziare. In il CDS è un'assicurazione sull'insolvenza di un emittente. Per questo il CDS è spesso utilizzato come polizza assicurativa o copertura per il sottoscrittore di un'obbligazione. Chiaramente più il mercato dei CDS teme l'insolvenza di un emittente, più il CDS di riferimento aumenterà di prezzo. Tipicamente la durata di un CDS è di cinque anni, sebbene essendo un derivato scambiato sul mercato over-the-counter è possibile stabilire qualsiasi durata. Per queste caratteristiche costitutive il CDS è un parametro di riferimento fondamentale per comprendere il "reale" rischio di fallimento della società che ha emesso un titolo legato al CDS. Attualmente il valore di del CDS è un parametro molto più affidabile e indipendente rispetto ai vari giudizi delle società di rating (i famosi AAA, AA, A, BBB, BB,...) e ha il pregio di essere aggiornato in tempo reale essendo scambiato a mercato.

A cura di A.G.
Tratto dal sito: www.comune.verona.it

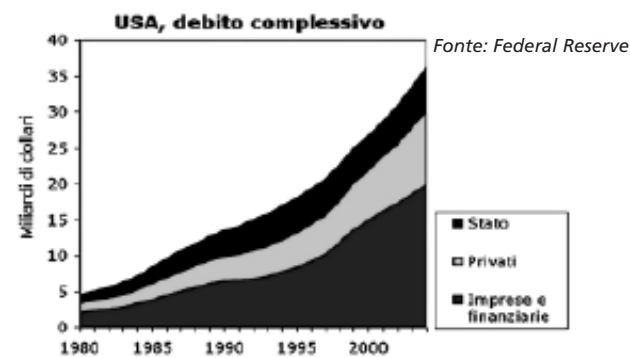
di restrizione. E ciò è avvenuto in maniera tanto più rilevante quanto maggiore era il grado di leva del sistema finanziario". (Mario Draghi, L'attuale crisi e oltre. Simposio della Federal Reserve Bank di Kansas City, Jackson Hole, 22 agosto 2008).

La migliore strategia delle Banche Centrali sembra allora quella che mira, in ciascun ciclo economico e finanziario, a consolidare aspettative di stabilità e di credibilità della politica monetaria, rafforzando il convincimento degli operatori circa un'evoluzione ordinata dei mercati, fondata sull'obiettivo della stabilità dei prezzi, con un rafforzamento dell'azione di vigilanza sostanziale.

9. Il contesto italiano

I fenomeni manifestatisi nei mercati finanziari internazionali accrescono la preoccupazione sul futuro del settore del risparmio gestito in Italia. Essi inducono, infatti, almeno nel breve periodo, a giudicare improbabile un rilancio dei fondi comuni d'investimento e dei fondi pensione gestiti nel nostro Paese. Il loro trend negativo sembra insomma destinato a proseguire.

Tale valutazione è in parte dipendente dal ruolo condizionante che le società di



gestione del risparmio (SGR) svolgono in Italia. Le SGR, la cui struttura proprietaria è sottoposta al controllo di uno o più gruppi bancari, oppure di una o più compagnie assicurative, coprono oggi una quota superiore al 60% del mercato nazionale.

10. La caduta del risparmio gestito in Italia

È noto, infatti (dati e considerazioni ASSOGESTIONI), che fra il 2000 e il 2006, la raccolta negativa dei fondi aperti di investimento italiani è stata inversamente correlata con la positiva dinamica della domanda di obbligazioni (bancarie e/o strutturate) e - per alcuni sottoperiodi - con quella della domanda di prodotti a contenuto finanziario (polizze unit linked e index linked). Analoga è stata la relazione con la domanda di titoli del debito pubblico di breve termine e di altre attività liquide.

In merito va detto che la caduta:

- va letta con particolare attenzione concernendo le categorie più tradizionali dei prodotti del risparmio gestito, ossia i fondi azionari, obbligazionari e bilanciati;

- almeno fino al terzo trimestre del 2007 è avvenuta in controtendenza rispetto alla positiva dinamica del settore in Europa.

Oggi, il comparto italiano dei fondi di investimento del nostro Paese è scivolato nella sesta posizione europea (incluso Irlanda e Lussemburgo). Se i dati del 2007 mostrano che i fondi aperti di investimento operanti in Italia sono entrati in una crisi strutturale, il quadro non migliora facendo riferimento al più ampio settore del risparmio gestito. Si rinvia al riguardo alla Nuova mappa del risparmio gestito e all'analisi relativa ai fondi aperti di ASSOGESTIONI.

11. Cause della crisi

Cercherò di interpretare alcune delle cause di crisi del risparmio gestito in Italia e di delineare possibili soluzioni di policy.

Fra le possibili ragioni di crisi sono da annoverare:

- il distorto rapporto fra produzione e distribuzione alimentata da asimmetrie nel trattamento fiscale e nelle modalità di regolamentazione;

- l'entità dei costi di distribuzione, con riparti generalmente non a vantaggio dei promotori finanziari;

- la carenza di regole del gioco uniformi e di efficiente concorrenza fra le diverse attività finanziarie, che conducono ad una maggiore varietà nell'articolazione fra produzione e distribuzione;

- il c.d. "effetto di sostituzione" con

attività finanziarie spesso più opache e complesse;

- i deludenti rendimenti netti di molti fondi di investimento implicanti una valutazione di efficient attribution dei

gestori;

- un'inefficiente elaborazione di fondi diretti a rispondere alle esigenze di un consumatore sempre più avverso al rischio;

- una politica dell'offerta guidata dalla massimizzazione dei ricavi di breve termine;

Continua comunque il periodo negativo dell'industria del risparmio gestito. Pure il secondo trimestre dell'anno, infatti, si è chiuso con esiti negativi, anche se in maniera lievemente inferiore rispetto al trimestre precedente. Al 30 giugno scorso, la raccolta netta complessiva registrata dal settore è stata negativa per poco meno di 51 miliardi di euro (57 la volta precedente). Di questi, 30,5 competono alla gestione collettiva (fondi aperti e fondi chiusi) e 20 a quella di portafoglio (gestioni varie).

Il patrimonio gestito totale si è attestato a 981 miliardi di euro (con un calo del 6% rispetto al primo trimestre) e quello promosso si è fermato a quota 979 miliardi di euro (-5,1). Il segmento che in assoluto ha perso di più e che ha determinato quindi il risultato negativo delle gestioni collettive è stato quello dei fondi aperti che in tre mesi si è ulteriormente impoverito di 30,5 miliardi di euro (-41 alla fine di marzo).

La combinazione delle diverse cause sembra proporre una carenza di concorrenza (che vedrei soprattutto tra le tipologie dei singoli fondi, la quale spiegherebbe le performance così deludenti).

Rilevanti asimmetrie normative riguardano la fiscalità. In Italia i sottoscrittori di fondi 'esteri' di investimento e di molte altre attività finanziarie pagano le imposte sui relativi guadagni accumulati solo all'atto del disinvestimento (tassazione sul realizzato); viceversa, i fondi 'italiani' fungono da sostituti di imposta e i relativi sottoscrittori sono tassati sul maturato. Va evidenziata la necessità di tassare i fondi italiani, come quelli esteri, sul realizzato, cioè al momento del disinvestimento.

12. Difficoltà di accedere ai prestiti bancari

Il sistema bancario è una sorta di "sistema circolatorio" per i mercati finanziari. È il "cervello" che permette la distribuzione delle fonti di finanziamento per tutti gli altri settori. È facile prevedere per molte imprese difficoltà ad accedere ai prestiti bancari con necessità di puntare sui mercati obbligazionari o azionari, fonti di approvvigionamento meno liquide e più costose.

Le Banche Centrali potrebbero rendere la situazione più fluida, sia con interventi mirati sui tassi, sia ampliando le possi-

bilità di ricorso a finanziamenti straordinari da parte del sistema bancario.

13. Su quali attività finanziarie puntare
Sui mercati obbligazionari, il 2008 potrebbe essere un anno in cui i risultati più interessanti potrebbero averli sul fronte dei titoli non governativi (finanziari in particolare), dove i differenziali di rendimento sono a livelli superiori a quelli di lungo periodo. L'incertezza generale del momento fa sì che i rendimenti a lungo offrano meno valore e siano più incerti rispetto a quelli a breve. Inoltre, quelli a breve dovrebbero beneficiare delle politiche di mitigazione delle Banche Centrali.

14. Covered bond

Le difficoltà del mercato non freneranno il ricorso da parte delle banche italiane ai covered bond, grazie soprattutto alla normativa messa a punto nel 2007. Importanti gruppi bancari sono già in corsa con i primi programmi di emissione di questi strumenti finanziari. A pieno regime, secondo prime stime, il mercato delle obbligazioni bancarie garantite potrebbe sviluppare un volume potenziale di circa 200 miliardi di euro. In questa particolare fase di difficoltà, i covered bond possono rappresentare per le banche italiane un possibile strumento di raccolta alternativo rispetto alla classica cartolarizzazione. Questi strumenti hanno infatti caratteristiche tali da renderne la qualità maggiormente trasparente per gli investitori. Essi presentano un duplice livello di garanzia: quello della banca emittente che assicura il rimborso con tutto il proprio patrimonio ed uno specifico pool di crediti di elevata qualità, segregato ad esclusiva tutela dei portatori dei titoli in caso di insolvenza della banca emittente.

15. IOSCO: necessario un monitoraggio delle agenzie di Rating

A riportare l'attenzione sulle agenzie è stata la situazione incredibile della Società Lehman Brothers la cui probabilità di default era per le agenzie stimata intorno a 0,70% (rating A) e ciò alcuni giorni prima che i suoi libri contabili fossero portati in Tribunale.

16. Conclusione

Un diluvio sta inondando il mondo per ripulirlo dei prodotti finanziari troppo complessi. Si sente il bisogno di un sistema d'allerta e questo deve nascere ben prima che si creino nuove regole. Occorrerà inventare un barometro di attività finanziarie che prevenga il surriscaldamento del mercato e le bolle speculative, rendendo attive e diversificando le notizie e combattendo i processi imitativi più deleteri. Necessita ricordare che la realtà dei mercati deve superare il breve periodo, se questi vogliono sopravvivere. E sarà essenziale, a livello internazionale, mettere a norma e diffondere presso tutte le società di gestione del mercato i segnali di pericolo prima che sia troppo tardi.



Fonte: Federal Reserve

Flavio Pressacco

Professore ordinario di matematica finanziaria Facoltà di Economia,
Università degli Studi di Udine

Le colpe della politica

Vanno urgentemente ripristinate, mediante provvedimenti di politica fiscale, le condizioni di riequilibrio nella distribuzione dei redditi che consentono uno sviluppo non finanziariamente drogato dell'economia.

Mi propongo di dare in queste righe un'interpretazione differente dal consueto della crisi economico-finanziaria che caratterizza questo momento. Prima domanda: da dove nasce la crisi? La risposta che tutti danno, "dai mutui subprime", è corretta, ma nello stesso tempo incompleta. Cosa sono intanto i mutui subprime? Sono prestiti a lunga scadenza, garantiti da ipoteca sugli immobili, per il cui acquisto sono concessi. E si chiamano subprime perché concessi a famiglie il cui reddito è certamente insufficiente per ripagare il mutuo stesso. Al massimo, potrebbe servire per pagare gli interessi.

Ora, è successo che sono fallite istituzioni finanziarie che avevano concesso una gran quantità di mutui di questo tipo e i cui debitori sono divenuti, nello stesso periodo di tempo, insolventi, determinando fortissime perdite e il conseguente fallimento nei bilanci di queste imprese. Ancora peggio, il fallimento si è esteso ad altre istituzioni per contagio o coinvolgimento indiretto. Le istituzioni finanziarie che hanno concesso i mutui hanno cercato di trasferire almeno una parte del rischio (di insolvenza), originariamente da loro assunto, con un'operazione che si chiama cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste nell'impacchettare questi crediti rischiosissimi mescolandoli ad altri di normale rischiosità e vendendoli (in una confezione unica) ad altri intermediari. Si tratta di un'operazione analoga a quella di chi smaltisce rifiuti tossici misturandoli con rifiuti normali per evitare di pagare gli oneri dello smaltimento del rifiuto tossico. La somiglianza fra le due operazioni è tale che i pacchetti di crediti cartolarizzati contenenti quantità non decifrabili di crediti rischiosissimi sono detti in gergo toxic assets. Ovviamente, per determinare una crisi di queste proporzioni, non si tratta di pochi errori isolati, ma di una strategia sistematica e pervasiva, perseguita da alcuni dei maggiori intermediari finanziari degli Stati Uniti e imitata da istituzioni europee.

Poniamoci allora un'altra domanda: per quale motivo qualcuno dovrebbe concedere, e ha in effetti concesso su larga scala, mutui di questo tipo? Apparentemente, nessuno avrebbe interesse

a prestare il proprio denaro a chi quasi certamente non sarà in grado di restituirlo. Nei film di fantascienza in voga negli anni 50 dello scorso secolo, comportamenti palesemente rovinosi ed irrazionali di persone importanti si spiegavano con l'intrusione nei cervelli di tali persone di misteriosi alieni, al fine di ridurre in schiavitù il genere umano. Nel nostro caso non necessitiamo di una spiegazione fantascientifica. Ci viene continuamente spiegato che si è trattato dell'operato fraudolento e truffaldino di una finanza degenerata, che ha a sua volta approfittato di lacune, incapacità o addirittura complicità delle autorità di controllo sulle attività finanziarie. Insomma, un complotto di lestofanti, reso possibile dalla moderna tecnologia informatica e favorito dall'ignoranza o dall'inadeguatezza delle tecnostutture di controllo.

Non lasciamoci ingannare: questa è solo una parte, e non la più significativa, della verità. Consideriamo queste altre risposte: a) perché c'è un grande numero di famiglie che desiderano una casa e non hanno un reddito sufficiente per comperarla, b) perché c'è un grande numero di imprese che desiderano fare profitti su operazioni immobiliari, ma non hanno clienti in numero sufficiente per realizzare i loro appetiti, c) perché c'è un sistema bancario e finanziario che desidera livelli di profitto tali che solo intercettando le esigenze di cui ai punti a) e b) è in grado di ottenerli. Bene, incominciano a precisarsi meglio le condizioni favorevoli allo sviluppo del "complotto". Continuiamo a farci altre domande: come mai sussistono le condizioni a), b) e c) favorevoli allo sviluppo del complotto? La risposta è: il capitalismo, bellezza!

Ma anche questa risposta è imprecisa. Bisogna puntualizzare: il capitalismo nella versione che, con sbrigativa ma efficace connotazione etica, chiameremmo "avida" o invece con una connotazione tecnicamente neutrale potremmo chiamare dei "fondamentalisti del mercato". Politicamente, il capitalismo sostenuto dalle politiche di Reagan e di Bush da un lato e di Margaret Thatcher dall'altro e in Europa dai vari governi di destra, compreso quello italiano. Cerchiamo di essere

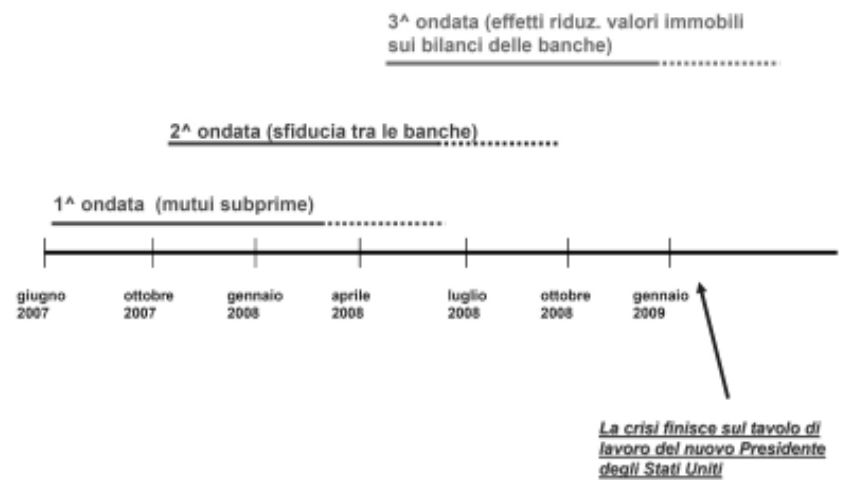
più precisi su questo passaggio, che a prima vista appare brusco. Ricordiamo allora che per evitare vuoti di domanda aggregata che conducono ad effetti negativi indesiderati di disoccupazione e rottura della coesione sociale, il sistema economico deve provvedere ad un volume di consumi, investimenti e spesa pubblica ad un livello complessivo sufficientemente elevato. Le tre componenti di cui sopra non sono indipendenti; rozzamente, possiamo dire che la spesa pubblica deve essere equilibrata da entrate fiscali. Dunque che la sua espansione rischia di compromettere gli investimenti se li scoraggia per effetto di tasse troppo elevate sui profitti, oppure di compromettere i consumi se li scoraggia tassando i salari. A sua volta, gli investimenti presuppongono attese di consumi sufficienti ad esaurire il prodotto ottenuto dalla produttività degli investimenti stessi. Senza entrare in troppi dettagli, che implicherebbero fra l'altro l'esame delle ricadute del commercio internazionale di beni e servizi sulla domanda e l'offerta aggregata, possiamo sintetizzare dicendo che il capitalismo coniugato con un sistema di democrazia politica che garantisca libertà economiche e libertà civili e politiche è un sistema molto sofisticato, in cui i sentieri di evoluzione delle quantità fondamentali a garantire l'equilibrio sono veramente stretti. Insomma, il capitalismo è permanentemente sull'orlo del disequilibrio e il ruolo della politica economica sarebbe quello di garantire che al verificarsi di disequilibri indesiderati si apprestassero immediati ed opportuni rimedi, agendo sulle cosiddette leve monetarie e fiscali per ristabilire l'equilibrio. A mio avviso, una componente fondamentale di tali equilibri è la armoniosa distribuzione dei redditi disponibili per i cittadini. Detto anche qui rozzamente, gli individui, per poter consumare, debbono godere di redditi sufficientemente elevati. È intuitivo, ma anche empiricamente confermato, che la propensione al consumo, ovvero la percentuale della spesa destinata al consumo, è (ceteris paribus) decrescente al crescere del reddito. Ne consegue che la spesa per consumi sarà tanto più alta quanto più egualitaria è la distribuzione della ricchezza. A sua volta, alti

consumi spingono verso alti investimenti e, ove questi siano efficientemente destinati all'ampliamento della capacità produttiva del sistema, rendono a loro volta possibile sostenere con produzione domestica il futuro livello dei consumi. Ora, per un lungo periodo, dal dopoguerra (1945) fino alla fine degli anni 1970, l'equilibrio economico del sistema capitalistico occidentale si rese su una distribuzione dei redditi relativamente equilibrata. Dall'avvento di Reagan (1980), la tendenza si invertì bruscamente: negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, ma anche e, sia pure in minor misura, in Europa crebbe la disuguaglianza, riproducendo (si leggano in proposito le statistiche puntualmente fornite dal premio Nobel P.Krugmann) addirittura negli Stati Uniti le condizioni di disuguaglianza di reddito e ricchezza vigenti agli inizi del XX secolo. Ma il mondo è cambiato e non è possibile oggi mantenere la coesione sociale con questi livelli di disuguaglianza. È quindi necessario sostenere, in modo - diciamo così - artificiale, le capacità di consumo dei ceti medio-bassi. Consentire cioè loro di sostituire il consumo basato sul reddito corrente con consumo basato sul debito (dunque uso di carte di credito a rischio di insolvenza e mutui subprime). Parallelamente, una larga parte della classe medio alta riesce a finanziare i propri consumi grazie a redditi connessi alle speculazioni edilizie e finanziarie. Di qui un equilibrio di consumi ed investimenti che ha retto per qualche tempo, ma che era destinato prima o poi a terminare con una rovinosa rottura al verificarsi di una catena pressoché necessaria di insolvenze.

Se questa lettura è condivisa e non vedo come si possa confutarla, ne deriva che: a) per quanto riguarda i giudizi sul passato, la finanza ha giocato un ruolo non di corpo deviato del capitalismo Reagan-Bush, ma di esecutore necessario e coerente, magari talvolta troppo zelante e/o troppo tecnicamente fantasioso di questa versione del capitalismo; b) per quanto riguarda il presente, che la crisi sta svelando la sua vera faccia di crisi dell'economia reale solo parzialmente collegata alla crisi finanziaria; c) per quanto riguarda il futuro, l'insufficienza di ogni pur valido provvedimento di contenimento delle distorsioni finanziarie. Vanno infatti urgentemente ripristinate, mediante provvedimenti di politica fiscale, le condizioni di riequilibrio nella distribuzione dei redditi che consentono uno sviluppo non finanziariamente drogato dell'economia (cioè la faccia rooseveltiana del capitalismo). Mi sembra che su questo punto abbiano fortunatamente le idee chiarissime Barak Obama e il suo ispiratore economico P.Krugmann. In Europa, e più in generale sui tavoli dei vari G8 (e con la parziale eccezione di Gordon Brown), si continua a cinciare su provvedimenti, necessari ma assolutamente insufficienti, di politica monetaria e finanziaria, rimandando alle calende greche interventi di politica fiscale. Purtroppo, Obama si insedierà non prima di due mesi. Auguriamoci che nel frattempo la crisi non sia esplosa in una tragica recessione di lunga durata.

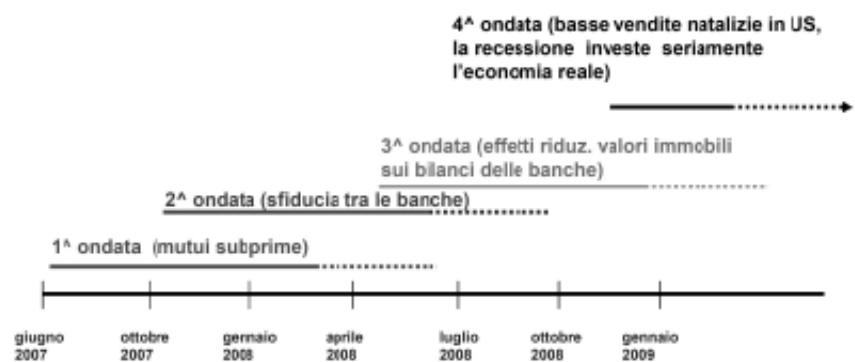
L'orizzonte temporale della crisi

Fonte: Centro studi Banca e Finanza



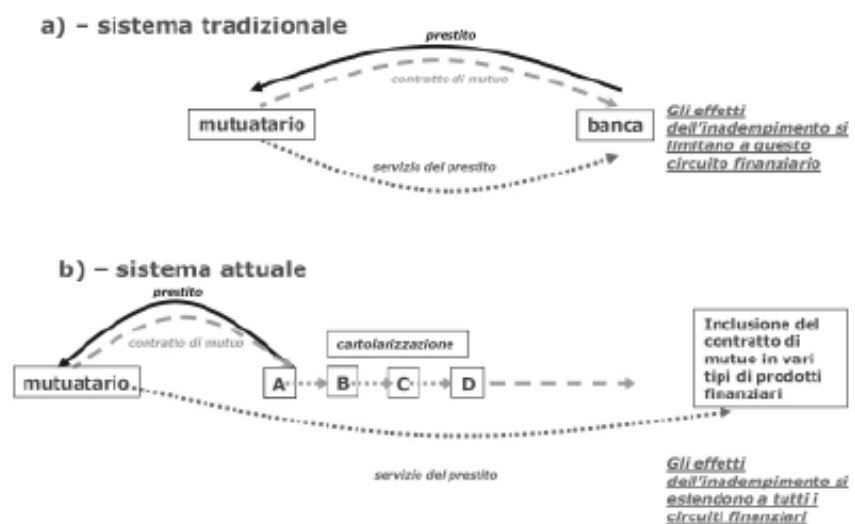
La quarta ondata colpirà l'economia reale

Fonte: Centro studi Banca e Finanza



Gli effetti dell'indebitamento nei sistemi tradizionale e attuale

Fonte: Centro studi Banca e Finanza



Ezio Romano
Revisore ufficiale dei conti

Le conseguenze finanziarie della crisi

Il futuro ha sempre aspetti ambigui e contraddittori. Da molti commentatori l'attuale situazione è stata paragonata alla crisi del 1929. Certe cose sono simili e altre no. Come allora, in una situazione di minore integrazione commerciale, finanziaria e monetaria, nessun paese fu immune dalla crisi della più grande economia mondiale.

Un lungo periodo di prosperità, ottenuta applicando ad oltranza le teorie keynesiane di sostegno alla domanda, è giunto al termine. È stato mantenuto in vita artificialmente con l'abbassamento dei tassi USA al di sotto di ogni valore reale, applicato dal 2001. Le popolazioni mondiali hanno vissuto al di sopra dei propri mezzi attraverso l'espansione dell'indebitamento pubblico e/o privato.

Il sistema finanziario mondiale è oggi in seria difficoltà. Le quotazioni di borsa dei titoli sono scese drammaticamente e una notevole quota di risparmio è andata perduta. Il governatore Draghi ha recentemente valutato in tre anni il periodo necessario per superare la crisi. La stima appare difficile in quanto le misure di salvataggio non sono completamente note, almeno per la parte di fondi ancora necessari, includendo in questi anche gli effetti dell'impiego degli stanziamenti a garanzia (o all'esito dei prestiti), posti a carico della comunità. È ovvio che per alcune categorie di persone fruanti di redditi fissi questo non avverrà mai. (Basti pensare ai trattamenti di fine rapporto basati sui fondi pensione). Un altro fattore da considerare sono i tempi della ripresa

economica e i movimenti demografici nei vari paesi. Anche qui ci saranno delle diversità tra le diverse economie e difficoltà di accordo. Come detto, la macroeconomia non ha sul piano teorico ricette specifiche valide per ogni tipo di economia. È da ritenere che le autorità politiche opereranno su base empirica, con prevalente riguardo alle situazioni di breve periodo, almeno nella fase acuta della crisi.

Come si è visto, per superare questa crisi - che sarà almeno di medio periodo - si dovrà passare attraverso:

1. Un rilevante impiego di risorse pubbliche per attenuare le perdite registrate, stornandole da stanziamenti sugli investimenti;
2. Un conseguente maggiore intervento pubblico nell'economia, in forme variabili da paese a paese;
3. Un più rilevante peso delle autorità di sorveglianza in tutti i comparti dell'attività finanziaria;
4. Un'azione diretta a sopperire alla perdita d'immagine delle agenzie di rating;
5. Una situazione di fiducia dei risparmiatori verso gli intermediari bancari. Le propensioni d'investimento sono

oggi prevalentemente dirette verso i titoli di stato e non più verso le cartolarizzazioni e i fondi d'investimento;

6. Un periodo in cui la distruzione di risparmio accaduta renderà difficile la messa in opera di operazioni di project finance e l'ingresso in borsa di nuove aziende;

7. Per le aziende è facile prevedere delle serie ristrutturazioni e una situazione di generale ritardo nei pagamenti ai fornitori;

8. La contrazione dei prestiti erogabili dalle banche provocherà anche la riduzione della crescita economica, dei programmi d'investimento, la contrazione dei consumi, specialmente dei beni di lusso e del tempo libero;

9. In particolare, il nostro paese dovrà affrontare un periodo di recessione e sta già scontando la penalizzazione di 1 punto negli interessi sul debito pubblico rispetto a quanto applicato alla Germania;

10. L'ampliamento delle sacche di povertà, dovuto alle perdite subite dai titolari di reddito fisso (ad esempio i pensionati) ed alla disoccupazione, di cui è già in corso l'appesantimento;

11. Un periodo di tensioni sociali, tenuto conto che, in ogni modo, si è vissuto questi anni al di sopra dei propri mezzi;

12. L'alternarsi di spinte inflattive a quelle deflattive, già in corso, potrà ripetersi in modo altalenante, sino a quando la situazione non ritornerà sotto controllo.

Il futuro ha sempre aspetti ambigui e contraddittori. Da molti commentatori l'attuale situazione è stata paragonata alla crisi del 1929. Certe cose sono simili e altre no.

Come allora, in una situazione di minore integrazione commerciale, finanziaria e monetaria, nessun paese fu immune dalla crisi della più grande economia mondiale, gli USA. Le azioni allora intraprese per il risanamento economico costi-

tuiscono delle esperienze di cui tenere conto, pur nelle mutate situazioni, anche oggi.

È abbastanza chiaro che tutti gli investitori non credano ad azioni limitate al solo ambito nazionale. Attualmente esiste un discreto grado di collaborazione tra le principali potenze che può consentire operazioni coordinate di salvataggio a livello mondiale nel campo della finanza e in qualche altro campo dell'economia reale.

I risultati delle recenti elezioni americane hanno dato a quel paese un'amministrazione pubblica coerentemente appartenente ad un unico partito (democratico). Nei prossimi mesi bisognerà vedere di quanto gli USA, nel lungo periodo, potranno scostarsi dalla politica di sovra indebitamento, inaugurata dal presidente Reagan nel 1981. Se non lo faranno, il tasso di crescita sarà minato dal ridursi della componente "investimenti" del prodotto interno lordo.

Questa politica ha consentito di raggiungere un livello di spesa, pubblica e privata, ben al di là del loro potenziale produttivo. È stata attuata per tanti anni, poiché gli USA emettevano la principale moneta di riserva mondiale, ampiamente accettata dagli altri paesi. Di questa situazione hanno profittato, in particolare, la Cina e le "Tigri asiatiche", che hanno potuto aumentare sensibilmente le proprie esportazioni senza rivalutare le proprie monete, ancorate al dollaro.

Quando questi indirizzi hanno superato il limite di sostenibilità, le prime tensioni si sono manifestate sui beni ad offerta rigida (materie prime, petrolio, oro, etc.). Poi, la crisi è risultata evidente nel sistema finanziario USA e nelle borse di tutto il mondo.

È iniziata la recessione, che non ha oggi raggiunto il suo massimo.

La diffusa situazione di malessere economico negli Stati Uniti e le promesse elettorali del nuovo Presidente non rendono facili i cambiamenti di rotta in tema di intervento pubblico. Anche le situazioni di guerra in corso (Afghanistan, Iraq) o potenziali (Medio Oriente) influiscono sulle incertezze della situazione. Non appare ragionevole ritenere che gli USA possano rinunciare facilmente a tale politica e, quindi, alla prospettiva del deprezzamento reale del dollaro.

Intanto, le attuali proiezioni economiche indicherebbero che, nel 2009, solo l'economia cinese non sarà in recessione. Peralto, la Cina ha adottato recentemente una politica di spesa pubblica in chiave anticiclica, utilizzando un terzo delle proprie riserve in dollari (\$ 600 miliardi). Non è questo un fatto politicamente irrilevante, pur nella sua ambiguità circa il destino del dollaro quale moneta di riserva.

Le nuove povertà: le risposte delle piccole imprese

In questi mesi la crisi finanziaria si è mostrata con le sue caratteristiche di crisi economica e sociale ed ha chiarito gli aspetti di fondo che hanno determinato questa situazione sul piano



internazionale. Una economia votata solo alla Finanza e alla speculazione e che non sostiene la realtà produttiva ad un certo punto esplode, creando problemi non solo alle grandi banche, ma soprattutto ai piccoli risparmiatori. Una economia votata sulla frenetica spinta al consumo e non sulla capacità di risposta alle esigenze reali rischia di determinare contraddizioni di fondo che si ripercuotono prima sui mercati e poi sul quotidiano. E' quindi necessario valutare questa crisi non solo per le conseguenze che sta determinando, ma soprattutto per le cause profonde, che possono essere rimosse solo attraverso un diverso atteggiamento della politica e dei detentori dei grandi interessi in campo. Un cambiamento quindi che è richiesto in primo luogo a chi in questi anni non ha voluto o non è riuscito a porre dei limiti alla deriva speculativa che ha coinvolto le Borse ed i mercati.

La Cna è la principale organizzazione italiana per numero di associati delle piccole imprese e delle imprese artigiane. In Italia l'impresa artigiana è al tempo stesso una vittima delle scellerate logiche speculative di questi anni, in cui il valore del lavoro è stato spesso messo in secondo piano rispetto alla finanza, ed una parte importante per la possibile soluzione.

Restituire valore al lavoro significa in Italia dare spazio soprattutto alla di-

mensione del lavoro autonomo e di quella piccola impresa in cui il lavoro del dipendente costituisce la principale risorsa per l'imprenditore. Ridare valore al lavoro significa anche in Italia fare politiche adeguate e per questo diverse. La CNA attende da anni che i governi nazionali e regionali (le nostre Regioni hanno infatti cospicue risorse e poteri per lo sviluppo) ed in generale la politica si sappiano sintonizzare meglio con il mondo del lavoro autonomo e delle piccole imprese.

Ridare valore al lavoro rispetto alla finanza significa rapportarsi con l'impresa artigiana sapendone riconoscere le caratteristiche e le peculiarità: che la rendono davvero diversa dalle grandi imprese industriali e da quel sistema che in questi anni ha ridotto la borsa ed i mercati non come la grande piazza dell'economia reale ma il circo dell'economia virtuale.

In questi mesi buona parte dei maggiori esperti ha riscoperto non a caso il valore del lavoro come antidoto alla degenerazione in corso dei fondamenti dell'economia. Ed in particolare l'attenzione si è proprio concentrata sul valore dell'impresa artigiana, del saper fare, di quello che la sociologia economica chiama homo faber. Il grande economista Richard Sennet ha pubblicato il primo di una serie di saggi contenente analisi e proposte per uscire dalla crisi ed in cui si sofferma proprio sul ruolo dell'impresa artigiana. In questo testo recente, intitolato "l'uomo artigiano", Sennet si concentra proprio sul ruolo della dimensione del lavoro manuale, tecnico ed artigiano come antidoto ad un uso improprio della ricchezza e dell'economia. Si tratta di una attenzione in primo luogo culturale, della necessità di riscoprire quei valori del lavoro concreto e del saper fare che non possono essere tenuti a lungo troppo lontani dall'economia. E come Galbraith ci insegna come sia importante per una società liberale tenere lontani gli imbecilli dal denaro, Sennet ci dimostra come sia essenziale tenere vicina l'economia ed il saper fare.

Questo punto di vista è anche il nostro punto di vista e lo consideriamo attuale in questa fase proprio nel nostro paese. Un paese in cui mentre gli immobiliari speculavano e fallivano e le grandi imprese licenziavano il nostro artigianato di qualità ha provato a rinnovarsi, a rispondere alle sfide del mercato globale, ad assumere e a formare lavoratori e competenze.

Noi non siamo stati parte del problema, ma siamo quindi una parte della soluzione. Una soluzione che ha evidentemente a che vedere con una idea del lavoro e dell'economia che si porta appresso un'idea di società: più giusta, più attenta e più solidale. Noi siamo portatori di valori in una economia in cui altri in questi anni hanno portato soprattutto interessi. A volte la grande industria se ne dimentica, ma noi artigiani e piccoli imprenditori non possiamo non riconoscere come la nostra stessa forza competitiva non sia solo in noi e nel nostro lavoro ma arrivi direttamente dalla comunità e dal territorio in cui noi lavoriamo. Per questo motivo un imprenditore artigiano sa bene che se il suo territorio non ha servizi sociali, scuole, asili ed Università che funzionano anche lui è più debole. Per questo motivo noi siamo molto attenti a valutare la politica partendo dalle politiche: non per partito preso, ma giudicando realmente la capacità di indirizzare politiche, servizi e strumenti alla crescita collettiva del territorio e non solo del singolo gruppo di interesse.

Abbiamo visto in questi anni una economia che si avvicinava alla speculazione fine a se stessa allentandosi dal lavoro. Abbiamo visto una politica che nello stesso tempo si allontanava dall'individuo per diventare gioco di interessi e di ceti chiusi e contrapposti. Abbiamo visto enti locali ed istituzioni indifferenti rispetto all'ambiente e a custodire quella bellezza dei luoghi, delle nostre città che spesso è figlia della bellezza del lavoro artigiano ed artistico di tanti secoli della nostra storia. Tutto questo secondo noi si lega profondamente e crediamo non sia possibile uscire dalla crisi finanziaria senza entrare nel mondo del lavoro. Come non crediamo sia possibile uscire dalla crisi sociale senza entrare meglio in noi stessi, riconoscere i valori importanti e capire davvero dove vogliamo andare.

Ivan Malavasi
Presidente Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa



Simone Rossi

Docente a contratto di Economia dei mercati mobiliari presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore

Passivity Rule e fondi sovrani

Gli ultimi anni hanno rappresentato un'importante fase di evoluzione della legislazione finanziaria nazionale; il recepimento di molteplici normative comunitarie ha costretto gli intermediari a un complesso processo di ridefinizione delle procedure interne, generando al tempo stesso criticità nella distribuzione di prodotti di investimento.

Il mondo finanziario, scosso in profondità dalle recenti crisi internazionali, sembra muovere verso nuovi equilibri. In un momento in cui molti presidi su cui si reggeva l'ordine economico preesistente appaiono allentarsi, è necessario comprendere le motivazioni che hanno determinato un così vasto sconvolgimento e, in chiave prospettica, operare tempestivamente le opportune variazioni all'assetto regolamentare del sistema. Questo processo di rapido e violento aggiustamento si svolge però in presenza di fattori esogeni ed endogeni che rendono più complessa l'adozione di misure condivise e neutre da un punto di vista politico.

Gli ultimi anni hanno rappresentato un'importante fase di evoluzione della legislazione finanziaria nazionale. Il recepimento di molteplici normative comunitarie (tra cui spicca per pervasività la direttiva Mifid in tema di servizi di investimento e mercati) ha costretto gli intermediari ad un complesso processo di ridefinizione delle procedure interne, generando al tempo stesso criticità nella distribuzione di prodotti di investimento. L'eccesso di strutturazione dei prodotti, fenomeno percepibile con sempre maggiore evidenza negli ultimi anni, si è accompagnato a strategie di investimento più aggressive, determinate dalla ricerca di elevati margini di profitto. A ciò si è accompagnato il frequente utilizzo di strumenti derivati e di cartolarizzazione di crediti, che hanno incrementato la creazione e la distribuzione dei rischi. La nascita di nuove tipologie di investitori istituzionali (quali i cosiddetti fondi sovrani¹) ha infine trasferito il baricentro della disponibilità di fonti finanziarie in cerca di impiego dal blocco occidentale alle aree asiatiche.

L'intreccio dei fattori succitati ha generato serie preoccupazioni nei governi nazionali: il timore era di potenziali fenomeni di "invasione" ad opera di finanziatori esteri, a causa delle basse quotazioni borsistiche di molte importanti società appartenenti a settori ritenuti strategici per l'economia do-

mestica. Nel nostro Paese è sorto un ampio dibattito in merito alla possibile abolizione di presidi normativi in tema di contendibilità societaria e in particolare della c.d. passivity rule, contenuta nell'articolo 104 del Testo Unico della Finanza. La norma in questione deriva da un assetto regolamentare che ha operato per oltre un decennio. È dunque lecito chiedersi se un'eventuale modifica della stessa derivi da una necessità di fisiologico aggiornamento legislativo oppure da logiche difensive legate all'attuale congiuntura economica. Se si ritenesse fondata la seconda interpretazione, sarebbe necessario chiedersi se e in che misura una modifica regolamentare adottata in un periodo di così elevata turbolenza possa rappresentare un efficace strumento di riposizionamento della legge italiana in tema di market for corporate control.

È opportuno precisare che la normativa italiana in materia di offerte pubbliche di acquisto si basa implicitamente su un approccio di stampo anglosassone, in cui un maggior numero di scalate (amichevoli o ostili) viene considerato un elemento in grado di generare un apprezzamento delle azioni in possesso dei grandi e piccoli soci. La possibilità che nuovi azionisti possano rilevare il controllo dell'impresa per ridurre le inefficienze dovrebbe infatti fungere da stimolo per gli attuali manager, di regola estromessi successivamente al perfezionamento di un'operazione di acquisizione ostile. Proprio al fine di evitare che gli amministratori possano ostacolare eventuali takeover, più per proteggere le proprie posizioni di potere che per salvaguardare gli interessi dei piccoli soci, la legge italiana ha introdotto una regola di passività degli organi direttivi a fronte di operazioni di scalata condotte mediante Opa, in assenza di una deliberazione assembleare funzionale alla concessione di un mandato a difendere la società. La logica scelta dal legislatore deriva dalla volontà di rimettere ai soci ogni decisione in merito alla risposta da dare al so-

getto offerente; cedere ad esso i titoli azionari in loro possesso o, al contrario, votare a favore di misure difensive.

Si è eccepito che, non essendo l'approccio italiano condiviso dalle normative di vari paesi europei ed extraeuropei, la regola contenuta nell'articolo 104 del Testo Unico della Finanza rischiava di esporre le imprese nazionali allo "shopping" da parte di player esteri; la possibilità, prevista in altri ordinamenti, di interventi difensivi attuabili da parte degli organi amministrativi societari senza particolari vincoli autorizzativi rendeva invece spesso inefficace il lancio di Opa ostili da parte di imprese domestiche verso società estere. Una modifica apportata alla legge italiana in anni recenti ha modificato questa situazione di potenziale squilibrio, introducendo la possibilità di adottare clausole di reciprocità. L'effetto di queste ultime è di consentire l'adozione di misure difensive ai manager di imprese oggetto di Opa ad opera di offerenti insediati in paesi con normative prive di passivity rule, purché tali clausole siano state formalizzate preventivamente attraverso un'apposita deliberazione assembleare.

Da quanto affermato è evidente come il meccanismo di passivity rule rappresenti un presidio economicamente equitativo (anche se talvolta accusato di concedere un eccessivo vantaggio all'attaccante) nel gestire i rapporti tra i soggetti operanti nel market for corporate control². Alla prova dei fatti, tuttavia, esso non sembra rivestire un ruolo strategico determinante all'interno del sistema finanziario del nostro Paese. Molti osservatori hanno infatti rilevato due fattori sintomatici delle anomalie dell'assetto imprenditoriale italiano. Se da un lato negli ultimi anni la presenza di un meccanismo di passività per i manager non sembra aver stimolato le operazioni di acquisizione attraverso il mercato, dall'altro pressoché nessuna impresa ha proceduto alla definizione di regole di comportamento per gli amministratori a fronte di possibili esercizi delle clausole di reciprocità. Difficile

GIOCARRE IN BORSA



ritenere che i manager abbiano sbadatamente dimenticato di richiedere ai soci di deliberare in merito all'attribuzione di poteri speciali loro spettanti per legge; sembra piuttosto plausibile identificare nella incontestabilità delle imprese domestiche la motivazione che ha determinato le due anomalie suddette. La presenza di gruppi piramidali e di patti parasociali che blindano la

maggioranza delle quote di partecipazione nei forzieri di pochi soggetti sembra rappresentare un deterrente sufficiente per scoraggiare attacchi ostili da parte di investitori esteri.

Nel caso specifico dei fondi sovrani, oggetto negli ultimi anni di grandi preoccupazioni da parte dei regolatori internazionali e visti come una minaccia dai governi in virtù della scarsa trasparenza che spesso li caratterizza, una possibile risposta normativa potrebbe più virtuosamente dipendere da una riduzione delle soglie di disclosure richieste dalle autorità di vigilanza per le partecipazioni societarie, o da specifici limiti posti alla loro attività di investimento sul mercato. La rimozione della passivity rule per evitare che i fondi sovrani possano entrare massicciamente

nel capitale delle imprese italiane sembra una debole giustificazione per un intervento normativo che verrebbe letto dagli operatori di mercato come una blindatura legislativa dei board amministrativi. Ciò senza considerare che, in un periodo di potenziale razionamento del credito, la possibilità di trovare fonti di finanziamento di elevato ammon-

tare proprio nei grandi sovereign funds potrebbe rappresentare un'efficace strategia per calmierare la crisi del settore imprenditoriale. Più che demonizzare questi nuovi investitori istituzionali, appare dunque necessario richiedere un loro inquadramento più chiaro e trasparente. Allo stesso modo, sul fronte interno, occorre chiedersi se una variazione in corsa alle regole del gioco nel market for corporate control possa portare ad un reale beneficio al netto dei costi di immagine che essa comporterebbe sul piano internazionale.

Se l'abbandono della passivity rule appare, alla luce dell'assetto imprenditoriale italiano, un evento dai risvolti pratici potenzialmente limitati, il momento storico appare al contrario perlomeno inopportuno; si rischierebbe infatti di caricare di significati negativi la semplice constatazione dell'inefficacia di quello strumento nello stimolo di un mercato attivo del controllo delle imprese. Sembra dunque preferibile intensificare la trasparenza del mercato e degli operatori che ne fanno parte, secondo un modello competitivo in cui non trova spazio la nostalgia per il protezionismo statale, ma in cui lo Stato stesso si fa invece promotore e garante del fair play dei giocatori in campo.

Punti deboli e soluzioni della crisi

Attribuire al sistema della politica l'intera colpa della situazione non è accettabile. Il crollo dei mercati finanziari poteva essere contenuto, forse evitato, se fossero state adottate maggiori precauzioni da parte degli operatori, privati e pubblici, preposti alla gestione e controllo del comparto finanziario.

Il FSF ha ravvisato con chiarezza e sta effettuando le azioni opportune per:

a) Comparto delle imprese

- Migliorare e più attentamente monitorare la gestione dei rischi di liquidità, anche attraverso l'impiego di strumenti di stress analysis.

- Adottare criteri di valutazione più realistici circa la liquidità delle garanzie ottenute, relativamente a strutture finanziarie complesse, al fine di facilitare la soluzione delle situazioni di crisi;

- Rafforzare e uniformare le direttive sulla liquidità tra i vari paesi;

- Monitorare continuamente le best practices in uso.

b) Comparto della supervisione e controllo

- Richiedere l'ampliamento dell'estensione e dell'efficacia delle garanzie collaterali per evitare l'assunzione di rischi indebiti;

- Aumentare il numero delle banche controparti delle banche centrali e meritevoli di ricevere credito nei periodi di difficoltà per evitare il rischio reputazionale di trattamento preferenziale;

- Migliorare la provvista di liquidità attraverso più valide procedure operative;

- Migliorare il coordinamento nell'elaborazione di previsioni finanziarie, al fine di ridurre i rischi di controparte della banca centrale;

- Incrementare la supervisione dell'attività finanziaria.

1) Nel breve termine:

L'obiettivo primario è il rafforzamento della fiducia nel sistema finanziario. Oltre agli interventi economici già illustrati, è risultato necessario:

a) settore privato

- Istituire rapporti con la clientela improntati a chiarezza;

- Rafforzare la struttura patrimoniale dei bilanci bancari attraverso la raccolta di nuovi mezzi propri;

- Migliorare le attività inerenti alla gestione complessiva dei rischi bancari;

- Rivedere le strutture di compensi ai manager, indirizzandole più sui risultati di lungo termine.

b) settore pubblico

- Impegnare i supervisori, assieme agli auditor, nella trasparente ed efficace stima delle garanzie di difficile valutazione, non rientranti nei parametri di cui al capo I di Basilea 2;

- Incoraggiare le banche, mediante una più intensa opera di supervisione, ad adottare un appropriato sistema di controllo dei rischi;

- Redigere degli speciali rapporti di stabilità, al fine di ridurre nel pubblico i fattori d'incertezza e di percezione di rischio non oggettiva;

- Adottare tempestive azioni dirette a risolvere situazioni di difficoltà emergenti nelle istituzioni finanziarie;

- Garantire piani pubblici d'intervento per i cespiti in difficoltà.

2) Nel medio termine

È apparso anzitutto necessario al FSF non avere un'eccessiva fretta nell'assumere nuove norme regolamentari in materia di finanza e di implementare e aggiornare gli accordi di Basilea 2. Sono invece apparse utili le seguenti azioni:

a) settore privato

- Standardizzare alcuni componenti dei prodotti di finanza strutturata al fine di una migliore comprensione dei rischi sottostanti;

- Rendere più trasparenti, in modo continuo e adeguato, i rapporti con gli investitori;

- Riformare il sistema di rating alla luce della vulnerabilità dei prodotti di finanza strutturata;

- Migliorare con trasparenza e chiarezza i rapporti con gli investitori.

b) settore pubblico

- Prestare una maggiore attenzione nell'applicazione dei sistemi contabili al "fair value" per meglio vagliare l'affidabilità e validità dei vari metodi di valutazione;

- Per gli Special Investment Vehicle (SIV) verificare gli standard contabili di settore per evitare situazioni di poca chiarezza contabile;

- Negli USA, adottare norme adeguate per evitare errori di valutazione in merito agli originatori di ipoteca.

Finora si è parlato di sostegno al settore finanziario. È fin d'ora chiaro, però, che si dovranno affrontare anche le problematiche del settore produttivo e dei servizi. Questa materia è oggetto di continui aggiornamenti.

Dr. Ezio Romanò

1. Ossia fondi finanziati e gestiti da organismi governativi di uno Stato sovrano.

2. Con tale termine si è soliti designare il mercato del controllo delle imprese, ossia quello legato alle operazioni di acquisizione delle partecipazioni di maggioranza (assoluta o relativa) al fine di determinare la composizione dei board degli amministratori e dunque imprimere una precisa direzione all'attività strategica e competitiva della società.

Luigi Mazzillo
Consigliere della Corte dei Conti

I derivati a rischio

La necessità di reperire nuove risorse finanziarie ha portato ad utilizzare lo strumento dei derivati, rivelatosi in seguito particolarmente a rischio per i costi che può comportare in presenza di imprevedibili sviluppi dei mercati finanziari. Il ricorso ai derivati è accettabile solo se rivolto alla copertura del rischio di variazione dei tassi o a ristrutturare lo stock complessivo del debito in un diverso equilibrio tra tassi fissi e tassi variabili.

Il crescente indebitamento degli enti locali, la conseguente necessità di reperire nuove risorse finanziarie, i precisi vincoli di bilancio imposti dalle norme e le continue limitazioni ai trasferimenti dalla finanza statale alla finanza locale, costituiscono l'insieme delle cause che hanno indotto molte amministrazioni locali a ricercare nuove soluzioni tanto innovative, quanto rischiose, per far fronte alle proprie necessità finanziarie. Tra queste soluzioni, fenomeno emergente di questi ultimi anni è il ricorso alla ristrutturazione del debito. Si utilizza spesso lo strumento dei derivati, rivelatosi in seguito particolarmente a rischio per i costi che può comportare in presenza di imprevedibili sviluppi dei mercati finanziari. La Corte dei conti, come istituzione nazionale di controllo esterno articolata sul territorio, è dal 2003 investita del compito di verificare, ai fini del coordinamento della finanza pubblica, il rispetto degli equilibri di bilancio da parte di Regioni, Province e Comuni, con particolare riguardo al patto di stabilità interna connesso al rispetto dei vincoli comunitari. In tale ambito di responsabilità, la Corte ha analizzato l'esposizione debitoria delle autorità locali per verificare l'utilizzazione di strumenti di finanza derivata.

In una prima fase (2003-2004), la Corte ha preso in esame un campione di 148 comuni minori (con popolazione compresa fra gli ottomila e i diecimila abitanti). Sulla base di un'analisi preventiva, sono stati ritenuti più esposti ai possibili rischi connessi all'utilizzo dei "derivati" rispetto ai comuni più grandi, per via di capacità tecniche minori nella gestione di operazioni di particolare complessità.

In una seconda fase (2004-2005), l'indagine è stata estesa a quasi tutte le Regioni italiane (17 su 20) e ad un campione di comuni di media e grande dimensione (tra i quali Roma, Genova e Napoli). Nelle due indagini (ed in successivi aggiornamenti relativi al periodo 2005-2006), sono stati acquisiti tutti i contratti aventi ad oggetto operazioni su derivati stipulati nell'arco temporale 2003-2006, particolarmente significativo in quanto in tale periodo sono state approvate norme analitiche per la gestione del debito da parte delle autorità locali. Dal 2007, a seguito di nuove competenze attribuite alla Corte dei conti in materia di consulenza a favore degli enti territoriali e dietro segnalazione del Ministro per il Tesoro, alcune Sezioni Regionali della Corte hanno eseguito indagini e valutazioni su singoli contratti "derivati", posti in essere da singoli comuni, pervenendo ad indicare una serie di linee-guida:

- Non è consentito trasferire il peso finanziario dei contratti in essere sugli esercizi futuri.
- Sono ammesse solo operazioni sui derivati di acquisto "collar" indirizzate alla protezione del rialzo dei tassi di interesse.
- È stato fissato un merito di credito (rating) che debbono possedere gli intermediari finanziari.

L'Italia fa parte della European Monetary Union (EMU) che impone precisi vincoli di bilancio. I principali sono: rapporto deficit/GDP non superiore al 3%; rapporto debito/GDP non superiore al 60%, o, comunque, tendenzialmente orientato al suo

raggiungimento. A tal fine, l'Italia ha posto in essere una serie di misure restrittive che hanno coinvolto gli enti locali, chiamati anch'essi, sulla base di un "Patto di stabilità interno", ad attuare politiche di contenimento della spesa e del debito.

Cosicché, a partire dai primi anni 2000, per attenuare gli effetti di restrizione della crescente crisi di liquidità connessa alla politica di contenimento del debito attuata dal governo a livello centrale, la disciplina del credito a favore degli enti locali è stata riformulata sulla base dei seguenti obiettivi:

- facilitare l'accesso al mercato dei capitali
- consentire un più ampio margine di manovra alle regioni e agli enti locali per assumere autonome iniziative di finanziamento
- ampliare la gamma delle modalità di gestione del debito
- disciplinare i nuovi strumenti finanziari derivati per limitarne l'utilizzazione a casi ben circoscritti
- evitare i rischi legati a politiche d'indebitamento speculative determinate dall'intento di ottenere immediati vantaggi in termini di liquidità con pregiudizio sugli equilibri futuri di bilancio

Principali innovazioni normative riguardanti la gestione del debito da parte delle autorità locali.

Nel 2001

- possibilità di procedere ad estinzione anticipata di passività contratte dopo il 21 dicembre 1996, finanziata attraverso collocamento di titoli obbligazionari; rinegoziazione dei mutui;
- possibilità di fare ricorso a strumenti derivati;
- possibilità di emettere titoli obbligazionari con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza ("bullet"), con l'obbligo di costituire un fondo di ammortamento reinvestibile ("sinking fund") o di effettuare un "amortizing swap" per trasformare il debito "bullet" in debito ammortizzabile

Nel 2003

- vengono individuate le operazioni su derivati ritenute ammissibili, cioè quelle a copertura del rischio di tasso d'interesse nell'ambito della tipologia "plain vanilla":

1. "swap di tasso di interesse" (interest rate swap - IRS)
2. acquisto di "forward rate agreement"
3. acquisto di "cap"
4. acquisto di "collar"
5. copertura obbligatoria del rischio di cambio (cross currency swap)

Nel 2007

- è stata prevista una fase di monitoraggio ex-ante da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. A tal fine, gli enti locali hanno l'obbligo di trasmettere al Ministero il testo del contratto prima della sua sottoscrizione
- qualora questi contratti violino la normativa vigente, il Ministero informa la Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza.

Le norme definiscono anche vincoli che gli enti locali debbono rispettare nel caso di operazioni di ristrutturazione del loro de-

bito attraverso il ricorso ai contratti derivati. Ciò per garantire che tali operazioni abbiano lo scopo di gestione del debito e non finalità speculative.

- L'utilizzo di strumenti derivati deve tendere alla riduzione del costo del debito o alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato.
- L'utilizzazione dei derivati è consentita solo per gestire effettive passività, con finalità di copertura dei rischi e non con finalità speculative.
- L'ammontare del contratto derivato deve corrispondere al valore del debito originario (sottostante).
- Le operazioni in derivati che modificano il piano di ammortamento non debbono comportare una scadenza posticipata rispetto a quella del contratto originario (coincidenza della durata delle obbligazioni).
- Tali operazioni non debbono prevedere un profilo di rimborso delle passività con un onere di rimborso capitale e/o interesse concentrato verso la data di scadenza.

In riferimento all'analisi delle problematiche emerse nel corso delle indagini sui contratti su derivati effettuate nel periodo 2003/2007, la Corte dei Conti osservava:

- Con la diffusione degli strumenti derivati è sensibilmente aumentato il rischio di operazioni finanziarie non sostenute dalle necessarie competenze professionali dei rappresentanti degli enti locali, specie se di piccole e medie dimensioni.
- Per far fronte a questa mancanza di competenza, gli enti locali minori hanno fatto affidamento a banche e intermediari finanziari sia per le strategie di ristrutturazione del debito, sia per la valutazione del loro effetto e dei rischi connessi.
- I responsabili degli enti locali di piccole e medie dimensioni hanno sottoscritto, come previsto dalla norma, la clausola contrattuale di "operatore qualificato", pur non avendo comprovata esperienza nel campo dei prodotti derivati.
- Le Regioni e gli enti locali di maggiore dimensione hanno spesso costituito uffici con tecnici altamente qualificati nel settore dei contratti su derivati.

Le norme emanate nel 2003 hanno avuto un positivo effetto regolamentare e chiarificatore, ma, precedentemente, le operazioni sui derivati erano state concluse senza seguire criteri ottimali, né adeguate cautele. Inoltre, i contratti derivati sono stati spesso utilizzati per colmare deficit di bilancio o mancanza di liquidità. I contratti derivati più recenti risentono dell'evoluzione in crescita dei tassi di interesse connessa alla politica monetaria restrittiva della BCE (i tassi sono passati dal 2 al 4 per cento tra il 2005 e il 2007). Questo determina vantaggi per gli enti locali per i primi anni (2 o 3) di durata del contratto, mentre per gli anni successivi ci sono forti probabilità di perdita per l'ente locale.

Raccomandazioni della Corte dei Conti

- Il ricorso ai derivati è accettabile solo se rivolto alla copertura del rischio di variazione dei tassi o a ristrutturare lo stock complessivo del debito in un diverso equilibrio tra tassi fissi e tassi variabili.
- Creare una struttura centrale di tipo consultivo ed informativo per orientare gli enti locali di piccole e medie dimensioni nelle loro scelte di ristrutturazione del debito e di ricorso a contratti derivati.
- Creare una rete informatica per offrire un esame comparato delle clausole contrattuali proposte dagli intermediari finanziari, nonché un costante aggiornamento dell'andamento dei contratti in essere.
- Monitoraggio da parte delle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti dei contratti su derivati, non solo per una valutazione del rispetto delle norme, ma anche per una loro valutazione con riferimento alle effettive problematiche di gestione e di indebitamento dell'ente locale.

Cosa sono i derivati?

C'è il pericolo che un nuovo 1929 distrugga l'economia mondiale? È quello che da qualche tempo si stanno chiedendo non solo gli studiosi di finanza e gli operatori del settore, ma anche qualsiasi semplice cittadino. Basta sfogliare un giornale: certo, la crisi che stiamo affrontando è tra le più severe e complesse dei nostri tempi. In dodici mesi, le banche hanno "bruciato" qualcosa come 500 miliardi di dollari. Molti studiosi hanno posto in collegamento la crisi finanziaria con la straordinaria crescita di questi ultimi anni del mercato dei derivati.

Di che cosa si tratta? In finanza, uno strumento derivato è un titolo il cui valore è basato sul valore di mercato di altri beni. Questi ultimi, detti "attività sottostanti", possono avere diversa natura: può trattarsi di azioni, di obbligazioni, di indici azionari o obbligazionari, di materie prime (come ad esempio il petrolio o il caffè) o anche di altri derivati. I titoli derivati possono essere utilizzati per operazioni di copertura (dette anche di hedging) o di speculazione.

L'hedging serve per neutralizzare un rischio finanziario utilizzando un derivato con effetto opposto all'operazione che si vuole coprire (ad esempio, ci si può coprire dal rischio di oscillazioni del prezzo di un'attività sottostante con un derivato che aumenta di valore quando il sottostante matura delle perdite).

La gestione del rischio è un tema cruciale della disciplina economica: nei contratti di compravendita di un determinato prodotto, ad esempio, non è raro che le parti si accordino definendo subito il prezzo e la quantità dell'oggetto da scambiare ma rimandandone la consegna ad una data futura. In questo modo, sia i produttori sia gli acquirenti si tutelano dalle fluttuazioni dei prezzi. Pensiamo ad esempio al caffè: se un anno il raccolto mondiale è rigoglioso, i singoli produttori sono costretti ad abbassare i prezzi affinché il loro prodotto non resti invenduto. Se, al contrario, si verificano avversità climatiche, l'offerta diminuisce rispetto alla domanda e chi vuole comprare caffè è costretto a sborsare un costo più alto. Accordarsi subito su un certo prezzo con l'impegno da una parte di consegnare il caffè e dall'altra di pagarlo in un giorno prestabilito permette sia al coltivatore sia al commerciante di proteggersi da questi rischi.

I derivati, quindi, nascono come strumenti capaci di neutralizzare i rischi finanziari. Tuttavia questi prodotti hanno acquisito sempre più carattere speculativo piuttosto che di copertura, scollandosi così dalla loro funzione originaria e diventando vere e proprie armi a doppio taglio. Essi vengono acquistati da chi crede in un imminente aumento del loro prezzo e venduti da chi, invece, è certo di un prossimo calo della loro quotazione. I titoli in questo modo passano nelle mani di mille investitori che li comprano e li cedono utilizzandoli come una scommessa.

Ogni giorno nascono nuovi derivati, con diversi profili finanziari e diversi gradi di sofisticazione. Ce n'è per ogni esigenza e sono basati su qualsiasi variabile: perfino la quantità di neve caduta in una determinata zona! Le tipologie più note e diffuse sono:

- | | |
|--------------------------------|--------------------------|
| • Future | • Forward rate agreement |
| • Opzione | • Interest rate swap |
| • Swap | • Esotici |
| • Euro OverNight Index Average | • Strutturati |

Martina Seleni



Jacopo Schettini Gherardini
Direttore dell'Agenzia Standard Ethics - AEI

Crisi e nuove opportunità

Potremmo fare un uso più parsimonioso della parola "speculazione" e pensare che la depressione dei mercati finanziari internazionali stia brutalmente imponendo al mondo occidentale quegli investimenti e quelle ristrutturazioni economiche e sociali necessarie a superare l'era del petrolio e del consumismo al chilo.

È sotto gli occhi di tutti che le azioni intraprese a livello politico per uno sviluppo sostenibile ed una maggiore responsabilità sociale ed ambientale delle imprese si sono scontrate con interessi economici enormi e talvolta di segno opposto. Spesso si è trattato di proposte politiche tardive, timide ed insufficienti, anche perché gli stati nazionali proteggono le rispettive economie e molti uomini politici alla ricerca del consenso assumono normalmente pratiche dilatorie. Sul versante opposto, il libero mercato ha corso - e corre - a ritmi vertiginosi, soprattutto nelle nuove economie, dove in barba ai vincoli sociali ed ambientali si fa strada lo sviluppo selvaggio.

I due elementi sommati hanno determinato quella difficile situazione in cui oggi il mondo si trova. Chi incolpa il mercato finanziario di questa difficoltà nasconde, in realtà, l'impossibilità - o il desiderio - di non aggredire alla radice taluni problemi. Perché l'estrema erraticità dei prezzi del petrolio e dei corsi azionari, con la conseguente pressione su alcune aspettative economiche, non è la causa del problema, ma lo specchio di un'economia reale abbandonata a se stessa. Erano imprese e cittadini nord americani in carne ed ossa quelli che facevano commercio (diremmo oggi trading) di abitazioni indebitandosi oltre modo. Erano le amministrazioni nazionali quelle che facilitavano le politiche del credito facile per sostenere i volumi dei consumi, più che la loro qualità. Erano le aziende quelle che amministravano le loro attività considerando secondario il rafforzamento della qualità produttiva e della solidità finanziaria a fronte delle politiche dei dividendi e delle remunerazioni. In tutti i casi, parliamo di economia reale. Di orientamenti sociali, politici ed economici che trovavano sostegno su precisi indirizzi ideali e culturali.

Forse, vista in questi termini, la matrice finanziaria della crisi potrebbe essere indagata in modo diverso. Basterebbe accettare l'ipotesi - assai banale - che il mercato possa avere ceduto davanti ad un futuro più incerto di quanto fosse lecito aspettarsi. Potremmo fare un uso più parsimonioso della parola "speculazione" e pensare che la depressione dei mercati finanziari internazionali stia brutalmente imponendo al mondo occidentale

quegli investimenti e quelle ristrutturazioni economiche e sociali necessarie a superare l'era del petrolio e del consumismo al chilo. Potremmo ipotizzare che in luogo dei decisori politici e di una parte abbondante del mondo imprenditoriale, ci ha pensato la borsa, anche sull'onda di dubbi, paura e sfiducia, a riposizionare le prospettive sul futuro dell'umanità ad un livello più realistico.

Posso immaginare che da tempo ogni serio gestore di un qualsiasi fondo di investimento, soprattutto se di un fondo pensione che deve assicurare la pensione a migliaia di lavoratori per decine di anni, valuti l'investimento nel lungo periodo, con multipli di 20, 30, 40 anni. Ed in quest'ottica non posso credere che non si fosse accorto da tempo che centinaia di grandi imprese quotate campavano sull'economia del petrolio. Un modello prospetticamente già morto. Che cammina ancora perché la politica (complice le lobby del caso) non lavora a soluzioni alternative. Ecco perché un'azienda importante come General Motor può apparire un dinosauro. E siccome il petrolio diverrà - in un mondo così stupido e lento a cambiare - una risorsa rarissima e ricercatissima, il suo prezzo ovviamente dovrà aumentare. E questa sarebbe la speculazione? O un legittimo dubbio che si è trasformato in un grido di sana paura?

Vista da questa angolazione, la crisi finanziaria può aver rappresentato un'inevitabile doccia fredda, utile a rivedere il nostro modello di sviluppo e ristrutturare la nostra economia, rendendola più sostenibile.

Con un andamento dei prezzi così violentemente erratico ed anche in assenza di politiche ambientali incentivanti da parte dei governi, l'energia alternativa (e non nucleare) è diventata di per sé una risorsa economicamente più appetibile. Diventano più convenienti anche gli investimenti in alta tecnologia per arrivare a produzioni a basso consumo energetico. Di conseguenza, perfino la qualità della produzione, gli investimenti nei settori della ricerca avanzata e soprattutto un coordinamento con le esigenze sociali d'interesse generale acquistano un peso

nelle scelte aziendali. Le remunerazioni si fanno più adeguate e la politica dei dividendi terrà conto del periodo di vacche magre a cui si va incontro. In altri termini, il repentino e brutale adeguamento dei mercati finanziari ad una situazione prospettica di grande incertezza può produrre due effetti di rilievo: da un lato nuovi investimenti su un futuro tecnologico dall'altro un uso più accurato delle materie prime.

Ma gli effetti virtuosi forse non si fermano qui. Almeno per un paese come l'Italia.

L'effetto più importante che ci può riguardare da un punto di vista economico è l'opportunità di ristrutturare le nostre imprese ed innalzare la qualità delle produzioni grazie ad una nuova rivoluzione tecnologica ed eco-compatibile sostenuta dalla "convenienza energetica" che il prezzo mutevole del petrolio attribuisce all'innovazione.

Su questo, con dei sacrifici, potremmo recuperare terreno perduto rispetto alla manifattura a basso costo e di bassa qualità che ha invaso i nostri mercati. Il nostro ambiente economico tornerebbe ad essere premiante per le industrie che hanno coraggiosamente deciso di rimanere in occidente ed in Italia e che hanno investito anche sulla qualità delle loro persone.

La contropartita al sacrificio di oggi può essere la speranza, per il nostro sistema economico, di avviarsi verso l'era del post-petrolio con qualche possibilità di sopravvivere. Altrimenti, aspettando accordi internazionali e proposte politiche, credo sarebbe troppo tardi.

Forse dove non sono arrivati gli uomini di governo, è arrivata la tanto vituperata finanza a ridare senso alla qualità dell'energia ed al coraggio di alcuni imprenditori.

Saremo in grado di cogliere i vantaggi di questo "assist" e di avviare un programma di ristrutturazione del nostro sistema? Saremo in grado di chiedere ai nostri imprenditori: responsabilità, qualità, investimenti, coraggio e maggiore apertura alla concorrenza senza cadere nella tentazione di cedere a qualche effimera agevolazione o a "Robin tax"? In contropartita, saremo in grado di offrire loro una brusca semplificazione delle gabelle amministrative ed un rapido miglioramento della funzione pubblica?

Francesco Caranti
Consulente Finanziario Indipendente NAFOP - www.francescocaranti.net

Attenzione ai facili entusiasmi

Gli americani hanno coniato nomi di strategie a grande effetto: Bear Call Spread, Bull Put Spread, Condor, Ratio... né più e né meno come i Persiani avevano pensato all'Inchiodatura, all'Infilata o allo Schiodamento ma un conto è conoscerne il nome ed esercitarne l'attrattiva, un altro è come saperli usare e dosare opportunamente.

Quasi come avviene su un ordinato foglio di calcolo, anche negli Scacchi i sedici pezzi bianchi e i sedici pezzi neri si muovono all'interno delle sessantaquattro Case del tavolo da gioco.

E a vincere sarà chi 'farà morire il Re', chi gli darà Scacco Matto, perché questa è l'etimologia persiana del termine Shah Mat, 'il Re è morto'.

Quando il Re è minacciato dagli avversari e non ha più la possibilità di sottrarsi all'altro Re, prima di essere definitivamente catturato, egli dichiara Scacco Matto. Pare si sia giocato a Scacchi già dal sesto secolo in India. Molto più recente, invece, è la Strategia delle Opzioni di Borsa, in Italia, sul circuito IDEM (Italian Derivatives Market). Un ben più recente 15 novembre 1995.

Anche qui si tratta di minacciare e vincere un avversario, che questa volta non è più un essere umano in carne ed ossa, bensì un Indice di Borsa, un Titolo, o anche una Commodity qualsiasi.

La strategia consiste nell'utilizzo di validissimi, quanto pericolosi, Strumenti Finanziari, noti col nome di Opzioni.

E così, se ci riferiamo a quelle sull'Indice nostrano, allora si parla di OSPMIB, cioè di Call e di Put sull'SPMIB, il paniere di riferimento della Borsa Italiana.

Con le pedine Call si può puntare al rialzo della Borsa, mentre con le pedine Put si può fare l'esatto contrario, guadagnare sui movimenti al ribasso.

Si può ottenere anche molto di più: se non si crede né ad un rialzo, né ad un ribasso imminente, si può anche puntare sulla stabilità dei corsi, il cosiddetto mer-

cato laterale.

Non solo. Oltre al modo di arrivare 'a far morire il Re' in un certo modo, si può anche decidere il 'tempo' entro cui potremo prevedibilmente sconfiggerlo.

Notate le combinazioni che si possono creare: rialzo, ribasso, stabilità. Il tutto all'interno di una scadenza temporale ben precisa.

Tutto torna: le regole degli Scacchi si trasformano nelle equazioni di Black-Scholes che, implacabilmente, decretano il prezzo dell'Opzione a seconda del tempo che rimane alla scadenza, del valore dell'Indice di riferimento e della forza/debolezza del Mercato, la cosiddetta volatilità.

Facile? Certo che no. Facile come giocare a Scacchi!

Si stima che l'albero di complessità del gioco sia approssimativamente nell'ordine di "dieci alla centoventreesima potenza", un numero tale che, per scriverlo, non basterebbero le righe di questo stesso articolo.

Ma il giocatore che sta dall'altra parte delle Opzioni non è un uomo qualsiasi, perché si tratta di un contendente istruito, un Mercato dai mille volti e dalle mille espressioni.

Inutile quindi pensare che la stessa strategia di gioco valga sempre ed ogni volta alla stessa maniera.

Se un rialzo vuol dire Call, non è certo detto che quel rialzo che si profila abbia la giusta intensità per giustificare quell'acquisto. Magari è molto meglio una Bull Call Spread, oppure una Butterfly.



Voglio dire che il gioco va continuamente spostato, calibrato e centellinato: dipende dall'antagonista, cioè dal tipo di Borsa che sta dall'altra parte.

Gli americani hanno coniato nomi di strategie a grande effetto: Bear Call Spread, Bull Put Spread, Condor, Ratio, né più, né meno come i Persiani avevano pensato all'Inchiodatura, all'Infilata o allo Schiodamento. Ma un conto è conoscerne il nome ed esercitarne l'attrattiva, un altro è come saperli usare e dosare opportunamente.

Per quanto mi riguarda, in Borsa non conosco Strumenti Finanziari migliori delle Opzioni, ma tra un Garry Kasparov e un giocatore qualsiasi alle prime armi, sono convinto che ognuno di noi sarà in grado di valutare la differenza.

Con le Opzioni è un po' come guidare una macchina sportiva: generosa negli allunghi, ma altrettanto insidiosa nelle curve.

E quando si corre con macchine veloci non è più come viaggiare normalmente. La differenza sta proprio nella conoscenza del mezzo, nelle regole del gioco e, specialmente, nella strumentazione di bordo.

Nessun saggio al mondo monterebbe mai su una Ferrari o sfiderebbe Kasparov su una scacchiera soltanto perché gli hanno raccontato che con le Opzioni si può anche diventare milionari.

UN FONDO INTERNAZIONALE
A SOSTEGNO DEL SISTEMA
BANCARIO



PRATICAMENTE UNA
DICHIARAZIONE DI
SOLIDARIETÀ AGLI
ATTENTATORI



Bianca La Rocca

Responsabile dell'ufficio stampa di Sos Impresa Confesercenti

Il Welfare State

Tutta l'Europa ha conosciuto una straordinaria fase di benessere proprio nei primi trent'anni successivi alla fine della Seconda Guerra Mondiale. Gli stessi anni che corrispondono alla realizzazione delle politiche neokeynesiane. Ed anche oggi solo quelle democrazie che hanno saputo realizzare e riqualificare il proprio Welfare State hanno realizzato i più alti tassi di crescita economica, rendendoli più protetti di fronte all'attuale crisi.

Negli ultimi tempi si sono moltiplicati saggi e pubblicazioni che analizzano le cause della crisi economica che sta colpendo l'intero mondo industriale e sulle ricette di come superare questo difficile momento. Argomenti non facili da trattare e che presuppongono una grande preparazione di base sui temi economici e non solo. L'ultimo saggio di Laura Pennacchi, *La moralità del welfare*. Contro il neoliberismo populista, (Donzelli, 2008), è uno dei migliori apparso in questi mesi in libreria. L'obiettivo del saggio è chiaro sin dalle prime pagine: dimostrare, con dati concreti e la citazione di autorevoli fonti, che il Welfare State, al contrario di quello che hanno fatto credere le teorie neoliberiste degli ultimi anni, è una delle più grandi conquiste delle democrazie avanzate. In estrema sintesi: non esiste una democrazia pienamente compiuta se non ha alla base un WS efficiente.

Un'affermazione di principio sicuramente non comoda, soprattutto oggi, dove la grave recessione economica costringe sia la sinistra riformista, sia la destra liberale, a vivere una serie di contraddizioni non facili da sanare, combattendo tra il desiderio di difendere lo stato sociale e magari ampliarlo e migliorarlo, e quello di eliminare tutte le pesantezze di un sistema considerato obsoleto e non più in grado di rispondere adeguatamente alla necessità di crescita e di sviluppo economico del mondo occidentale.

Nelle pagine del libro queste tematiche vengono ampiamente trattate. Sia analizzando il sistema economico americano, con tutte le implicazioni del trinomio: "meno regole, meno stato, meno tasse", sia per quanto riguarda la situazione italiana. Ma per l'autrice solo un welfare efficiente può realizzare quella promessa di uguaglianza e di libertà sostanziale, cui tutte le Costituzioni del Dopoguerra richiama la collettività e gli Stati. Non si tratta solo di un'enunciazione di principio. Nelle pagine de *La moralità del welfare* viene dimostrato, dati alla mano, come la realizzazione di un'efficiente WS non è stato incompatibile e non è stato un ostacolo alla crescita e allo sviluppo economico occidentale. Anzi, tutta l'Europa ha conosciuto una straordinaria fase di benessere proprio nei primi trent'anni successivi alla fine della Seconda Guerra Mondiale, non a caso considerati "trenta anni gloriosi". Gli stessi anni che corrispondono alla realizzazione delle politiche neokeynesiane. Ed anche

oggi, dopo quella fase di crescita, dopo i due shock petroliferi del 1974 e del 1979, e dopo che tutto l'Occidente ha vissuto gli ultimi venti anni sotto l'affermazione di un'ondata neo-liberistica, solo quelle democrazie che hanno saputo realizzare e riqualificare il proprio WS hanno anche realizzato i più alti tassi di crescita economica, rendendoli più protetti di fronte all'attuale crisi. Del resto, gli ultimi fatti e le scelte della neo-amministrazione di Barack Obama danno ampiamente ragione alle scelte di questi Paesi.

Motivo in più per permettere alla Pennacchi di rimproverare alla sinistra europea una qualche condiscendenza di troppo, ed anche una certa subalternità o timidezza al dogma dell'autoregolamentazione dei mercati, e di evidenziare come tutta la storia del centrosinistra europeo, delle socialdemocrazie ed anche di tutte le istanze del cattolicesimo democratico, si identificano con la storia, le idealizzazioni e le realizzazioni del WS.

Da qui la richiesta di una nuova Bretton Woods, perché la crisi attuale è di tali proporzioni quantitative e di tale natura qualitativa da richiedere misure di emergenza. Di fatto, un'inversione del ciclo neoliberista e l'adozione di pratiche e politiche di sostegno al ceto medio, quello maggiormente colpito dalla recessione economica. Per riuscirci è necessario distinguere tra le varie forme di intervento pubblico. Non tutte le misure adottabili, infatti, sono indifferenti o utili a

Economia & Salute

L'inevitabile crisi dei mercati finanziari in atto, riconducibile alla compulsiva crescita economica, non può che acuire e/o accendere la già esistente "sindrome del mal vivere", se così possiamo definirla, che si esprime in una gamma vastissima di sintomi: disturbi del comportamento alimentare (DCA), dipendenze da alcool o altre sostanze neurotropiche, ansia malgestita, depressioni reattive. In sintesi, Disturbi di Relazione. L'industria farmaceutica non ha mai tenuto in adeguata considerazione il consumatore. Non possiamo quindi aspettarci che proprio in questa fase socio-economica possa mostrarsi sensibile a quell'etica che dovrebbe sostenerla e gestirla.

L'industria della "bellezza", partendo dall'imposizione di un modello unico e mutevole a carattere consumistico, utilizza i canali pubblicitari per promuovere linee intere di prodotti, mascherando la verità scientifica

dietro una sorta di proscenio di illusioni appetibili, non veritiere, identificabili in risultati "certi e a breve termine".

La pubblicità, sempre più menzognera ed illusoria, sostiene il folle mercato globale e persiste nella sua arroganza, ponendosi al di sopra di ogni controllo etico e/o scientifico. Da parte nostra, prede dell'illusione collettiva, non ci fermiamo a pensare prima di effettuare qualsivoglia scelta e andiamo a prediligere ciò che più rafforza i nostri sensi. Cadiamo preda dell'impulso: odori, colori, dimensioni, forme, suoni, tutto è sottoposto alle regole del neuromarketing, regole che inducono scelte e comportamenti sempre meno umani.

Lo status sociale che ha sinora caratterizzato la nostra vita si è nutrito della spinta compulsiva volta a creare una sorta di dipendenza dal comportamento consumista. Se proiettato nella già avviata ed inevitabile decrescita economica, tenderà a creare una popolazione insoddisfatta, alla costante ricerca della "cosa", in quanto il vuoto di valori umanizzanti ha trovato ampia sublimazione nella materia. Ha allontanato sempre più l'essere umano dalla sua stessa essenza,

Altri poveri: i separati

La crisi finanziaria non risparmia nessuno, nemmeno chi di guai ne ha già fin troppi.

È il caso delle persone separate, le quali ai già difficili pensieri di un rapporto sentimentale che finisce, di figli negati o comunque frequentati in misura minore, di un fallimento delle aspettative, devono anche preoccuparsi di un autentico raddoppio delle spese.

Non può essere altrimenti. Un coniuge esce di casa e deve provvedere a trovarsi una nuova dimora, accendere nuove utenze, affrontare nuove spese fisse. L'altro in casa ci resta, ma deve far fronte con le sole sue forze all'amministrazione ordinaria e straordinaria, prima ripartita su due stipendi (diamo per scontato che nell'Italia di oggi si sopravviva solo se entrambi lavorano).

Le cose poi si complicano con il perverso meccanismo delle separazioni: procedimenti lunghi ed onerosi, giudici non sempre preparati a gestire le nuove esigenze dei bambini odierni, legali che fomentano la conflittualità. In una separazione, le violente pressioni psicologiche a cui si è sottoposti portano alla luce la parte peggiore di una persona.

Ed ecco mamme collocatarie della prole che pretendono l'impossibile dai padri dei loro figli e uomini privi di scrupoli che si inventano ogni raggirio per non pagare un equo mantenimento.

Le esigenze sono ovviamente contrapposte: nella situazione standard,

raggiungere lo scopo e, soprattutto, non bisogna cedere al semplicismo e al populismo che produrrebbe degli effetti solo nell'immediato.

L'Italia è cambiata ed è necessaria una nuova elaborazione culturale che vada alle fondamenta delle trasformazioni anche antropologiche che ci sono state nella società e nell'economia italiana, così come è necessario rielaborare una nuova idea di Europa e di un New Deal europeo. Un grande progetto di sviluppo di unificazione politica, economica e sociale dell'Europa da contrapporre a una ripresa del nazionalismo e del neocolbertismo, che in piena globalizzazione, oltre che fallimentare, sarebbe del tutto anacronistico.

Nelle conclusioni, l'autrice, riprendendo alcune affermazioni di Amartya Sen, auspica la nascita di un nuovo umanesimo radicale. Di fronte ad una americanizzazione che ha portato ad un consumismo esasperato, alla riduzione di tutto a merce, alla sostituzione di ogni legge e norma collettiva con contratti privatistici, per Laura Pennacchi è necessario, oggi più che mai, recuperare quella tradizione umanistica, risalente all'Illuminismo europeo.

il padre deve frazionare lo stipendio fra assegno di mantenimento, nuova dimora e mera sussistenza personale. La madre onora le spese di casa e dei figli con un'entrata complessiva ben inferiore al regime di convivenza.

Che fare, dunque?

La semplicità della risposta ha dell'incredibile: sedersi a tavolino, trattarsi con rispetto e correttezza, valutare prioritariamente le esigenze dei figli, conosciute approfonditamente solo dai genitori stessi. Se una soluzione non si trova, di sicuro ne esce qualcosa di buono e che le assomiglia da vicino.

Non vi sarà mai un'autentica separazione se i genitori hanno realmente a cuore la crescita equilibrata dei propri figli. Lo scorrere stesso della vita porterà sempre gli ex coniugi a relazionarsi fra di loro con continuità, sia pure in modo differente rispetto al passato.

I bambini soffrono drammaticamente il clima di reciproca squalifica dei genitori o un contesto ipocrita che provi a celare le evidenti difficoltà familiari.

Ma si può essere ottimi genitori e vedersi gratificati dalla serenità dei bambini anche da separati, laddove ci si confronti, si dialoghi, si collabori inchinandosi di fronte ad un obiettivo ben superiore a cento euro in più o in meno ogni mese.

Tullio Ciancarella



LUOTECA COMUNALE IL SETTIMO CIELO



La Crisi Economica...



*Buon Natale e
Felice 2009 a tutti i
nostri lettori ed
un grazie a tutte
le persone che ci hanno
sostenuto economicamente in
questi cinque anni*

Aiutaci per Aiutare...

Iscriviti anche tu ad @uxilia onlus, editore di Social News
www.auxilia.fvg.it info@auxilia.fvg.it tel. 3476719909

La tessera d'iscrizione annuale ad @uxilia onlus come socio sostenitore costa soli 20€! Potrai contribuire anche tu ad aiutare i bambini Italiani e dei Paesi in via di sviluppo. Per tutto l'anno l'iscrizione prevede:

1. la spedizione gratuita a domicilio ogni mese della rivista SocialNews
2. la possibilità di richiedere via email e di ricevere gratuitamente specifiche su argomenti medici, giuridici e psicologici da parte del comitato scientifico dell'associazione (avvocati, medici, psicologi)
3. iscrizione gratuita a corsi e convegni organizzati dall'associazione

Bollettino postale
C/C postale 61925293

Bonifico bancario
IBAN: IT 15 H076 0102
2000 0006 1925 293