

XVI Convegno AIAF – ASSIOM FOREX

Relazione introduttiva

Gregorio De Felice, Presidente AIAF

Napoli, 13 febbraio 2010

Signor Governatore, Autorità, Signori Delegati,

sono ormai trascorsi quasi mille giorni dall'inizio della crisi finanziaria e, come operatori e analisti finanziari, desideriamo formulare un primo bilancio su un periodo storico che ha visto fortemente coinvolte le nostre Associazioni e le professionalità che rappresentiamo.

Sono incoraggianti i primi segnali di ripresa dell'attività produttiva, dei flussi commerciali e degli ordinativi per le imprese. La reazione del sistema produttivo dimostra che le terapie adottate per contrastare la recessione hanno sortito effetti positivi, in un quadro oggi di lenta ripresa macroeconomica.

Ma non dobbiamo illuderci che tutti i problemi siano stati risolti: il quadro delle regole sul sistema finanziario – nonostante le importanti proposte in discussione – non è ancora sostanzialmente mutato, i comportamenti sui mercati risentono ancora – e in misura forse eccessiva – dell'incertezza sui fondamentali economici, i policy makers sembrano prestare la dovuta attenzione ai temi finanziari soprattutto nelle fasi di elevata volatilità delle quotazioni, il processo di coordinamento a livello internazionale degli interventi di riforma non sempre progredisce in modo lineare.

Sul piano macroeconomico, usciamo dalla recessione con una eredità pesante in termini di contrazione dell'attività produttiva e con una serie di nuovi squilibri.

L'impatto della crisi finanziaria sulla crescita economica è stato molto pesante. Se nel biennio 2008-09 l'economia mondiale fosse cresciuta allo stesso ritmo osservato nel decennio precedente, i volumi di attività economica sarebbero oggi di oltre 4.200 miliardi di dollari superiori a quelli attuali. La mancata crescita economica rappresenta un valore pari a circa due anni del prodotto interno lordo italiano.

Il sistema economico mondiale esce dalla recessione con una quota rilevante di capacità produttiva inutilizzata e, probabilmente, da riconvertire. Le prospettive di ripresa della domanda appaiono condizionate dagli elevati tassi di disoccupazione e da una ritrovata propensione al risparmio delle famiglie americane, effetto della minore disponibilità di credito e del crollo della ricchezza reale e finanziaria.

I saldi di finanza pubblica delle principali economie industrializzate sono appesantiti dagli impegni assunti dai governi per contenere gli effetti della recessione: il rapporto medio tra *deficit* pubblici e PIL è salito dal 2,2% ad oltre il 10% in soli tre anni. In assenza di interventi di consolidamento fiscale, le aumentate necessità di finanziamento rappresentano un fattore di rischio per la stabilità dei mercati. Le recenti tensioni sui titoli governativi di alcuni paesi dell'area euro ne sono testimonianza eloquente.

Laddove non si individuino credibili politiche di bilancio volte a garantire la sostenibilità della finanza pubblica, vi sono rischi di spiazzamento (o aumento dei costi) delle emissioni obbligazionarie private.

La caduta dell'attività economica ha generato una espansione senza precedenti del numero dei disoccupati, con un afflusso netto di circa 50 milioni di persone alla ricerca di un nuovo posto di lavoro. Al di là dei possibili conflitti sociali, un numero così elevato di "senza lavoro" rappresenta un elemento di freno alla ripresa della domanda mondiale di consumi.

Anche l'industria finanziaria ha pagato un elevato costo in termini occupazionali. Le uscite lorde di personale annunciate a livello mondiale sono risultate pari a circa 330 mila unità, delle quali 148 mila in Europa (dato al 8 gennaio 2010). E' un numero cospicuo, che corrisponde al 5,9% del totale degli occupati nel settore del credito (5% nel caso europeo).

Il ritorno ad elevate politiche di remunerazione variabile di manager e operatori di grandi istituzioni finanziarie internazionali appare in netto conflitto rispetto a queste evidenze e va contrastato.

La capacità del sistema economico di riprendere a crescere anche senza l'aiuto di stimoli esterni, condiziona i tempi di riassorbimento degli stimoli monetari e fiscali. Nel frattempo, è auspicabile un'accelerazione dei tempi di definizione di un quadro regolamentare che garantisca efficienza e stabilità al sistema finanziario.

Sotto l'egida e con il coordinamento del Financial Stability Board, presieduto dal Professor Draghi, notevoli progressi sono stati compiuti con particolare riferimento alle linee guida riguardanti l'adeguamento della normativa in materia di capitale, il rafforzamento degli standard contabili, la riforma delle politiche di remunerazione, il miglioramento della funzionalità e della trasparenza dei mercati *over the counter*.

La lezione che la crisi ha impartito circa l'insufficienza di un approccio puramente microprudenziale all'azione di vigilanza ha ispirato il ridisegno delle authority europee di supervisione, che assume come fondamentale punto di partenza la distinzione tra vigilanza micro e macroprudenziale, affidate rispettivamente al Consiglio Europeo per i Rischi Sistemici e al Sistema Europeo dei Supervisor Finanziari.

A metà dello scorso dicembre, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha sottoposto all'attenzione dei mercati una serie di proposte dirette ad accrescere la resistenza del sistema bancario in situazioni di crisi e a presidiare più adeguatamente il rischio di liquidità¹: la consultazione resterà aperta fino ad aprile.

¹ Bank for International Settlement, "Strengthening the resilience of the banking sector - consultative document", December 2009 e "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring - consultative document", December 2009.

L'esito finale delle proposte presentate al mercato è tuttavia ancora caratterizzato da molte incertezze:

- √ a livello internazionale, dopo le iniziative recentemente annunciate dal Governo americano resta molto aperta la discussione circa le soluzioni dirette a limitare l'azzardo morale delle istituzioni aventi rilevanza sistemica; in altri termini, non è chiara la compatibilità tra la cosiddetta Volcker rule e la riforma di Basilea 2;
- √ in ambito europeo, appare ancora lontana la definizione di un set di regole comuni e di un chiaro quadro negoziale che permetta di risolvere eventuali controversie tra le Autorità nazionali, in particolare con riferimento ai gruppi transfrontalieri;
- √ è necessario infine – ed è questa sicuramente la lezione più impegnativa che dobbiamo trarre dalla crisi – che il regolatore sia in grado di sviluppare comportamenti “proattivi” anziché soltanto “reattivi”, anticipando laddove possibile gli sviluppi del mercato.

Quest'ultimo, cruciale passaggio presuppone un ripensamento delle modalità di interazione tra le Autorità e il mercato, in modo che le prime siano in grado di comprendere per tempo gli elementi di rischio nascosti nei processi innovativi e di affrontarli prima che assumano rilevanza sistemica.

Le nostre Associazioni, che ogni giorno si confrontano con i mercati e le loro dinamiche, rappresentano un interlocutore qualificato.

Già nel marzo dello scorso anno, l'AIAF ha elaborato un documento contenente una serie di proposte di cambiamento regolamentare che è stato apprezzato e, da taluni, condiviso. ASSIOM FOREX, oggi ancora più rappresentativa dopo la recente fusione, è pronta a

proseguire e intensificare la collaborazione già esistente con le autorità di controllo e supervisione.

Un rafforzamento della cooperazione tra professionalità e culture differenti potrà essere di beneficio per l'intera collettività e per lo sviluppo e il mantenimento di quella funzione originaria dei mercati finanziari che è la ragione principale del nostro essere professionale.

Grazie per l'attenzione!