

## STORYLINE

Dall'estate del 2007 le turbolenze sul mercato del credito colpiscono pesantemente il sistema bancario globale, causando notevoli svalutazioni degli asset, riducendo gli impieghi bancari e contribuendo a un brusco rallentamento dell'economia mondiale.

### 2009

**2 aprile:** Il gruppo dei 20 paesi più industrializzati (G20) ha concordato di combattere la recessione globale stanziando 1.100 miliardi di dollari a favore del Fondo Monetario Internazionale, di banche regionali di sviluppo e del finanziamento del commercio internazionale, senza però impegnarsi in una nuova serie di stimoli fiscali.

**24 marzo:** La Romania si è assicurata un pacchetto di aiuti del valore di 20 miliardi di euro dal Fondo Monetario Internazionale e dall'Unione Europea nell'intento di contrastare la crisi finanziaria e stabilizzare la propria economia. Il paese è il terzo membro dell'UE ad ottenere l'intervento dell'FMI, dopo Ungheria e Lettonia.

**23 marzo:** Il governo degli Stati Uniti ha formalmente annunciato alcuni dei dettagli del suo piano per gli asset problematici, che si articola essenzialmente in misure miranti a ripulire i bilanci delle banche e attribuisce particolare rilievo agli investitori privati, cercando di indurli ad acquistare sino a 1 trilione di dollari di asset tossici che stanno bloccando il flusso del credito.

**5 marzo:** La Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato il tasso di rifinanziamento di 50 pb portandolo al nuovo minimo storico di 1,5%. Le proiezioni dello staff della BCE prefigurano ora una profonda recessione per quest'anno e una crescita zero per il prossimo; il consiglio direttivo ha tuttavia continuato a sottolineare la natura eccezionale delle misure di politica già attuate, soprattutto la fornitura illimitata di liquidità a fronte di un'ampia gamma di garanzie, escludendo così in apparenza un ulteriore accentuato allentamento futuro della politica.

**1 marzo:** I governi UE si sono impegnati a sconfiggere la crisi finanziaria e hanno concordato di aiutare le economie dell'Europa centrale e orientale caso per caso, rifiutandosi comunque di sottoscrivere un singolo pacchetto di aiuti speciali da 180 miliardi di euro per ricapitalizzare i sistemi bancari della regione e riprogrammare il debito in valuta estera.

**26 febbraio:** I regolatori bancari USA intendono condurre uno stress test di circa 20 delle maggiori banche allo scopo di determinare come esse facciano fronte a determinati scenari, inclusa un'intensificazione della recessione con prezzi immobiliari inferiori e tasso di disoccupazione superiore. Il test, che sarà condotto su ogni istituzione avente un patrimonio superiore a 100 miliardi di dollari statunitensi, potrebbe determinare l'eventualità che una di esse necessiti di ulteriori iniezioni di capitali in cambio di titoli privilegiati convertibili in azioni ordinarie.

**20 febbraio:** Via libera della Commissione Europea al piano obbligazionario elaborato da Tremonti, Ministro italiano dell'Economia. L'annuncio è stato dato in una nota nella quale Neelie Kroes, commissaria europea responsabile della concorrenza, conferma che il modo in cui le banche sono destinate a essere ricapitalizzate è in linea con le norme UE, prevedendo una remunerazione adeguata per l'intervento statale e l'incoraggiamento a un'uscita anticipata dal capitale delle banche.

**10 febbraio:** Il Segretario del Tesoro USA Geithner ha presentato il nuovo Piano di stabilità finanziaria, che fa seguito al TARP.

Le tre caratteristiche principali concernenti l'aiuto alle banche dovrebbero essere le seguenti:

1. iniezione di capitali governativi freschi in alcune delle maggiori istituzioni finanziarie;
2. istituzione di una collaborazione pubblico-privato per l'acquisto di asset tossici delle banche per un controvalore di 1 trilione di dollari statunitensi;
3. attivazione di una linea di credito, sino a 1 trilione di dollari statunitensi, per sostenere il credito al consumo e alle imprese.

**19 gennaio:** Il governo del Regno Unito ha annunciato la seconda fase del piano di salvataggio degli istituti bancari, a seguito delle misure di garanzia del credito originariamente istituite ad ottobre. Tra le principali caratteristiche del pacchetto figurano:

1. un programma di protezione delle attività che offre una parziale assicurazione governativa per le perdite degli istituti bancari su prestiti immobiliari residenziali e commerciali, nonché attività strutturate (inclusi alcuni titoli ABS), determinati leveraged loan e prestiti societari;
2. un nuovo programma di garanzie per titoli garantiti da attività (ABS) idonei aventi rating elevato, mirante a rivitalizzare i mercati dei mutui ipotecari;
3. l'istituzione di un nuovo sistema di acquisto di attività volto a supportare l'acquisto di asset di alta qualità.

**15 gennaio:** la BCE ha tagliato i tassi d'interesse di 50 pb portandoli al 2,00%, il livello più basso degli ultimi tre anni. Il Presidente della BCE Trichet ha aggiunto che il prossimo appuntamento importante sarà a marzo, prefigurando la possibilità che i responsabili della politica monetaria lascino i tassi invariati durante la riunione di febbraio.

**15 gennaio:** il Senato degli Stati Uniti ha approvato la seconda tranche (del controvalore di 350 miliardi di dollari) del piano Troubled Asset Relief Program (TARP). Sebbene parte dei fondi così erogati sia già stata destinata a ulteriori iniezioni di capitale per le grandi banche statunitensi, il governatore della Federal Reserve Bernanke ha esortato il Tesoro a utilizzare una percentuale di tali finanziamenti per lo scopo originario del piano, ossia l'eliminazione delle attività tossiche dai bilanci degli istituti bancari.

**9 gennaio:** La perdita di 525.000 posti di lavoro a dicembre negli Stati Uniti, insieme alle revisioni al rialzo delle cifre precedenti, portano complessivamente le perdite di posti di lavoro a oltre 1 milione e mezzo nel 4° trimestre. Tale situazione scatenerà molto probabilmente un intervento politico ancora più incisivo dell'amministrazione entrante di Obama, la quale ha presentato l'obiettivo attuale del proprio Piano di rilancio e di reinvestimento statunitense per salvare o creare almeno 4 milioni di posti di lavoro entro la fine del 2010.

2008

**29 dicembre:** Il Presidente eletto degli Stati Uniti Obama prevede 310 miliardi di dollari di tagli fiscali come parte di un ingente piano di incentivazione per contrastare quello che potrebbe essere un prolungato periodo di stagnazione economica. La proposta di Obama, volta a sostenere le aziende, la classe media e gli stati a corto di denaro, prevede che circa il 40% del pacchetto di incentivi, dal valore di 775 miliardi di dollari, sia costituito da agevolazioni fiscali per le aziende e per il ceto medio. Si tratta di uno sforzo bipartisan per indirizzare i legislatori conservatori contrari alla necessità di spendere verso la causa della legislazione, in quanto la proposta di Obama sugli incentivi economici è passata dai 175 miliardi di dollari durante la campagna elettorale, ai quasi 800 miliardi di dollari con l'intensificarsi della recessione.

**29 dicembre:** Il Ministero del Tesoro americano ha svelato un piano da 6 miliardi di dollari a sostegno di GMAC, il gruppo di servizi finanziari vitale per il volume d'affari del proprio azionista General Motors. In una dichiarazione, il Ministero del Tesoro ha affermato che sarebbe disponibile ad acquistare 5 miliardi di dollari in azioni privilegiate di primo grado con un dividendo dell'8% da GMAC, nel tentativo di consolidare dal punto di vista finanziario il settore automobilistico nazionale.

**24 dicembre:** La Fed ha approvato la richiesta di GMAC di divenire una holding bancaria, consentendo al prestatore di avere diritto al fondo di salvataggio del governo da 700 miliardi di dollari. La dichiarazione della Fed annuncia che GM ridurrà la propria quota a meno del 10% percento dell'interesse azionario con diritto di voto e totale di GMAC. L'interesse azionario residuo di GM in GMAC sarà trasferito a un fiduciario indipendente riconosciuto dal governo che dovrà collocare il capitale detenuto nel fondo d'investimento entro tre anni dalla creazione dell'amministrazione fiduciaria.

**16 dicembre:** la statunitense Federal Reserve ha fissato un range tra 0 e 0.25% come target per il tasso di rifinanziamento, affermando che terrà i tassi eccezionalmente bassi per un "certo periodo" e indicando che continuerà ad utilizzare il suo bilancio per sostenere direttamente l'economia, in particolare il consumo delle famiglie e il mercato immobiliare, attraverso acquisti continui e possibilmente sempre maggiori di debiti emessi da agenzie parastatali e di titoli cartolarizzati sui mutui.

**15 dicembre:** la American International Group Inc ha venduto titoli residenziali cartolarizzati sui mutui residenziali dal valore nominale di 39.3 miliardi di dollari alla facilitazione finanziata dal governo statunitense, mentre gli Stati Uniti cercano di limitare le perdite presso le società che fanno affari con l'assicuratore. AIG riceverà circa 19.8 miliardi di dollari per gli assets. La facilitazione è stata prevalentemente finanziata dalla Federal Reserve Bank di New York, che potrebbe raccogliere la maggior parte dei profitti vendendo gli assets ad un prezzo superiore a quello d'acquisto.

**10 dicembre:** La statunitense Fed considera per la prima volta l'emissione di debito. L'emissione di debito offrirebbe alla Fed maggiore flessibilità nella sua ricerca di stabilizzare il sistema finanziario, ma solleva anche dubbi. La Fed ha già la capacità di stampare tanta moneta quanto è necessaria, mentre l'emissione di debito statale è una funzione del Tesoro. I

funzionari della Fed, i quali hanno già toccato l'argomento con il Congresso, stanno cercando dei mezzi per lottare contro la crisi creditizia e la recessione.

**4 dicembre:** la Banca Centrale Europea e la Bank of England hanno tagliato fortemente i tassi di interesse per sostenere le rispettive economie a fronte di notizie sempre più negative sui mercati finanziari. La BCE ha optato per il taglio più deciso della sua storia, riducendo i tassi di 75 punti base al 2.5% e la Bank of England ha abbattuto il tasso di interesse di 100 punti base portandolo al 2%, il livello più basso dal 1951.

**25 novembre:** la Federal Reserve statunitense ha introdotto due nuove facilitazioni al prestito, che sono state progettate col fine di ridurre i costi dell'indebitamento per i consumatori e aumentare la disponibilità di credito per le famiglie; ciò dovrebbe aiutare a risanare il mercato immobiliare statunitense che è al centro della attuale crisi creditizia.

La Federal Reserve intende acquistare fino a 600 miliardi di dollari di titoli cartolarizzati legati ai mutui che sono stati emessi dalle Government Special Entities, come Fannie Mae e Freddie Mac. Inoltre, la Federal Reserve ha introdotto il Term Asset-Backed Securities Loan Facility, un programma che prevede l'acquisto fino a 200 miliardi di dollari di ABS recentemente emesse, legate ai prestiti per l'acquisto di automobili, carte di credito e prestiti alle Pmi.

**23 novembre:** il governo statunitense ha registrato un accordo con Citigroup per fornire un pacchetto che comprende garanzie, accesso alla liquidità e capitale. Il pacchetto include la protezione contro la possibilità di una inusuale ed ingente perdita su un pool di assets di circa 306 miliardi di dollari di prestiti e titoli e un'iniezione di capitale del TARP per un totale di 20 miliardi di dollari in cambio di azioni privilegiate che offrono un dividendo dell'8 % al Tesoro statunitense.

**12 novembre:** il governo statunitense ha annunciato la modifica del TARP (Troubled Asset Relief Program); le priorità del programma (del valore di 700 miliardi di dollari) si sposteranno dall'acquisto di mutui cartolarizzati alla raccolta di capitale privato per le istituzioni finanziarie, in concomitanza con iniezioni di capitale da parte del governo e un risveglio dei prestiti ai consumatori.

**6 novembre:** la BCE (Banca Centrale Europea) e la BoE (Bank of England) tagliano i tassi di 50 punti base e 150 punti base portandoli rispettivamente a 3.25% e 3%.

**6 novembre:** il FMI concorda i termini sui prestiti d'emergenza all'Ucraina e all'Ungheria.

**Novembre:** ulteriore peggioramento del panorama macroeconomico, i dati mostrano che l'Eurozona, la Germania e l'Italia sono entrate in recessione tecnica.

**Quarto trimestre** (fino al 27/10/2008) – Sostenute dai governi nazionali e dai Sovereign Wealth Funds (SWF, Fondi di ricchezza sovrana), all'inizio del quarto trimestre le banche a livello globale raccolgono 227 miliardi di euro di nuovo capitale registrando al contempo svalutazioni degli asset finanziari per 50 miliardi di euro. Il totale delle svalutazioni dall'inizio della crisi nel 2007 ammonta pertanto a 544 miliardi di euro, a fronte di una raccolta di nuovo capitale pari a 538 miliardi di euro.

**Ottobre** – Nonostante le iniezioni record di liquidità da parte delle banche centrali mondiali unitamente ai tagli di emergenza dei tassi di interesse e ai pacchetti di salvataggio dei governi per il settore finanziario, il mercato interbancario dell'Eurozona continua tuttora a non funzionare in maniera ottimale; ciò risulta evidente dal fatto che le banche tengono fino a 300 miliardi di euro overnight presso la BCE invece di prestarli ad altre banche.

**14 ottobre** – Facendo seguito alla promulgazione di leggi analoghe in Europa e come misura complementare al TARP, il Tesoro statunitense ricapitalizzerà le banche che rispetteranno alcuni requisiti iniettando 250 miliardi di nuovo capitale in cambio di azioni privilegiate.

**8 ottobre** – Con un'insolita azione concertata, la Federal Reserve, la BCE e le altre principali banche centrali coordinano un taglio di 50 punti base dei rispettivi tassi di interesse ufficiali.

**3 ottobre** – Il Congresso USA approva definitivamente il pacchetto di salvataggio finanziario di 700 miliardi di dollari (TARP o *Troubled Assets Relief Program*), mirato a ripristinare la stabilità finanziaria globale eliminando le attività ipotecarie tossiche dai libri contabili delle società finanziarie.

**2 ottobre** - Gli organi legislativi irlandesi approvano misure di garanzia sui depositi bancari del paese; i leader dell'Unione europea seguono l'esempio garantendo i depositi bancari dei privati nei rispettivi stati membri nell'intento di ristabilire la fiducia nel sistema bancario.

**Terzo trimestre** – A livello globale le banche registrano altre svalutazioni su asset finanziari per 106 miliardi di euro, raccogliendo 73 miliardi di euro di nuovo capitale nello stesso periodo.

**Settembre/ottobre** – I governi nazionali di molti paesi OCSE forniscono finanziamenti di emergenza e capitale fresco per ricapitalizzare i rispettivi istituti bancari acquisendo in cambio partecipazioni di minoranza e in alcuni casi anche di maggioranza. Oltre alla ricapitalizzazione, i pacchetti di salvataggio finanziario prevedono misure complementari quali garanzie governative sull'emissione di debito bancario e accesso alla liquidità in generale. Tra questi, la Germania offre fino a 500 miliardi di euro in garanzie e capitale alle sue banche, l'Italia protegge le banche dal dissesto dei mercati senza fornire cifre precise sull'entità dell'intervento e l'Austria vara infine un piano di salvataggio di 100 miliardi di Euro.

**25 settembre** – Il fallimento di una grande banca di risparmio USA rappresenta il maggior fallimento bancario statunitense della storia.

**23 settembre** – La Federal Reserve accorda un prestito di 85 miliardi di dollari alla maggiore società di assicurazioni, American International Group (AIG), in cambio di una quota di partecipazione dell'80% nella stessa.

**18 settembre** – L'Autorità del Regno Unito per i Servizi Finanziari (FSA) impone un divieto temporaneo sulla vendita allo scoperto di titoli finanziari, un intervento che viene ripetuto in altri centri finanziari.

**14/15 settembre** – La banca di investimento Lehman Brothers presenta istanza di fallimento chiedendo l'applicazione del *Chapter 11*; le restanti grandi banche di investimento statunitensi si preparano invece ad abbandonare il tradizionale modello di business di *investment banking*.

**7 settembre** – Alla luce della loro crescente difficoltà nel reperire nuovo capitale ed accedere al mercato obbligazionario, Fannie Mae e Freddie Mac vengono nazionalizzate.

**Luglio** – La Federal Reserve autorizza le due agenzie specializzate nella cartolarizzazione di mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) a ricorrere alla sua *discount window* per finanziamenti di emergenza.

**3 luglio** – La BCE aumenta il tasso ufficiale di interesse di un quarto di punto percentuale, portandolo al 4,25%.

**Secondo trimestre** – A livello globale le banche raccolgono 128 miliardi di euro di nuovo capitale e registrano svalutazioni dei loro asset per ulteriori 91 miliardi di euro a causa del tracollo del mercato dei mutui subprime statunitensi.

**Primo trimestre** – A livello globale le banche registrano altre svalutazioni di asset e perdite su crediti per ulteriori 130 miliardi di euro derivanti dal crollo del mercato dei mutui subprime statunitensi, ottenendo nello stesso periodo soltanto 67 miliardi di euro di nuovo capitale.

**18 marzo** – La Federal Reserve riduce il tasso sui fed fund di altri tre quarti di punto percentuale, portandolo al 2,25%, il livello più basso dal 2005.

**16 marzo** – La Federal Reserve favorisce l'acquisizione di Bear Stearns da parte di JP Morgan, accettando di finanziare fino a 30 miliardi di dollari di attività illiquide di Bear Stearns.

**14 marzo** – La Federal Reserve eroga un finanziamento straordinario a Bear Stearns, il primo salvataggio di un broker dalla Grande Depressione degli anni '30.

**30 gennaio** – La Federal Reserve taglia il tasso sui fed fund di un'altra metà di punto percentuale al 3%, portando i tagli a 125 punti base in otto giorni.

**22 gennaio** – Con un intervento insolito adottato al di fuori delle già programmate riunioni sulla politica monetaria, la Federal Reserve riduce il tasso sui fed fund di tre quarti di punto percentuale portandolo al 3,5%, il più ampio singolo taglio dei tassi mai avvenuto in 23 anni. L'intervento ha fatto seguito alla maggiore perdita registrata in un singolo giorno sui corsi azionari mondiali da circa sei anni.

## 2007

**Dicembre** – Le principali banche centrali internazionali, tra cui Federal Reserve, BCE, Bank of England e Swiss National Bank, annunciano un piano coordinato mirato a fornire liquidità al sistema bancario per il periodo di fine anno. La Federal Reserve istituisce il *Term Auction Facility* (TAF), mirato ad affrontare le forti pressioni subite dai mercati del finanziamento a breve termine in risposta all'ampliamento dello spread tra il LIBOR (tasso interbancario di offerta di Londra) in dollari USA e il tasso overnight sui fed fund.

**11 dicembre** – La Federal Reserve taglia il tasso di interesse di un quarto di punto percentuale, portandolo al 4,25%.

**Quarto trimestre** – A livello globale le banche - in particolare le banche di investimento statunitensi ed europee, scarsamente diversificate - registrano altre svalutazioni di asset e perdite su crediti per 130 miliardi di euro causate dal crollo del mercato dei mutui ipotecari subprime statunitensi verificatosi durante il trimestre. Nello stesso periodo le banche ottengono soltanto 36 miliardi di euro di nuovo capitale.

**Novembre** – La crisi entra in una nuova fase; le agenzie di rating affermano infatti la propria intenzione di tagliare i rating creditizi AAA ai titoli delle assicurazioni, destando preoccupazioni circa la possibilità che tale intervento scateni un'ondata di declassamenti su alcune delle 1,7 trilioni di euro di obbligazioni dalle stesse assicurate.

**31 ottobre** – La Federal Reserve taglia il tasso dei fed fund di un quarto di punto percentuale, portandolo al 4,5% e dichiarando che l'economia rallenterà a causa dell'ulteriore indebolimento del mercato immobiliare residenziale.

**Terzo trimestre** – Il settore bancario globale registra svalutazioni di asset e perdite su crediti per 34 miliardi di euro dovute al crollo del mercato dei mutui subprime statunitensi, mentre le iniezioni di nuovo capitale nel trimestre ammontano soltanto a 7 miliardi di euro.

**Settembre** – Corsa agli sportelli della Northern Rock, salvata poi dalle autorità del Regno Unito attraverso una garanzia su tutti i suoi depositi. La Federal Reserve statunitense taglia il tasso target dei fed fund di mezzo punto percentuale, portandolo al 4,75% e dichiarando che il taglio è una mossa preventiva volta a neutralizzare le conseguenze delle turbolenze dei mercati finanziari.

**9 agosto** – La Banca centrale europea (BCE) inietta 95 miliardi di euro in fondi a un giorno nei mercati monetari; il mercato interbancario è infatti bloccato sulla scia di timori relativi all'esposizione ai mutui subprime da parte degli istituti bancari e all'impennata dei tassi di finanziamento overnight. L'intervento della BCE fa seguito al congelamento, da parte delle banche commerciali, dei flussi in uscita dai fondi comuni adducendo motivi di difficoltà con i subprime. Anche la Federal Reserve statunitense provvede a iniettare ingente liquidità nel sistema bancario USA. La Bundesbank tedesca predispone il salvataggio di due banche di media dimensione sull'orlo del collasso a causa dei loro veicoli di investimento fuori bilancio, la cui liquidità a breve termine si è drammaticamente ridotta.

**Luglio** – Accelera la flessione del mercato immobiliare residenziale USA, gli hedge fund con esposizione ai subprime registrano enormi perdite di valore e gli spread sul credito continuano ad aumentare vertiginosamente, mentre le agenzie di rating riducono drasticamente i rating di alcuni titoli legati ai mutui a cui erano stati attribuiti in precedenza i massimi giudizi di merito.

**Febbraio** – Le banche finanziatrici di mutui subprime annunciano perdite per il quarto trimestre del 2006 e in pochi giorni gli spread su asset associati a ipoteche *non-investment grade* si allargano a dismisura.

2006

**Quarto trimestre** – Il mercato immobiliare residenziale USA rallenta dopo due anni di aumenti dei tassi di interesse ufficiali. I tassi di morosità sui mutui subprime statunitensi salgono, provocando un'ondata di fallimenti delle rispettive banche finanziatrici.