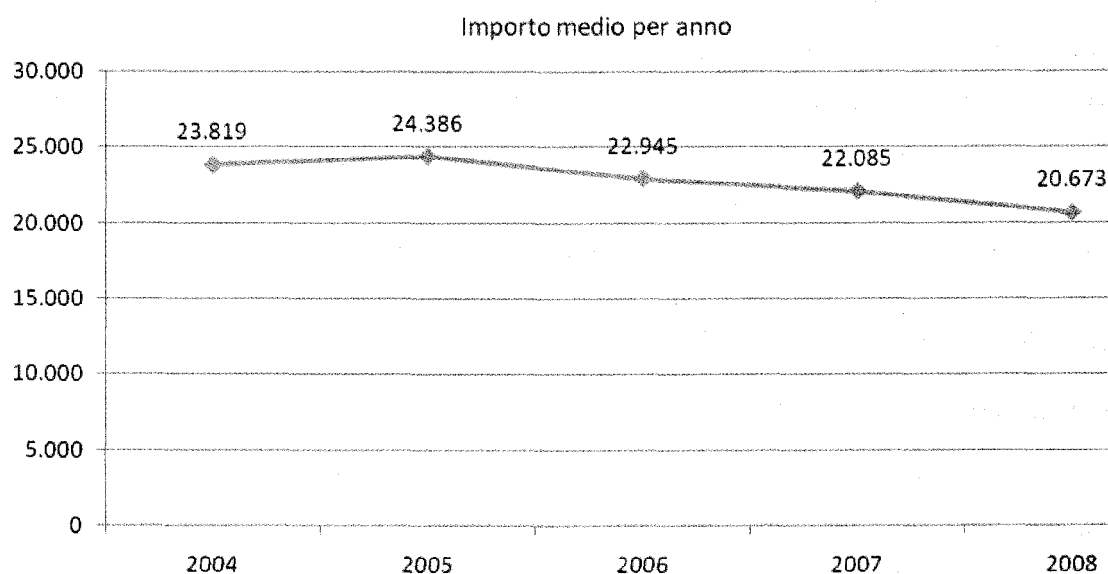


Anzianità totalizzate	-	-	-	5	78	-	-	-	22.943	13.251
Indirette	39	40	31	38	28	13.474	12.986	12.198	15.864	11.785
Indirette totalizzate					4					7.739
Reversibilità	57	62	82	78	105	11.626	16.948	12.732	13.274	16.673
Invalidità	55	57	50	47	63	11.726	15.750	11.202	12.219	12.587
Inabilità	12	12	14	12	5	12.771	13.690	16.175	15.702	17.800
Totali	572	503	600	549	679	23.819	24.386	22.945	22.085	20.673

La tabella evidenzia la costante diminuzione del valore medio delle prestazioni erogate a partire dall'anno della riforma.



La tabella che segue indica le percentuali di incidenza delle di pensioni di vecchiaia e di anzianità rispetto al totale delle due categorie di pensioni, con esclusione delle pensioni totalizzate.

Anno	Vecchiaia	Anzianità
2004	67,24	32,76
2005	78,61	21,39
2006	75,89	24,11
2007	75,94	24,06
2008	74,42	25,58

Nel corso dell'anno non sono state accolte 3 domande di pensione di inabilità e 39 domande di pensione di invalidità per mancato riconoscimento dello stato di inabilità o di invalidità.

I dati complessivi delle pensioni

Si riporta di seguito l'onere medio sostenuto per pensione, determinato come rapporto fra la spesa complessiva per prestazioni pensionistiche e il numero di pensioni in essere a fine anno. Tale valore corrisponde al costo annuo di ciascuna pensione in essere a fine anno.

Anno	Importo medio	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente
2004	20.727	--
2005	22.319	7,68
2006	22.530	0,95
2007	23.312	3,48
2008	23.315	0,01

L'onere complessivo per prestazioni previdenziali ammonta a euro 146.139.337 (euro 145.336.276 al netto dell'onere per l'integrazione al minimo a carico del Fondo per le prestazioni di solidarietà e per l'assistenza) inferiore del 2,15% rispetto a quello stimato nel bilancio tecnico e inferiore del 7,14% rispetto a quello stimato nel bilancio di previsione.

Le tabelle che seguono indicano le variazioni percentuali della spesa previdenziale e del numero dei trattamenti liquidati rispetto all'anno precedente.

Anno	Importo complessivo	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente
2004	96.367.183	--
2005	111.716.018	15,93
2006	122.094.285	9,29
2007	134.066.550	9,81
2008	146.139.337	9,01

Anno	Numero trattamenti	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente
2004	4.643	--
2005	5.013	7,97
2006	5.431	8,34
2007	5.907	8,76
2008	6.268	6,11

Si riportano di seguito i dati relativi alla ripartizione della spesa pensionistica suddivisa per Fondo

Fondo	Importo	Percentuale
Per la previdenza – sezione A	143.940.718	98,50
Per la previdenza – sezione B	1.395.558	0,95
Per le prestazioni di solidarietà e per l'assistenza	803.061	0,55
Totali	146.139.337	100,00

L'analisi dei dati riportati nelle tabelle precedenti conferma, seppure per un breve periodo di osservazione, la bontà della riforma previdenziale varata a far tempo dal 2004.

Infatti fino all'anno 2005 compreso, l'incremento della spesa pensionistica derivava dall'effetto combinato dell'aumento sia del numero delle pensioni sia dell'importo delle prestazioni.

Dall'anno 2006 l'incremento della spesa deriva esclusivamente dall'aumento del numero delle pensioni e dall'incremento delle pensioni dovuto alla perequazione automatica all'aumento del costo della vita.

La revisione delle pensioni di invalidità

L'articolo 55, comma 5, del Regolamento, prevede una revisione amministrativa periodica delle pensioni di invalidità.

L'accertamento ha riguardato, nell'anno 2008, le pensioni con decorrenza nell'anno 2002, oggetto della seconda revisione, e quelle con decorrenza nell'anno 2005, soggette alla prima revisione.

La tabella che segue indica i risultati degli accertamenti svolti.

Anno	Pensioni confermate	Pensioni ridotte	Pensioni revocate	Totale pensioni revisionate	Risparmio nell'anno
2006	11	70	0	81	359.662
2007	9	21	9	39	83.530
2008	15	12	6	33	109.660

Le pensioni eliminate

Si riportano di seguito i dati delle pensioni eliminate nel corso dell'anno, per decesso del titolare o per trasformazione del titolo. Le quantità vengono raffrontate con le pensioni liquidate nello stesso anno. Il valore riportato nell'ultima colonna è

il rapporto fra il numero delle pensioni liquidate e quello delle pensioni eliminate nello stesso anno.

Anno	Pensioni liquidate	Pensioni eliminate	Rapporto
2004	572	101	5,66
2005	503	133	3,78
2006	600	182	3,30
2007	549	220	2,50
2008	679	162	4,19

La tabella che segue mette a raffronto le quantità di pensioni dirette eliminate, che possono dare origine a una pensione di reversibilità, con le quantità di pensioni di reversibilità liquidate in ciascun anno:

Anno	Quantità	Quantità pensioni di reversibilità	Percentuale pensioni ai superstiti
2004	71	57	80,28
2005	97	62	63,92
2006	144	82	56,94
2007	157	78	49,68
2008	136	105	77,21

La restituzione dei contributi

Si riportano di seguito i dati relativi alle restituzioni di contributi deliberate ex articolo 48 del Regolamento, previste in favore degli iscritti che raggiungono l'età di 65 anni senza maturare il requisito minimo per il diritto alla pensione di vecchiaia e in favore dei superstiti di iscritti deceduti che non possono far valere il requisito minimo per il diritto alla pensione indiretta.

Anno	Numero	Importo complessivo
2004	36	547.596
2005	21	241.584
2006	44	544.265
2007	54	657.123
2008	59	870.216

L'indennità di maternità

Anno	Quantità	Importo medio
2005	352	8.055
2006	336	8.676
2007	295	8.242
2008	235	8.326

La progressiva diminuzione del numero delle indennità erogate riflette la progressiva elevazione dell'età media delle iscritte.

La gestione dell'indennità di maternità non comporta oneri per la Cassa in quanto l'importo erogato in ciascun anno viene in parte addebitato allo Stato, come previsto dal decreto legislativo 26 marzo 2001, n. 151 e, per la parte residua, addebitato agli iscritti a titolo di contributo individuale nel corso dell'anno successivo.

Importo complessivo erogato	1.956.515,98
Importo del contributo a carico dello Stato	428.519,22
Importo complessivo da addebitare agli iscritti nell'anno 2009	1.527.996,76

Le prestazioni assistenziali

Con decreto interministeriale pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 31 del 6 febbraio 2008 è stato approvato il nuovo regolamento per i trattamenti assistenziali e di tutela sanitaria integrativa che ha riordinato le attività assistenziali dell'Associazione. Sono state, di fatto, eliminate quelle attività difficilmente accessibili e con effetti assistenziali limitati. Si è preferito potenziare quegli istituti tesi al sostegno di effettive situazioni di disagio. Il solo assegno per le spese funerarie è rimasto in vigore per i primi mesi del 2008.

Nel corso dell'anno sono stati erogati i seguenti trattamenti assistenziali.

Contributi alle spese funerarie		
Anno	Quantità	Importo
2004	31	31.987
2005	23	23.756
2006	22	22.724
2007	19	19.329
2008	22	22.724

Sussidi assistenziali		
Anno	Quantità	Importo
2004	7	28.500
2005	9	38.000
2006	5	18.500
2007	4	9.500
2008	18	45.350

Assegno ai figli minori disabili		
Anno	Quantità	Importo
2004	69	271.000
2005	80	474.000
2006	91	532.000
2007	123	620.000
2008	145	869.500

Totali		
Anno	Quantità	Importo
2004	209	507.850
2005	212	703.561
2006	118	574.224
2007	146	648.829
2008	185	937.574

Ricongiunzioni e riscatti

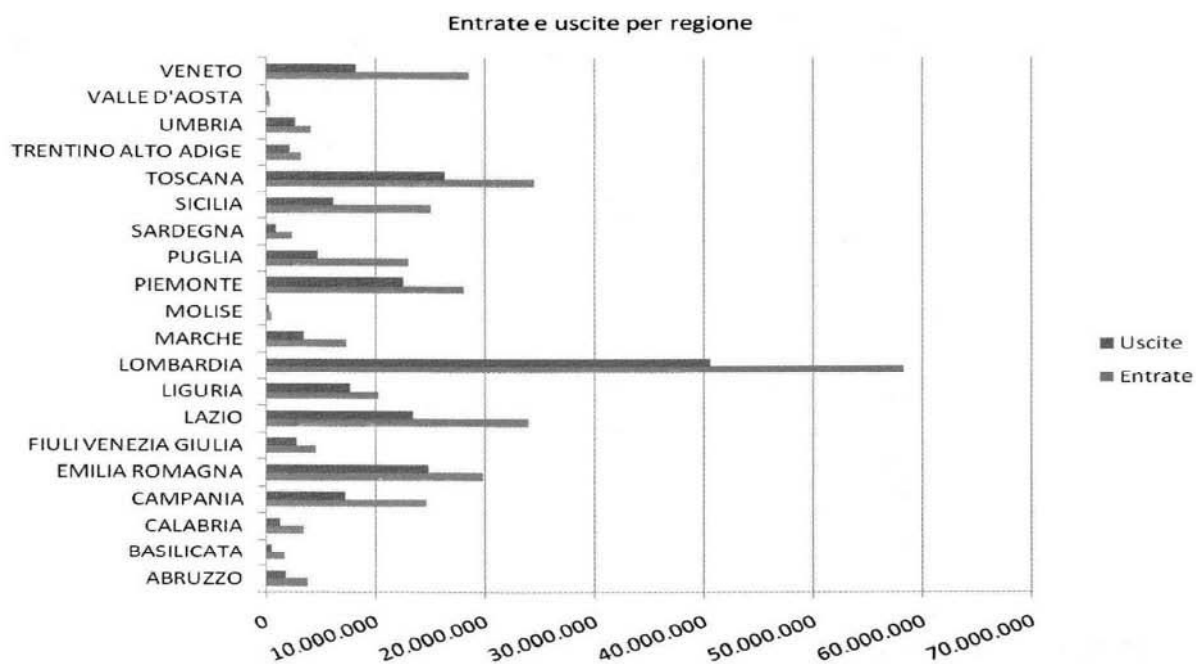
Nel corso dell'anno sono state contabilizzate le seguenti entrate contributive per ricongiunzioni e riscatti:

Anno	Importo
2004	13.958.261
2005	12.407.912
2006	12.048.126
2007	12.059.599
2008	12.595.646

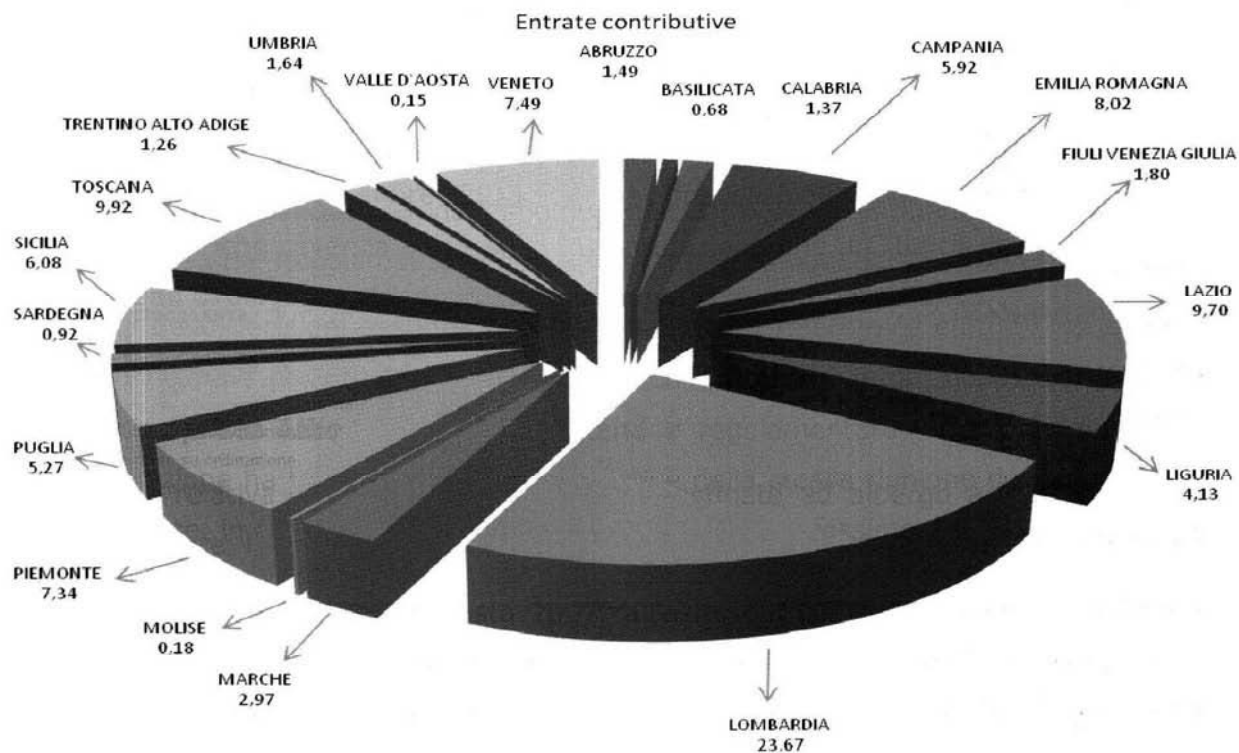
Nella voce sono ricompresi crediti da ricongiunzione per euro 2.792.844 per l'anno 2008. Sono stati inoltre contabilizzati crediti da ricongiunzione per euro 19.902.000 per gli anni precedenti, nonché crediti da riscatti per euro 1.426.095 per gli anni precedenti (per un maggior dettaglio si rimanda alla nota integrativa).

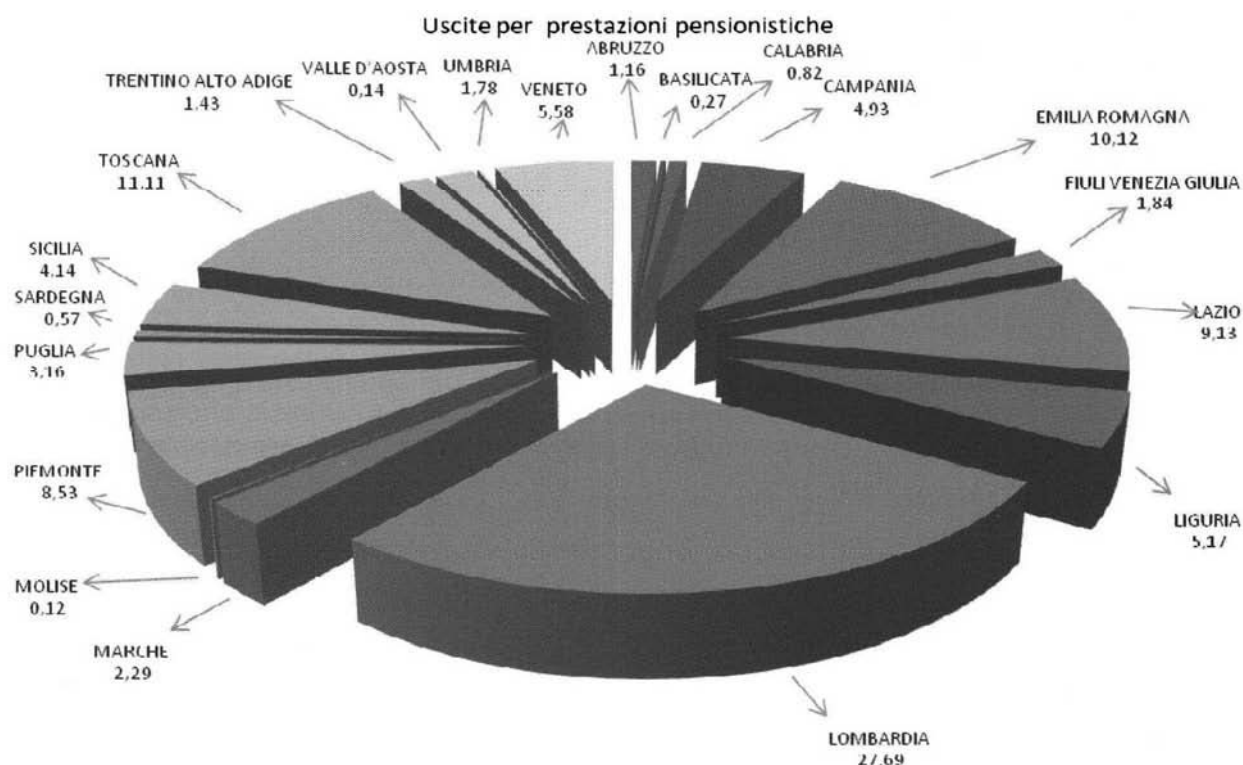
I flussi a livello regionale

Il grafico che segue riporta i dati relativi ai flussi in entrata e in uscita per Regione relativi, rispettivamente, alle entrate contributive (escluso il contributo di maternità e il contributo di solidarietà) accertate e alle uscite per prestazioni previdenziali.



I grafici che seguono evidenziano la distribuzione percentuale, per Regione, delle entrate contributive e delle uscite per prestazioni previdenziali.





I crediti contributivi

L'attività di recupero sistematico dei crediti contributivi è iniziata nel 2007 con la definizione delle procedure informatiche avvenuta a seguito di analisi e test effettuati da operatori esperti.

L'analisi dei crediti, al 31 dicembre 2006, ha rilevato un ammontare pari a circa 118 milioni di euro.

E' stato pertanto predisposto un campione casuale di 500 iscritti, le cui pratiche sono state analizzate per individuare le iniziative che potevano essere attivate massivamente, mediante l'utilizzo di procedure automatizzate e senza l'intervento dell'operatore.

A seguito di tale attività è stato rilevato che non era possibile quantificare con esattezza il credito nei confronti di un considerevole numero di iscritti (circa 7.000), che avevano omesso l'invio di una o più dichiarazioni annuali dei redditi e dei volumi d'affari, necessarie per la quantificazione dei contributi dovuti. Le dichiarazioni mancanti sono state richieste e hanno prodotto il ritorno, e la possibilità di quantificare il credito, nei confronti di 2.436 iscritti. L'attività di completamento dei dati reddituali continua.

A luglio 2008 è iniziata l'attività di richiesta di pagamenti del debito contributivo, che sinora ha riguardato 6.719 iscritti.

L'analisi svolta ha consentito, fra l'altro, di rilevare che la misura degli interessi dovuti per tardato pagamento costituiva di fatto un incentivo a ritardare ulteriormente il pagamento, in quanto fissati nella misura del tasso legale, allora addirittura inferiore al rendimento dei titoli di Stato. Si è pertanto provveduto a elevare il tasso alla misura prevista per le imposte dirette (attualmente al 6 per cento); il Comitato dei delegati ha approvato in data 6 ottobre 2007 la modifica regolamentare, che è divenuta operativa con l'approvazione ministeriale del 1° ottobre 2008.

Particolare attenzione è stata posta al fenomeno delle rateazioni dei debiti contributivi che, spesso, costituiscono l'unica concreta possibilità di regolarizzazione per gli iscritti.

A maggio 2008 il Consiglio di amministrazione ha approvato la nuova procedura per le rateazioni che possono essere concesse fino ad un massimo di 48 rate e, per casi eccezionali, fino a 60 rate. Il tasso di dilazione è fissato in misura pari al tasso euribor a tre mesi aumentato di 0,50 punti percentuali rilevato il primo giorno del semestre solare nel quale viene presentata la domanda di rateazione. Non si applicano gli interessi di dilazione sugli importi dovuti a titolo di contributo soggettivo dal 1° gennaio 2004. Per i debiti di importo complessivo non inferiore a € 75.000,00 la concessione della rateazione può essere subordinata al rilascio da parte del debitore di garanzie reali o personali.

Di seguito si riporta la situazione dei pagamenti rateali a tutto aprile 2009.

Mese	Numero emessi	Importo Emesso	Numero Incassati	Importo Incassato	% Pagamenti	% Importo
Gennaio 2008	100	40.820,05	82	34.107,54	82,00	83,56
Febbraio 2008	199	136.640,07	153	73.259,26	76,88	53,61
Marzo 2008	540	315.267,51	401	223.548,39	74,26	70,91
Aprile 2008	609	380.850,69	458	260.565,60	75,21	68,42
Maggio 2008	745	457.310,06	561	332.228,31	75,30	72,65
Giugno 2008	758	462.880,59	568	331.311,90	74,93	71,58
Luglio 2008	760	465.703,04	558	319.944,40	73,42	68,70
Agosto 2008	805	486.960,45	558	315.174,84	69,32	64,72
Settembre 2008	801	482.879,02	549	304.945,17	68,54	63,15

Ottobre						
2008	1.039	597.455,52	749	398.742,17	72,09	66,74
Novembre						
2008	1.290	725.274,01	963	499.885,77	74,65	68,92
Dicembre						
2008	1.297	724.709,38	942	475.389,09	72,63	65,6
Gennaio						
2009	1.117	663.808,92	910	455.931,62	81,47	68,68
Febbraio						
2009	1.124	739.494,81	872	435.635,82	77,58	58,91
Marzo						
2009	1.515	964.381,55	1.127	674.086,17	74,39	69,90
Aprile						
2009	1.818	1.209.853,80	1.178	688.057,13	64,80	56,87
Totali:	14.517	8.854.289,47	10.629	5.822.813,18		

Nel caso di mancato pagamento si procede al recupero coattivo tramite legali presenti sul territorio con i quali è stata stipulata apposita convenzione.

E' iniziata infine l'acquisizione dei dati relativi al reddito professionale e al volume d'affari dichiarati all'Amministrazione finanziaria. Al momento l'Amministrazione finanziaria ha fornito i dati delle dichiarazioni per gli anni dal 2002 al 2006. Sono in corso le attività di verifica e di completamento delle procedure informatiche che consentono:

- di sanzionare gli iscritti che hanno reso dichiarazioni "infedeli", dichiarando all'Associazione un reddito e/o un volume d'affari diversi da quelli dichiarati all'Amministrazione finanziaria;
- di utilizzare i dati dichiarati all'Amministrazione finanziaria per gli iscritti che, nonostante i solleciti, non hanno fornito i dati relativi a una o più dichiarazioni annuali. Compilate le singole posizioni reddituali, sarà possibile attivare anche per tali iscritti le procedure di recupero del credito contributivo.

Si riportano nella tabella seguente i dati relativi ai crediti riscossi negli ultimi anni.

Anno	Contributo Soggettivo	Contributo Integrativo	Contributo Maternità	Sanzioni e interessi	Riscossioni complessive
2002	1.087.318	878.814	82.870	928.706	2.977.708
2003	1.364.569	856.653	74.919	1.708.120	4.004.261
2004	1.892.652	1.391.081	89.980	1.575.150	4.948.863
2005	1.367.511	1.432.197	127.853	1.188.150	4.115.711
2006	3.932.703	2.945.113	730.107	377.219	7.985.142
2007	2.570.510	1.591.798	70.977	630.985	4.864.270
2008	4.119.684	3.090.611	143.346	5.631.019	12.984.660

Attività della direzione previdenza

Nel corso dell'anno 2008, continuando l'attività iniziata nel 2007, si è proceduto all'ampliamento dei servizi offerti dal sito web della Cassa. L'offerta ha riguardato sia le attività di carattere informativo generale sia i servizi accedibili direttamente via Internet.

Si riportano di seguito i dati relativi all'anno 2008 raffrontati con quelli dell'anno precedente.

	2007	2008
Visite	273.550	248.358
Visitatori unici assoluti	80.833	87.914
Pagine visualizzate	2.904.438	2.928.332
Media pagine visualizzate	10,62	11,79
Tempo sul sito	00:05:14	00:05:35
Visite nuove	27,26%	30,12%

Gli accessi generici al sito (n. 248.358), sono minori rispetto all'anno precedente, però il dato perde la sua connotazione negativa se confrontato con il numero dei visitatori unici assoluti, ovvero un numero che identifica i visitatori effettivi (aggregando tutte le visite effettuate da un determinato utente): questi infatti sono stati 87.914, cioè 7.081 in più rispetto al 2007.

E' aumentato anche il numero di pagine visualizzate, la media delle pagine e la percentuale di visitatori nuovi, a dimostrazione di un maggiore interesse da parte degli associati per i contenuti delle varie sezioni del sito.

IL PATRIMONIO MOBILIARE

Quadro di riferimento

Il 2008 è stato un anno ricco di volatilità e instabilità finanziaria su tutti i mercati dall'azionario all'obbligazionario, dal monetario alle materie prime. Si è parlato della fine di Wall Street e forse del capitalismo per come lo conosciamo, individuando strette analogie con il crollo dei mercati mondiali verificatosi ai tempi della Grande Depressione americana del 1929. Di certo lo "tsunami finanziario" che ha travolto le Borse e buttato giù dall'Olimpo dell'economia globale colossi come Lehman Brothers e Bear Sterns non lascerà il mondo come l'aveva trovato. La crisi dei subprime ha, infatti, già cambiato la storia e costretto gli Stati Uniti prima e l'Europa dopo a cambiare le regole stesse del capitalismo ponendo fine a un'epoca.

PANORAMA INTERNAZIONALE

Nell'anno appena trascorso, e in particolare negli ultimi mesi, la crisi dei mercati finanziari iniziata poco più di un anno fa ha subito una drammatica accelerazione. Gli eventi occorsi sono tanti e talmente straordinari che uno solo di questi sarebbe stato sufficiente, in condizioni di normale funzionamento a destabilizzare in maniera sensibile i mercati finanziari.

Dopo avere assistito, nel primo semestre, al salvataggio di *Bear Sterns*, abbiamo vissuto, tanto per citare qualche episodio, il fallimento di *Lehman Brothers*, e diversi salvataggi di banche e compagnie assicurative (*AIG*) un tempo blasonate come l'americana *Merrill Lynch*, l'inglese *HBOS* e la belga *Fortis Bank*. L'intervento dei Governi di molti paesi nell'assicurare sostegno al sistema bancario non si è visto solo direttamente nei casi ora citati, ma anche, per esempio in Irlanda ove il Direttivo si è fatto garante di tutti i depositi bancari emessi dalle banche domestiche per un impegno pari al 270% del proprio Prodotto Interno Lordo!

Certamente la situazione attuale deriva dagli eccessi del recente passato, dal voler violare delle leggi naturali, da un atteggiamento miope nella ricerca di un profitto di breve ma insostenibile nel Medio/Lungo periodo.

Il meccanismo di questa crisi è scattato infatti con il forte e rapido crollo del mercato immobiliare Usa dopo anni di crescita vigorosa. Fra il 1997 e il 2006 i prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti sono cresciuti del 124% sostenendo forti investimenti nel settore per le accensioni di mutui relativi all'acquisto di immobili.

Nel 2004 il 69,2% della popolazione statunitense possedeva una casa di proprietà e questo dato rappresenta il picco di tutti i tempi per il mercato a stelle e strisce.

I *subprime* sono mutui concessi a debitori particolarmente a rischio per diversi motivi quali un reddito inadeguato, un passato di insolvenze o fallimenti e simili. Al riguardo basti pensare che nel marzo del 2007 l'entità complessiva dei mutui *subprime* ammontava negli *States* a circa 1.300 miliardi di dollari, poco meno del 10% del mercato complessivo dei mutui.

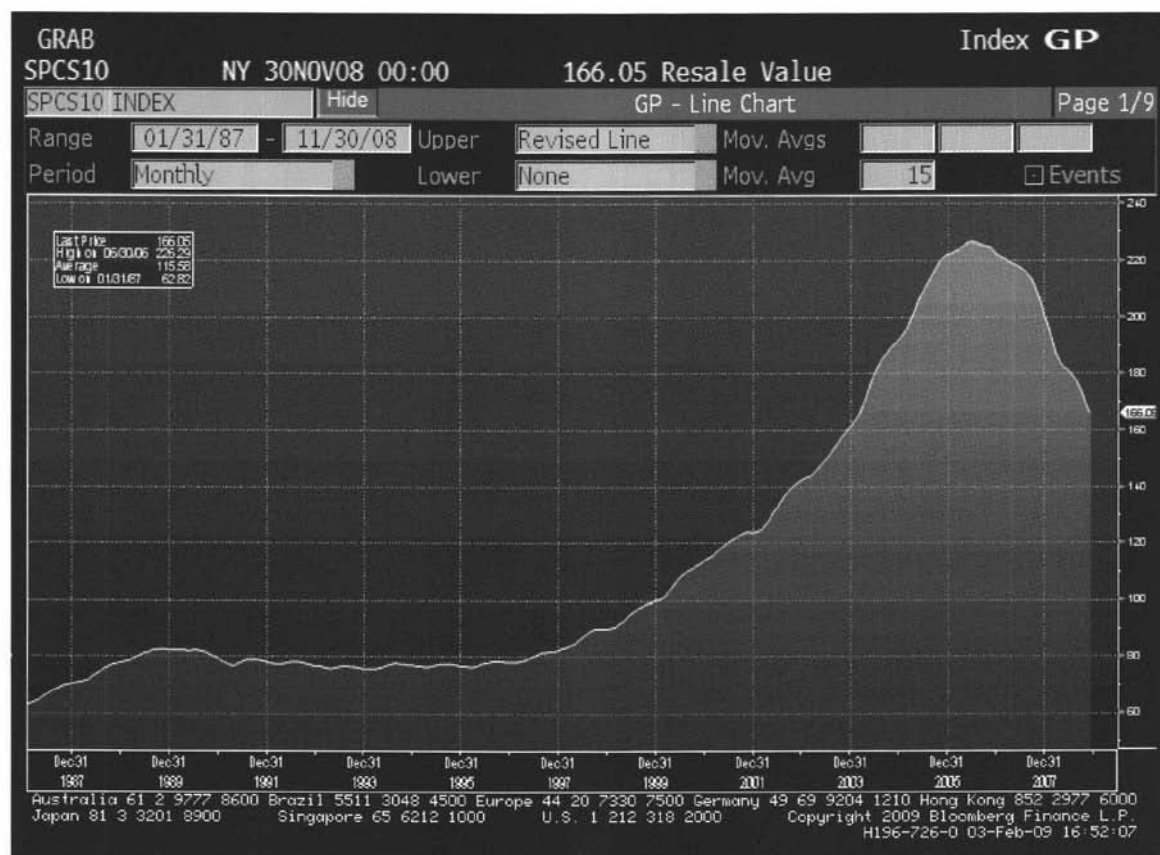
Gli istituti di credito hanno dunque prestato del denaro ai mutuatari consentendogli di acquistare casa, il tutto però sulla base di erronee valutazioni, quali:

- Crescita del mercato immobiliare per dieci anni consecutivi: scommettendo sull'apprezzamento degli immobili le banche, in caso di insolvenza, pignorando le abitazioni avrebbero potuto rivenderle a un prezzo maggiore del prestito concesso, conseguendo comunque dei vantaggi.
- Applicazione di tassi variabili: ai mutuatari "suprimer" venivano applicati tassi d'interesse variabili e crescenti nel tempo ottenendo una compensazione del rischio con il rendimento ricavato.
- Cartolarizzazione dei mutui: per ammortizzare ulteriormente il rischio che si correva su queste esposizioni, le banche li rivendevano a terzi tramite diversi strumenti finanziari. In questo modo venivano scaricati su altri soggetti (spesso altre banche, ma anche risparmiatori e pubblico *retail*) i rischi corsi facendo dei prestiti a soggetti a rischio.

Un graduale incremento dei tassi d'interesse della Fed nel corso del 2007 ha prodotto, però, effetti disastrosi sulle rate dei mutui che cominciarono a lievitare generando una serie di insolvenze. In contemporanea e in collegamento a questo fenomeno (peraltro abbastanza prevedibile visto il livello basso dei tassi d'interesse all'inizio del periodo considerato) si verificò un rapido crollo del mercato immobiliare. Nel 2007 circa 1,7 milioni di case di proprietà sono state coinvolte in procedure di pignoramento, circa il 79% in più dell'anno precedente: diventa subito chiaro che qualcosa nel meccanismo si è rotto. A questo punto i *subprimer* trovarono più conveniente farsi pignorare la casa che pagare le rate di un immobile ormai svalutato e le banche si ritrovarono così in possesso di case dal valore inferiore rispetto al prestito concesso.

Gli ultimi dati di Dicembre non sono confortanti: le vendite di nuove abitazioni sono state inferiori di più del 10 per cento dello stock di nuove abitazioni invendute,

prefigurando un ulteriore calo degli investimenti residenziali, i prezzi delle abitazioni nelle dieci principali città, misurati dall'indice Case-Shiller, hanno continuato a diminuire: in Dicembre la caduta ha raggiunto il 27% per cento rispetto al picco di metà 2006; inoltre le quotazioni dei contratti futures scontano una ulteriore riduzione del 12% circa entro la fine del 2009.



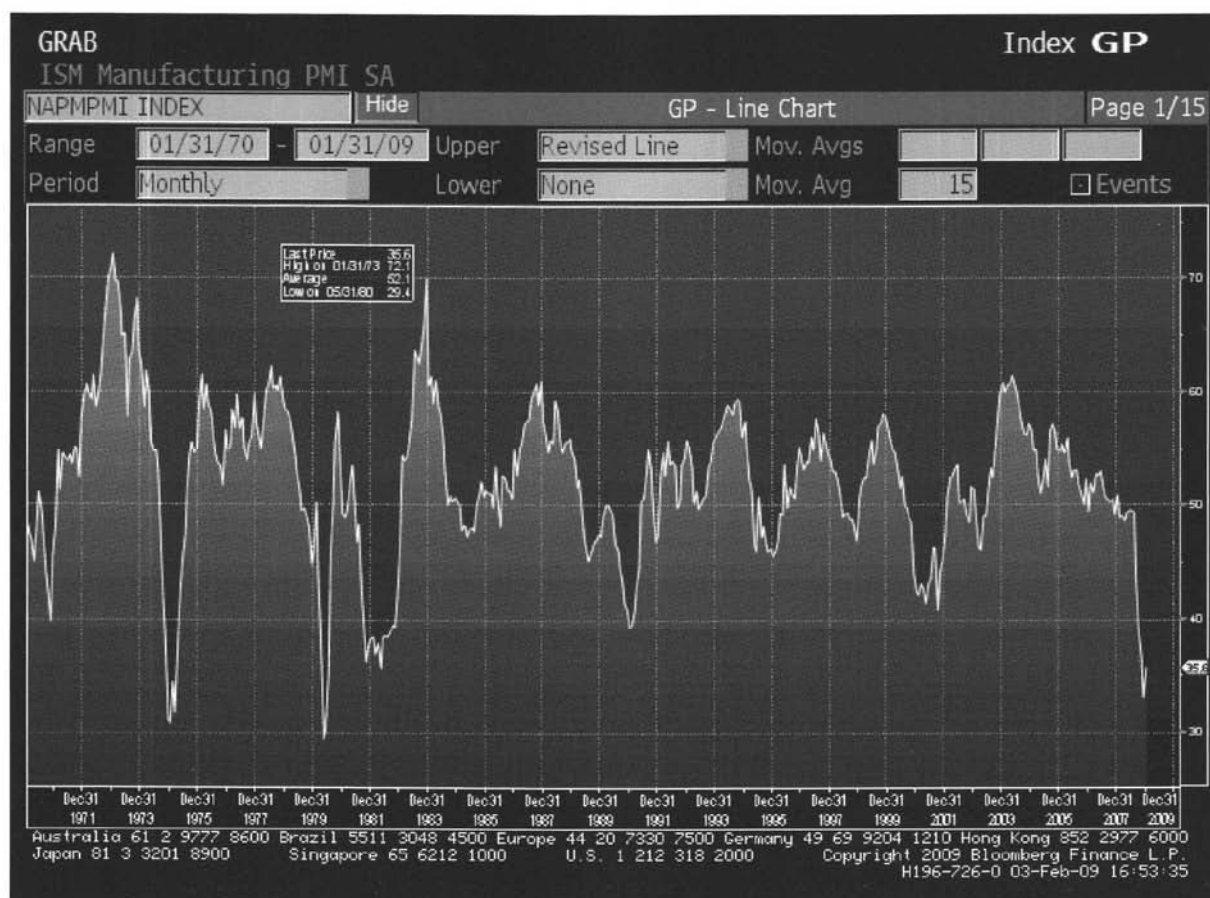
Indice Case-Shiller : Fonte Bloomberg

Gli avvisi di procedure esecutive su mutui residenziali si sono mantenuti a un livello molto elevato, le richieste di nuovi mutui sono crollate; a picco anche i rifinanziamenti dei mutui in essere scesi del 34,7% (dati Mortgage Bankers Association).

Ma non è solo il mercato immobiliare americano a tremare, arrivano segnali allarmanti anche dall'Europa; per fare solo qualche esempio, quest'anno le vendite di case in Spagna sono calate del 43% (dati dell'Istituto Nazionale di Statistiche, Ine). Nel solo mese di luglio ci sono state poco più di 46.000 operazioni di compravendita, il 26,3% in meno rispetto allo stesso mese del 2007. Anche in Italia rimane netta la flessione del numero di compravendite, stimata intorno al 18% a livello nazionale (con percentuali più alte nelle metropoli) e accompagnata da una più lieve ma generalizzata contrazione delle quotazioni nominali e da tempi

di vendita che si sono ormai stabilizzati su livelli elevati intorno ai 6 mesi (dati Ufficio Studi Gabetti).

I dati economici del 2008 hanno confermato che la crisi finanziaria si sta estendendo all'economia reale: l'indice ISM (indice manifatturiero americano) ha registrato livelli minimi che non si registravano dagli anni '80.



Indice ISM Manifatturiero: Fonte Bloomberg

L'illiquidità degli attivi finanziari ha, infatti, obbligato più volte il governo americano ad interventi mirati nel settore bancario – assicurativo: il 7 settembre pone in amministrazione controllata le due agenzie specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari (*Fannie Mae* e *Freddie Mac*) e per garantirne l'adeguatezza patrimoniale fornisce loro nuovo capitale tramite partecipazioni azionarie fino ad una quota dell'80% e per 100 mld di dollari ciascuna. Il 16 settembre, nelle ore immediatamente successive al fallimento di *Lehman Brothers*, la *Fed* è intervenuta a sostegno del più grande operatore mondiale del settore assicurativo (*AIG*) in crisi di liquidità, con un prestito di 85 mld di dollari relativo all'acquisizione dell'80% del capitale, seguito da un ulteriore finanziamento di circa 38 mld di dollari l'8 ottobre.

L'azione delle autorità americane ha interessato anche i fondi monetari, influenzati anche essi dal fallimento *Lehman*. Il 19 settembre la *Fed* ha annunciato che renderà disponibili alle banche finanziamenti per l'acquisto di carta commerciale garantita da attività con basso profilo di rischio detenuta dai fondi, per consentire a questi ultimi di ottenere maggiore liquidità. Nello stesso giorno, inoltre, vengono messe a disposizione risorse per 50 mld di dollari come garanzia temporanea sui capitali richiesti.

Nella seconda metà di Settembre, dalla crisi di altre importanti banche le autorità hanno ritenuto necessario intervenire direttamente, per consolidare il sistema bancario USA: *Merrill Lynch* viene acquistata da *Bank of America* e *Wachovia* da *Wells Fargo*, mentre le attività di *Washington Mutual* anche essa fallita sono state rilevate *JPMorgan Chase*, che a marzo aveva già acquisito la banca d'affari *Bear Stearns*. Inoltre le altre banche di investimento *Goldman Sachs* e *Morgan Stanley* hanno avviato, per usufruire dai canali di liquidità bancaria, la propria trasformazione in gruppi bancari.

Il 3 ottobre viene approvato un più vasto piano di sostegno al sistema finanziario (Troubled Assets Relief Program) che prevede l'acquisto o la garanzia da parte del Tesoro di attività in sofferenza detenute dagli intermediari e prive, al momento, di un mercato liquido, tramite l'emissione di titoli pubblici per un massimo di 700 mld. Il Tesoro riceverà per le società quotate opzioni di acquisto delle quote stesse per beneficiare di una eventuale rivalutazione, mentre per quelle non quotate riceverà strumenti di debito *senior*. In altri termini la *Fed*, il Tesoro ed il governo americano dopo aver tentato di mitigare il problema con mirate iniezioni di liquidità, hanno deciso il più imponente salvataggio della storia: un pacchetto da 700 miliardi di dollari messi a disposizione per ritirare dalle banche asset illiquidi, prendendosi carico di questi titoli facendo venire meno l'esigenza per le banche di liquidare le posizioni o di valorizzarle a prezzi sostanzialmente vicino allo zero vista l'assenza di compratori sul mercato. Liberate dagli "attivi tossici" le banche potranno nuovamente rifinanziarsi con più facilità, continuando in tal modo a garantire il credito alle attività commerciali e industriali. Probabile che una conseguenza del provvedimento citato possa tradursi in un aumento della moneta in circolazione e, quindi, in inflazione. La grande massa di debito potrebbe anche sfociare in un inasprimento della pressione fiscale; la speranza delle autorità politiche e monetarie è legata a un ritorno della fiducia che, attraverso un ripristino delle normali condizioni di funzionamento dei mercati, determinerebbe, a posteriori, un