



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti  
Roma, 31 maggio 2013

CENTODICIANNOVESIMO ESERCIZIO

anno 2012

esercizio

CXIX



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Considerazioni finali

---

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2012 - centodiciannovesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2013

### *Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,*

in queste considerazioni darò conto di un anno difficile. Parlerò delle gravi prove che la collettività ha dovuto e deve affrontare. Rammenterò quanto si è fatto, rendendo conto del ruolo della Banca d'Italia. Parlerò dei progressi compiuti, sebbene insufficienti, dei risultati, sebbene ancora fragili; della necessità di non disperderli, di difenderli e consolidarli, per avviare la ripresa; delle condizioni per il ritorno a una crescita equilibrata.

Consentitemi di iniziare da un saluto, anzi più d'uno. Il 28 aprile, in questa fase delicata della vita del Paese, il Direttore generale Fabrizio Saccomanni è stato chiamato a far parte del Governo quale Ministro dell'Economia e delle finanze. Assistito da doti umane e professionali non comuni, egli ha prestato la propria opera pressoché in tutti i campi dell'azione istituzionale e dell'amministrazione. La sua esperienza, la profonda conoscenza degli organismi europei e internazionali, presso i quali ha ricoperto posizioni di rilievo e svolto incarichi importanti per il Paese, la competenza e l'equilibrio dimostrati nei molti anni al servizio di questo Istituto, per i quali gli siamo grati, saranno ancor più essenziali nel cimento che lo attende. Gli rivolgiamo un augurio affettuoso.

Gli succede Salvatore Rossi, già Vice Direttore generale, che da anni accompagna ampie responsabilità gestionali a un'attività di analisi economica attenta ai temi dell'innovazione e dello sviluppo. Come Direttore generale, egli è anche Presidente dell'Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni, che dall'inizio di quest'anno è stato affidato dalla legge alla guida del Direttorio della Banca d'Italia, integrato da due consiglieri.

Nel luglio del 2012 Anna Maria Tarantola, prima donna a far parte del Direttorio, lasciava la Banca per assumere la presidenza della RAI: un incarico impegnativo e un riconoscimento delle capacità di amministrazione e del rigore professionale. In dicembre, al termine di una carriera esemplare per impegno, dedizione e contributi analitici e istituzionali, concludeva il proprio mandato di Vice Direttore generale Giovanni Carosio. A entrambi rivolgo un caloroso ringraziamento per l'apporto di idee e di azioni fornito all'Istituto.

Tra l'ottobre del 2012 e il 10 maggio scorso il Direttorio è stato reintegrato con le nomine dei Vice Direttori generali Fabio Panetta, Luigi Federico Signorini e Valeria Sannucci. I nuovi membri del Direttorio hanno ricoperto responsabilità ai più alti livelli nel campo della politica monetaria, della stabilità finanziaria, della vigilanza, dell'amministrazione interna, del coordinamento delle attività connesse con la partecipazione all'Eurosistema e con il progetto di unione bancaria.

La Banca d'Italia è tenuta a redigere annualmente una Relazione al Parlamento e al Governo sulle proprie attività. Da quest'anno essa è arricchita e viene presentata unitamente alla relazione economica e al bilancio. Intendiamo così dare conto in maniera integrata delle analisi, delle linee di indirizzo, dell'azione amministrativa, della gestione e dell'organizzazione dell'Istituto.

Le responsabilità fondamentali della Banca d'Italia, di politica monetaria nell'ambito dell'Eurosistema e di supervisione del sistema bancario e finanziario nazionale, sono note. Essa è anche un'azienda complessa, dei cui servizi beneficiano gli intermediari e la generalità dei cittadini. Amministriamo con diligenza le risorse che ci sono affidate. Nella Relazione si descrivono le iniziative prese per razionalizzare le procedure, migliorare la qualità dei servizi, perseguire l'efficienza.

Come parte dell'Eurosistema la Banca opera nei sistemi di pagamento, nella produzione di banconote, nella garanzia della continuità dei sistemi comuni informatici, spesso agendo come capofila e responsabile di attività e progetti condivisi. Con le altre tre maggiori banche centrali dell'area stiamo oggi realizzando una piattaforma accentrata per il regolamento delle transazioni in titoli.

Sul fronte nazionale, nell'anno trascorso abbiamo accentuato l'informaticizzazione della tesoreria statale, dato impulso alla diffusione dei servizi di pagamento nel formato europeo, contribuendo a ridurre i costi e a promuovere la concorrenza. In un quadro di deterioramento congiunturale e di rischi per la stabilità finanziaria abbiamo ancora rafforzato i controlli di vigilanza sulle banche e sugli altri intermediari, intensificato i controlli ispettivi, esteso l'attività di verifica di conformità alle norme antiriciclaggio e a quelle sulla tutela della clientela.

La Banca centrale europea, le banche centrali e le autorità di vigilanza nazionali sono impegnate nella realizzazione della vigilanza unica europea. Si tratta di un'innovazione istituzionale profonda; richiederà un adattamento organizzativo non meno importante, perfino più complesso, di quello che condusse alla politica monetaria unica. Il progetto deve valorizzare le migliori esperienze nazionali; puntare a un assetto comune di regole e prassi

di vigilanza in grado di garantire il perseguimento di standard elevati e rigorosi. Attribuiamo importanza particolare ad aspetti che sono parte essenziale della nostra tradizione, quali la centralità dell'attività ispettiva, la robustezza della metodologia di analisi, il confronto costante con gli organi direttivi delle banche.

La vigilanza unica si baserà su una forte integrazione tra strutture europee e nazionali per le banche maggiori, sulla responsabilità diretta delle autorità nazionali – nell'ambito di linee comuni – per tutte le altre; rimarranno a livello nazionale le funzioni di tutela della clientela, di contrasto del riciclaggio, di supervisione degli intermediari non bancari. La delicata fase di avvio richiederà forti investimenti in risorse umane e tecniche. Il lavoro non diminuirà, per noi come per le autorità di vigilanza degli altri paesi, impegnate ad avvicinare realtà per molti aspetti diverse.

Sulle vicende che hanno riguardato il Monte dei Paschi di Siena è disponibile dalla fine di gennaio sul sito Internet della Banca un dettagliato resoconto delle iniziative di vigilanza e dei provvedimenti assunti nel tempo. Si è provveduto ad aggiornarlo. L'azione di supervisione sul Monte dei Paschi negli ultimi anni è stata continua e di intensità crescente; l'autorità giudiziaria valuterà se essa sia stata ostacolata da passati amministratori e gestori. Dal 2010 al 2012 abbiamo imposto interventi per riequilibrare le condizioni di liquidità, sventando pericoli gravi; abbiamo richiesto un deciso rafforzamento patrimoniale e il potenziamento dei sistemi di controllo interni; abbiamo promosso un ricambio radicale del management. Collaboriamo strettamente con la magistratura, con reciproco vantaggio per il conseguimento dei rispettivi fini istituzionali: la tutela della stabilità, la repressione di attività illecite. Il contributo dell'Unità di Informazione Finanziaria è importante. Abbiamo operato con correttezza, impegno e attenzione, nei limiti dell'ordinamento; siamo aperti alle osservazioni costruttive.

Nel 2012 la Banca d'Italia ha considerevolmente accresciuto la dimensione del proprio attivo, partecipando agli interventi eccezionali della politica monetaria unica, in particolare all'espansione del rifinanziamento delle banche. Ne sono discesi più alti utili, ma anche la necessità di maggiori, prudenti accantonamenti ai fondi rischi. Al Tesoro saranno riversati, sulla base dello statuto e subordinatamente all'approvazione del bilancio, 1,5 miliardi. Le imposte a carico della Banca sul reddito e sulle attività produttive di competenza dell'esercizio 2012 ammontano a quasi due miliardi.

Tra il 2008 e il 2012 i costi operativi della Banca si sono ridotti di oltre il 10 per cento; il personale è diminuito di circa 700 unità, a poco più di 7.000. La tecnologia ha consentito forti risparmi di risorse e miglioramenti

dei servizi nel settore dei pagamenti. Abbiamo contratto l'autoamministrazione, rafforzato la vigilanza bancaria e finanziaria. Il Direttorio ha condiviso con il Consiglio Superiore l'obiettivo di realizzare il sostanziale superamento del livello provinciale nell'articolazione territoriale della Banca.

Non abbiamo mai smesso di assumere, con procedure trasparenti e basate sul merito, selezionando, anche con modalità innovative, giovani altamente qualificati. Le donne sono il 35 per cento del personale, il 23 di quello con responsabilità dirigenziali, percentuali in aumento. Abbiamo promosso la parità di genere nelle assunzioni, negli incarichi, nel percorso professionale. Continueremo a farlo, nell'interesse della buona amministrazione.

Desidero esprimere la gratitudine del Direttorio e mia personale ai dirigenti, ai funzionari, a tutte le persone che lavorano in Banca d'Italia: orgogliose di svolgere le proprie funzioni pubbliche con disciplina e onore, come vuole la Costituzione; capaci, in tempi difficili, di approfondire un impegno spesso straordinario per competenza, passione e dedizione, apertura al cambiamento. Su di loro la Banca e la collettività sanno di poter contare.

### *La politica monetaria nell'area dell'euro*

Le condizioni sui mercati finanziari globali sono migliorate, ma l'economia mondiale non è ancora tornata su un sentiero sicuro di crescita. La congiuntura è molto diversa nelle principali aree. I grandi paesi emergenti crescono tuttora a ritmi sostenuti. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti sembrano avviati a un graduale ritorno ai ritmi di crescita che hanno caratterizzato le più recenti fasi di ripresa; in Giappone politiche aggressivamente espansive, non prive di rischi, cercano di stimolare l'attività economica. L'area dell'euro stenta a superare la recessione: la domanda risente degli effetti immediati del consolidamento dei debiti pubblici e privati in molti paesi; la debolezza ciclica si estende alle economie non esposte direttamente alla crisi dei debiti sovrani.

Il rilancio nell'area dell'euro ha bisogno dell'apporto di tutte le politiche economiche. Ricorrendo anche a strumenti "non convenzionali", la politica monetaria ha dato un contributo essenziale a evitare gravi conseguenze per la stabilità finanziaria; ha tutelato la stabilità dei prezzi. Gli strumenti di intervento sono stati scelti sulla base delle caratteristiche del sistema finanziario, dell'origine delle tensioni e dell'assetto istituzionale: abbiamo mirato prima di tutto a sostenere la liquidità delle banche, che nell'area dell'euro più che altrove svolgono un ruolo preminente nel finanziamento dell'economia, e a evitare che distorsioni sul mercato dei debiti sovrani impedissero la corretta trasmissione della politica monetaria.

Avevamo già argomentato un anno fa come i livelli raggiunti dai tassi sovrani in molti paesi dell'area riflettessero non solo il deterioramento delle prospettive nazionali di crescita e di finanza pubblica, ma anche un fattore di rischio sistemico, poi definito “rischio di ridenominazione”, connesso con timori di disgregazione dell'unione monetaria dovuti anche all'incompletezza del suo disegno istituzionale. Lo abbiamo documentato tempestivamente, in modo analitico; i nostri risultati sono stati confermati dagli studi di altre istituzioni, fatti propri dall'Eurosistema.

Alla fine di giugno il Vertice dei capi di Stato e di governo dell'area dell'euro approvava l'utilizzo flessibile ed efficiente dei meccanismi di sostegno finanziario (European Financial Stability Facility e European Stability Mechanism) al fine di stabilizzare le condizioni di finanziamento degli Stati esposti alle tensioni sul debito sovrano, purché questi rispettassero gli impegni assunti a livello europeo. Veniva stabilita la possibilità di utilizzare tali meccanismi per la ricapitalizzazione diretta delle banche, una volta creato un sistema unico di vigilanza.

Il Consiglio direttivo della BCE annunciava ai primi di agosto l'introduzione delle “operazioni monetarie definitive” (*Outright Monetary Transactions*, OMT) di acquisto sul mercato secondario dei titoli di Stato, senza limiti quantitativi. Pochi giorni prima il Presidente della BCE aveva affermato l'impegno a fare tutto il necessario per salvaguardare l'euro. In settembre veniva definito con precisione lo schema di intervento.

Contrastare l'aumento dei tassi di interesse sul debito sovrano, quando questo scaturisce dal rischio di ridenominazione e distorce il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ricade pienamente nel mandato dell'Eurosistema. I benefici degli annunci relativi alle nuove misure sono stati immediati: i rendimenti a medio e a lungo termine nei paesi sotto tensione sono diminuiti, si è attenuata la frammentazione dei mercati lungo confini nazionali.

Gli interventi attuati dall'Eurosistema negli ultimi due anni hanno contrastato il peggioramento delle condizioni del credito nell'area dell'euro e le sue ripercussioni sul quadro macroeconomico. In Italia essi hanno contribuito a sostenere il prodotto per almeno due punti percentuali e mezzo nell'arco del biennio, secondo le nostre stime. Queste non possono peraltro valutare le conseguenze del collasso finanziario che avrebbe potuto verificarsi in assenza di interventi, con esiti esiziali per la nostra economia e per quella europea.

Negli ultimi mesi i timori sulla tenuta della moneta unica si sono ulteriormente attenuati e le condizioni finanziarie dell'area dell'euro si sono distese; vi ha contribuito l'espansione della liquidità globale, che ha indotto una ricerca di rendimenti elevati da parte degli investitori internazionali. In Italia i tassi di

interesse sui titoli di Stato sono diminuiti anche sugli orizzonti più distanti nel tempo, riportandosi sui livelli prevalenti all'inizio del 2010.

A questi progressi non ha però ancora corrisposto un miglioramento dell'economia reale; la debolezza congiunturale è stata confermata nel primo trimestre per tutta l'area. Le condizioni del credito rimangono eterogenee tra paesi, oltre che per la diversità del quadro macroeconomico, per le residue incertezze sulle condizioni future della provvista nei sistemi bancari nazionali.

All'inizio di questo mese – a fronte della caduta della domanda, della prospettiva di un protrarsi della debolezza congiunturale e della diminuzione ben al di sotto del 2 per cento dell'inflazione osservata e attesa nel medio termine – il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto ulteriormente il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandolo allo 0,5 per cento, un nuovo minimo storico. Il Consiglio ha ribadito che l'offerta illimitata di liquidità a tasso fisso proseguirà finché sarà necessario e comunque fino a luglio del prossimo anno. La BCE sta esaminando, in concerto con altre istituzioni europee, iniziative volte a promuovere l'emissione di titoli garantiti da prestiti alle imprese.

Il Consiglio è pronto a intervenire nuovamente, sulla base delle informazioni che si renderanno disponibili, a considerare ogni misura idonea a mantenere, in tutta l'area, condizioni creditizie coerenti con l'intonazione della politica monetaria. La manovra dei tassi ufficiali si è dimostrata efficace; gli effetti delle riduzioni attuate l'anno scorso hanno raggiunto anche i paesi più colpiti dalle tensioni.

I provvedimenti adottati, in particolare l'annuncio delle OMT, favoriscono quelle riforme, nazionali ed europee, che sole possono eliminare alla radice il rischio di ridenominazione. La politica monetaria è in grado di garantire la stabilità solo se i fondamentali economici e l'architettura istituzionale dell'area sono con essa coerenti.

Ogni paese deve fare la propria parte. La procedura per l'attivazione delle OMT presuppone il manifestarsi di gravi tensioni, può riguardare solo paesi che abbiano precedentemente richiesto, anche a scopo precauzionale, un programma di aiuto finanziario europeo ed è subordinata al rispetto delle condizioni a esso collegate. Queste condizioni riflettono la consapevolezza che i timori sulla reversibilità dell'euro non sono indipendenti da quelli sulla sostenibilità dei debiti pubblici e sulle prospettive di crescita dei singoli paesi.

Più di ogni condizione è però essenziale la comune determinazione a procedere verso una piena Unione europea: monetaria, bancaria, di bilancio, infine politica. Progressi importanti sono già stati compiuti. Nei tempi stretti dettati dall'evoluzione della crisi ci sono state incertezze, sono stati commessi errori, non è stato agevole decidere. Ma la direzione di marcia è chiara.



Il percorso di integrazione va proseguito. Il progetto di unione bancaria mira a spezzare la spirale tra debito sovrano e condizioni delle banche e del credito. La gestione, all'inizio di quest'anno, della crisi bancaria di Cipro, giunta a soluzione solo dopo che erano emerse difficoltà di coordinamento tra le autorità europee e nazionali, ne ha ulteriormente messo in evidenza l'importanza. La creazione di un supervisore unico, imperniato nella BCE e nelle autorità nazionali, è il primo passo; va rapidamente completato da uno schema comune di risoluzione delle crisi bancarie e da un'assicurazione comune dei depositi.

Vanno precisati i contorni, definiti i tempi di attuazione, del progetto di un bilancio pubblico comune dell'area dell'euro. In questa direzione muovono il Rapporto della Commissione europea del novembre dello scorso anno e quello predisposto dai presidenti del Consiglio europeo, della Commissione, dell'Eurogruppo e della BCE. L'istituzione di meccanismi di sostegno finanziario comuni per le riforme strutturali nei singoli paesi può fornire l'occasione per avviare il progetto e intraprendere, in via sperimentale, l'emissione di titoli di debito congiunti.

### *L'economia italiana*

In Italia la debole ripresa seguita alla crisi finanziaria globale si è interrotta nella seconda metà del 2011, quando le tensioni hanno investito il nostro mercato dei titoli di Stato; si è innescato un circolo vizioso tra le condizioni del debito pubblico, delle banche e del credito, dell'economia reale. L'anno scorso l'attività economica si è contratta del 2,4 per cento.

Anche quest'anno si chiuderà con un forte calo dell'attività produttiva e dell'occupazione. L'inversione del ciclo economico verso la fine dell'anno è possibile; dipenderà dall'accelerazione del commercio mondiale, dall'attuazione di politiche economiche adeguate, dall'evoluzione positiva delle aspettative e delle condizioni per investire, dalla disponibilità di credito.

La recessione sta segnando profondamente il potenziale produttivo, rischia di ripercuotersi sulla coesione sociale. Il prodotto interno lordo del 2012 è stato inferiore del 7 per cento a quello del 2007, il reddito disponibile delle famiglie di oltre il 9, la produzione industriale di un quarto. Le ore lavorate sono state il 5,5 per cento in meno, la riduzione del numero di persone occupate superiore al mezzo milione. Il tasso di disoccupazione, pressoché raddoppiato rispetto al 2007 e pari all'11,5 per cento lo scorso marzo, si è avvicinato al 40 tra i più giovani, ha superato questa percentuale per quelli residenti nel Mezzogiorno.

Le origini finanziarie e internazionali della crisi, cui si è soprattutto rivolta l'attenzione delle autorità di politica economica, non devono far dimenticare che in Italia, più che in altri paesi, gli andamenti ciclici si sovrappongono a gravi debolezze strutturali. Lo mostra, già nei dieci anni antecedenti la crisi, l'evoluzione complessiva della nostra economia, peggiore di quella di quasi tutti i principali paesi sviluppati.

Non siamo stati capaci di rispondere agli straordinari cambiamenti geopolitici, tecnologici e demografici degli ultimi venticinque anni. L'aggiustamento richiesto e così a lungo rinviato ha una portata storica; ha implicazioni per le modalità di accumulazione del capitale materiale e immateriale, la specializzazione e l'organizzazione produttiva, il sistema di istruzione, le competenze, i percorsi occupazionali, le caratteristiche del modello di welfare e la distribuzione dei redditi, le rendite incompatibili con il nuovo contesto competitivo, il funzionamento dell'amministrazione pubblica. È un aggiustamento che necessita del contributo decisivo della politica, ma è essenziale la risposta della società e di tutte le forze produttive.

Le imprese sono chiamate a uno sforzo eccezionale per garantire il successo della trasformazione, investendo risorse proprie, aprendosi alle opportunità di crescita, adeguando la struttura societaria e i modelli organizzativi, puntando sull'innovazione, sulla capacità di essere presenti sui mercati più dinamici. Hanno mostrato di saperlo fare in altri momenti della nostra storia. Alcune lo stanno facendo. Troppo poche hanno però accettato fino in fondo questa sfida; a volte si preferisce, illusoriamente, invocare come soluzione il sostegno pubblico.

La Relazione contiene quest'anno un approfondimento sull'attività innovativa in Italia. La capacità di innovare i prodotti e i processi, di esportare sui mercati emergenti, di internazionalizzare l'attività, anche guidando o partecipando a catene produttive globali, demarca il confine tra le imprese che continuano a espandere il fatturato e il valore aggiunto e quelle che, invece, faticano a rimanere sul mercato. La crisi ha accentuato questo divario, reso stridente l'inadeguatezza di una parte del sistema produttivo.

Lo spostamento dell'attività dai settori e dalle imprese declinanti a quelli in espansione richiede profondi cambiamenti nei rapporti di lavoro e nel sistema dell'istruzione. Non si tratta di prevedere i settori e le attività cui più si rivolgerà la domanda di consumo e di investimento nei prossimi decenni, quanto di facilitare la transizione, riducendone i costi sociali, valorizzando le opportunità.

Molte occupazioni stanno scomparendo; negli anni a venire i giovani non potranno semplicemente contare di rimpiazzare i più anziani nel loro posto di lavoro. Vanno assicurate sin d'ora le condizioni per favorire la

nascita e la crescita di imprese nuove, generare nuove opportunità di impiego. La formazione professionale andrà sviluppata per coprire una intera vita lavorativa caratterizzata dalla mobilità e dal cambiamento, da tutelare con rafforzati sistemi di protezione e assicurazione, pubblici e privati, nei periodi di inattività. La scuola, l'università dovranno sostenere questo processo garantendo un'istruzione adeguata per qualità e quantità, mirando con decisione ad accrescere i livelli di apprendimento e a sviluppare nuove competenze.

L'Italia ha bisogno di condizioni favorevoli all'attività d'impresa, alla riallocazione dei fattori produttivi. Il ritardo che abbiamo accumulato risente anche di un quadro regolamentare ridondante, di complessità e costi degli adempimenti amministrativi da ridurre drasticamente, di un diritto da rendere più certo, di comportamenti corruttivi diffusi da sradicare, di una insufficiente protezione dalla criminalità. Progressi immediati, visibili, nella rimozione di questi gravi ostacoli potranno stimolare gli investimenti produttivi, attrarli anche dall'estero, in tutte le regioni del Paese, in particolare nel Mezzogiorno, dove soprattutto è critico il contesto esterno all'attività produttiva e da cui dipende in modo decisivo lo sviluppo equilibrato della nostra economia.

Il programma di riforme avviato nell'ultimo biennio muove da queste considerazioni. Ma in molti casi, varate le riforme, hanno tardato, talvolta ancora mancano, i provvedimenti attuativi; non sono cambiati i comportamenti dell'amministrazione. È un tratto ricorrente dell'esperienza storica del nostro paese: le principali difficoltà non risiedono tanto nel contenuto delle norme, quanto nella loro concreta applicazione.

L'azione di riforma ha perso vigore nel corso dell'anno passato, anche per il progressivo deterioramento del clima politico. Nel riprenderla con decisione – come ci incoraggia a fare anche la Commissione europea nelle raccomandazioni che accompagnano la proposta di chiusura della procedura per i disavanzi eccessivi – è indispensabile seguire un approccio organico, che fissi subito gli obiettivi in un orizzonte di medio periodo. Le riforme di struttura richiedono tempo, possono essere attuate in sequenza, purché definite in un quadro complessivo che ne renda immediatamente chiari le finalità, le implicazioni, i benefici. Un programma credibile può incidere da subito sulle aspettative, eliminando le incertezze e favorendo la fiducia degli investitori, le prospettive di occupazione e di reddito, soprattutto dei giovani che oggi stentano a immaginare un futuro nel nostro paese.

Il riequilibrio dei conti pubblici è stato anch'esso troppo a lungo rimandato; a fronte delle pressioni demografiche su importanti poste di spesa è mancata una chiara individuazione di priorità nell'allocazione delle risorse. Nel 2007 l'incidenza sul PIL della spesa pubblica non per interessi era pari al

43 per cento, due punti percentuali in più del 1997; l'avanzo primario si era ridotto di oltre tre punti. In Germania nello stesso periodo l'incidenza della spesa primaria sul PIL è diminuita di oltre quattro punti percentuali, poco sotto il 41 per cento.

La reazione della politica di bilancio all'indomani del fallimento di Lehman Brothers è stata in Italia prudente: il sostegno all'attività economica nel 2009 è stato realizzato intervenendo con misure discrezionali sulla composizione del bilancio, senza accrescere il disavanzo. Dal 2010 l'orientamento è divenuto restrittivo. Con l'esplosione del rischio sovrano, per scongiurare una crisi di fiducia e di liquidità potenzialmente devastante, nella seconda parte del 2011 è stata avviata una correzione all'andamento dei conti pubblici dell'ordine di cinque punti percentuali del prodotto. Ciò ha consentito di ricondurre il disavanzo entro il 3 per cento del PIL dal 2012 e di puntare al pareggio strutturale dei conti già da quest'anno.

La correzione ha inciso negativamente sulla dinamica del prodotto nel 2012 per circa un punto percentuale. Hanno inciso di più, per circa due punti, gli effetti della crisi di liquidità sul costo e sulla disponibilità del credito per il settore privato, il rallentamento del commercio internazionale, l'aumento dell'incertezza e il connesso calo della fiducia. La correzione dei conti pubblici ha contribuito a ridimensionare le tensioni sul mercato dei titoli di Stato, evitando scenari peggiori.

I progressi conseguiti vanno preservati. Disperderli avrebbe conseguenze gravi. È illusorio per noi pensare di uscire dalla crisi con la leva del disavanzo di bilancio: il margine di fiducia che risparmiatori e operatori di mercato attualmente ci concedono è stretto. I titoli pubblici da collocare ogni anno per il finanziamento dei disavanzi e, soprattutto, per la sostituzione del debito in scadenza sono nell'ordine dei 400 miliardi.

Per quest'anno non vi sono margini di aumento del disavanzo; sono stati assorbiti dalla decisione di pagare i debiti commerciali in conto capitale delle amministrazioni pubbliche. Si possono però accelerare questi pagamenti, accrescere quelli relativi a spese correnti che incidono sul debito ma non sul disavanzo; soprattutto, non devono formarsi nuovi debiti della specie. Vanno poste le condizioni per sfruttare appieno strumenti e agevolazioni, già previsti dal nostro ordinamento, all'ingresso e alla permanenza, da occupati, dei giovani nel mercato del lavoro.

La Commissione europea si è impegnata a valutare le modalità per consentire ai bilanci pubblici nazionali di deviare temporaneamente dagli obiettivi di medio termine – mantenendo il disavanzo al di sotto del tre per cento del PIL – per finanziare, sotto specifiche condizioni, progetti di investimento. Nel

nostro paese ne potrebbero beneficiare investimenti per la tutela e la valorizzazione del territorio e del patrimonio culturale e artistico.

Riduzioni di imposte, necessarie nel medio termine, pianificabili fin d'ora, non possono che essere selettive, privilegiando il lavoro e la produzione: il cuneo fiscale che grava sul lavoro frena l'occupazione e l'attività d'impresa. L'evasione distorce l'allocazione dei fattori produttivi, causa concorrenza sleale, è di ostacolo alla crescita della dimensione delle imprese, aumenta il carico tributario per i contribuenti in regola. Va contrastata anche nella dimensione sovranazionale. Un contributo importante a migliorare la correttezza fiscale può derivare da interventi di semplificazione e razionalizzazione delle imposte e degli adempimenti. La certezza delle misure fiscali e il loro attento ed equilibrato disegno possono incidere sulle aspettative, quindi sulla domanda, più e meglio di sgravi immediati ma dall'incerta sostenibilità.

Una ricomposizione della spesa a favore di quella più produttiva è possibile perseguendo recuperi capillari di efficienza e di risorse. Se questo metodo viene reso permanente la gestione delle nostre amministrazioni pubbliche può avvicinarsi agli standard internazionali. Non si otterranno risultati significativi senza coinvolgere gli enti decentrati. Commisurare le risorse trasferite a costi standardizzati, ponendo a carico degli enti l'eventuale eccedenza di spesa, incoraggia la diffusione delle migliori pratiche. L'uso efficiente delle risorse pubbliche richiede un ripensamento dei livelli di governo, eliminando ridondanze e sovrapposizioni.

## *Le banche e il credito*

Le prospettive della domanda interna dipendono anche, in ampia misura, dalle condizioni di accesso al credito. I prestiti alle imprese hanno rallentato nettamente nella seconda parte del 2011 e si sono contratti di circa 60 miliardi dall'inizio di dicembre dello stesso anno. La flessione, inizialmente particolarmente brusca per effetto delle gravi difficoltà di raccolta delle banche sui mercati internazionali conseguenti all'inasprimento del rischio sovrano, è proseguita a ritmi più contenuti nel corso del 2012; nei primi quattro mesi di quest'anno il calo si è di nuovo accentuato, avvicinandosi al 4 per cento su base annua. Sono diminuiti, in misura minore, anche i prestiti alle famiglie. Il costo del credito alle imprese, salito nel corso del 2011, è sceso per larga parte dello scorso anno; la flessione si è interrotta dall'autunno. I tassi bancari attivi rimangono superiori a quelli medi dell'area: di circa un punto percentuale per i prestiti alle imprese e di mezzo punto per i mutui alle famiglie.

Il canale bancario costituisce la fonte principale di finanziamento della nostra economia. Alla fine del 2012 i prestiti erogati dalle banche a imprese e

famiglie ammontavano a poco meno di 1.500 miliardi, il 94 per cento del PIL; gli investimenti in titoli di Stato erano pari a circa 350 miliardi. La congiuntura assai sfavorevole comprime oggi la domanda di credito. La contrazione dei prestiti riflette la flessione degli investimenti delle imprese, la caduta degli acquisti di beni durevoli e la debolezza del mercato immobiliare. Ma alla diminuzione degli impieghi contribuisce, in misura significativa, l'irrigidimento dell'offerta, legato al deterioramento del merito di credito della clientela e ai suoi riflessi sulla qualità degli attivi bancari. Le condizioni di offerta del credito incidono a loro volta negativamente sull'attività economica, in una spirale negativa che bisogna spezzare.

Le restrizioni all'offerta, acute alla fine del 2011 come riflesso delle difficoltà di raccolta, venivano attenuate dall'Eurosistema mediante l'offerta illimitata di liquidità a tre anni e l'ampliamento delle attività stanziabili nelle operazioni di rifinanziamento. La Banca d'Italia ha consentito alle controparti italiane di utilizzare garanzie illiquide e con merito di credito meno elevato, assumendo in questo caso integralmente nel proprio bilancio i relativi rischi. Attualmente il collaterale stanziato presso la Banca d'Italia basato su prestiti bancari ammonta a circa 180 miliardi di euro, poco meno di un terzo del complesso delle attività stanziabili per il rifinanziamento presso la banca centrale, metà di quelle depositate a garanzia.

Grazie a queste misure i rischi immediati di liquidità sono oggi rientrati. I fondi ottenuti con le operazioni di rifinanziamento triennali non sono però una risorsa permanente. Le tensioni sui mercati dei titoli di Stato non sono del tutto sopite; rimangono incertezze sulla capacità delle banche di riconquistare pienamente l'accesso ai mercati internazionali, soprattutto nei segmenti a lunga scadenza. Stiamo lavorando, confrontandoci con gli intermediari e in collaborazione con la BCE, per ampliare il novero di attività potenzialmente utilizzabili a garanzia.

L'aumento del rischio di insolvenza delle imprese spinge al rialzo i tassi sui prestiti. Dalla metà del 2012 esso ha compensato gli effetti della riduzione dei tassi ufficiali e, più recentemente, della diminuzione dei rendimenti dei titoli pubblici.

Le tensioni nell'offerta di credito sembrano riguardare, seppure con minore intensità, anche imprese con condizioni finanziarie equilibrate. Le difficoltà sono accentuate per le aziende medie e piccole, meno in grado di ricorrere a fonti di finanziamento alternative al credito bancario. Le emissioni lorde di obbligazioni delle imprese, pari lo scorso anno a circa 35 miliardi, sono quasi interamente riconducibili a grandi gruppi. Nel 2012 il differenziale di tasso tra i prestiti bancari fino a un milione di euro e quelli di importo superiore è stato pari in media a 160 punti base, circa il doppio del valore osservato nel triennio precedente la crisi.

Alla fine del 2012 la consistenza dei prestiti in sofferenza è salita al 7,2 per cento degli impieghi complessivi, dal 3,4 del 2007; quella degli altri crediti deteriorati al 6,3 per cento, dall'1,9. Per le imprese, il flusso delle nuove sofferenze in rapporto agli impieghi ha recentemente superato, su base annua e al netto di fattori stagionali, il 4 per cento, un livello non toccato da venti anni. In base agli indicatori prospettici, il flusso di sofferenze rimarrebbe elevato nella restante parte del 2013.

Per mitigare le difficoltà di accesso al credito da parte delle imprese e soddisfarne le esigenze di liquidità, negli ultimi anni sono state adottate numerose iniziative da parte sia del Governo, sia delle associazioni di categoria, con il potenziamento di misure già sperimentate e nuovi interventi. Tra il 2009 e il 2012 sono stati pari a poco meno di 60 miliardi i benefici finanziari per le piccole e medie imprese derivanti dalle moratorie e dagli interventi della Cassa depositi e prestiti e del Fondo centrale di garanzia. Le risorse del Fondo possono essere aumentate, avendo cura che alle garanzie da prestare corrispondano prestiti addizionali e condizioni più favorevoli, con piena informazione alle imprese beneficiarie.

A fronte del deterioramento dei prestiti, la Banca d'Italia ha intensificato il vaglio sull'adeguatezza delle rettifiche di valore effettuate dagli intermediari. Sono state condotte verifiche a distanza e in loco, chiedendo alle banche di vagliare nel continuo l'adeguatezza del tasso di copertura dei prestiti deteriorati e, quando necessario, sollecitando interventi correttivi. Questa azione continuerà, anche in collegamento con gli analoghi esercizi concordati in sede internazionale, in vista della vigilanza unica europea.

Per i 20 gruppi bancari grandi e medi sin qui sottoposti ad accertamenti i tassi di copertura hanno smesso di ridursi, registrando nel secondo semestre del 2012 un miglioramento di due punti percentuali, al 44 per cento. Incrementi si sono registrati anche per le altre banche.

Se la Vigilanza fosse stata meno incisiva, i rischi per le banche e per l'economia sarebbero stati ingenti. La tempestività e la credibilità dell'azione di supervisione hanno rassicurato gli investitori internazionali sulla qualità dei bilanci delle banche italiane, evitando l'ondata destabilizzante che ha colpito altri sistemi europei, consentendo agli intermediari di continuare a fornire credito a famiglie e imprese. È necessario mantenere, in alcuni casi accrescere, i livelli di copertura raggiunti.

Al fine di minimizzare gli effetti pro-ciclici degli interventi abbiamo chiesto alle banche di aumentare le risorse generate internamente, contenendo ulteriormente costi operativi, dividendi, remunerazioni di amministratori e dirigenti, in coerenza con la situazione reddituale e patrimoniale. Per gli intermediari che dovranno intraprendere azioni correttive più ampie, un contributo

dovrà venire dalla cessione di attività non strategiche. È opportuno correggere l'attuale penalizzazione fiscale delle svalutazioni sui crediti. La diluizione nel tempo della loro deducibilità, assente nei maggiori paesi dell'Unione europea, disincentiva gli impieghi alle imprese in fasi di congiuntura negativa.

Muovendo da condizioni di partenza solide, il sistema bancario italiano ha comunque resistito, nell'ultimo quinquennio, alla crisi finanziaria globale, all'instabilità del mercato del debito sovrano, a due profonde recessioni. Dall'avvio della crisi il capitale di migliore qualità è salito dal 7,1 al 10,7 per cento delle attività ponderate per il rischio per il complesso del sistema, dal 5,7 al 10,9 per cento per i cinque maggiori gruppi.

La solidità del sistema, la sua resistenza sono state di recente confermate dal Fondo monetario internazionale, al termine del periodico programma di valutazione del sistema finanziario italiano. In base alle prove di stress sin qui condotte dal Fondo, nel loro insieme le nostre banche appaiono in grado di fronteggiare shock avversi grazie alla loro patrimonializzazione e alla liquidità fornita dall'Eurosistema. Il Fondo ha sottolineato il contributo fondamentale alla stabilità del sistema fornito dall'azione di vigilanza.

Il divario negativo di capitalizzazione dei nostri intermediari rispetto alla media europea, sceso a circa due punti percentuali, riflette in ampia misura le massicce ricapitalizzazioni bancarie effettuate con fondi pubblici in altri paesi. Lo scorso dicembre il sostegno dello Stato alle banche ammontava all'1,8 per cento del PIL in Germania, al 4,3 in Belgio, al 5,1 nei Paesi Bassi, al 5,5 in Spagna, al 40 in Irlanda. In Italia l'analoga quota è pari allo 0,3 per cento includendo gli interventi per il Monte dei Paschi di Siena.

Questi ultimi, ora al vaglio della Commissione europea, sono stati resi necessari dalla raccomandazione dell'Autorità bancaria europea alle banche dell'Unione di dotarsi di mezzi patrimoniali addizionali, straordinari e temporanei, per fronteggiare le oscillazioni di valore dei titoli di Stato posseduti; varranno anche a facilitare l'attuazione del piano di ristrutturazione varato dalla nuova dirigenza. Lo Stato italiano ha concesso un finanziamento a condizioni onerose per la banca; il piano di ristrutturazione ha obiettivi ambiziosi; il suo successo dipenderà anche dall'evoluzione del contesto economico e finanziario del Paese.

La leva finanziaria delle banche, misurata dal rapporto tra attività di bilancio e capitale, è pari a 14 da noi e a 20 in media nel resto dell'Unione europea. Nell'ultimo biennio le banche italiane che partecipano al monitoraggio periodico coordinato dal Comitato di Basilea hanno fortemente ridotto, da 35 a 9 miliardi, il fabbisogno di capitale che si registrerebbe se i



nuovi requisiti di “Basilea 3” (incluso il *capital conservation buffer*) fossero già oggi pienamente in vigore.

Il rafforzamento patrimoniale, la trasparenza contabile, il rigore nei criteri di valutazione dei rischi sostengono la fiducia degli investitori e contribuiscono a contenere il costo dei finanziamenti esterni per le banche in una congiuntura particolarmente avversa. Ma la garanzia ultima della stabilità delle banche è la loro capacità di generare reddito. In prospettiva, la caduta della redditività rischia di indebolirne il patrimonio e di comprometterne la capacità di finanziare il rilancio dell’economia reale. Dal 2007 al 2012 il rendimento del capitale e delle riserve è peggiorato; nel 2012, al netto delle poste straordinarie connesse con la svalutazione degli avviamenti, è stato pari allo 0,4 per cento.

Il rischio di un’evoluzione sfavorevole nei prossimi anni deve essere contrastato, in primo luogo mediante incisivi interventi sui costi. In un’industria ad alta intensità di lavoro, come quella bancaria, vanno considerate misure, anche di natura temporanea, per ridurre le spese per il personale in rapporto ai ricavi. Gli accordi a livello aziendale volti a coniugare flessibilità e solidarietà, contenuti nel contratto nazionale firmato nel 2011, muovono nella giusta direzione. Per far fronte alle difficoltà contingenti degli intermediari, per salvaguardare la stessa occupazione, è necessario proseguire con determinazione lungo queste linee.

Il cambiamento nell’impiego dei fattori produttivi e dei canali distributivi va favorito, sfruttando appieno le opportunità offerte dalle nuove tecnologie. Negli ultimi quindici anni è cresciuta l’importanza del canale telematico nei rapporti con la clientela. Modeste sono state, tuttavia, le implicazioni sulla rete tradizionale. La differenziazione nell’utilizzo di questi canali, rispettivamente per la distribuzione di servizi standardizzati e per l’offerta di prodotti e servizi più complessi e personalizzati, potrebbe contribuire a invertire la tendenza alla crescita del rapporto tra costi e ricavi registrata nell’industria bancaria italiana negli ultimi dieci anni.

Resta comunque centrale il rapporto di fiducia con la clientela. Su questo fronte sono stati compiuti progressi, ma si deve ancora migliorare, per accrescere la qualità e la completezza delle informazioni, per garantire la piena rispondenza tra le condizioni contrattuali pubblicizzate e quelle effettivamente applicate, per evitare l’imposizione di oneri indebiti alla clientela. La Banca d’Italia ha stabilito regole incisive; ne verifica il rispetto anche attraverso apposite ispezioni, comminando sanzioni quando rileva irregolarità.

Da alcuni anni per le controversie individuali opera l’Arbitro bancario finanziario, organizzato in tre collegi territoriali e indipendente dalla Banca d’Italia. Si è rivelato uno strumento efficace e apprezzato. Intendiamo rafforzarne le strutture, prendendo in considerazione un incremento del numero dei

collegi. La prontezza nell'adeguarsi alle sue decisioni è un elemento di valutazione delle banche da parte della Vigilanza.

Le difficoltà nel finanziamento delle imprese devono stimolare una riflessione sull'assetto complessivo del sistema finanziario italiano, sullo scarso sviluppo dei mercati obbligazionari e azionari e sulla conseguente eccessiva dipendenza delle imprese dai prestiti bancari. Come abbiamo sottolineato in altre occasioni, tale assetto riflette in parte la riluttanza ad aprirsi delle aziende italiane. Ma le banche non hanno spinto a sufficienza le imprese ad avvicinarsi ai mercati.

La situazione odierna richiede a entrambe le parti di superare queste esitazioni. Per le aziende solide, con buone prospettive di crescita, le difficili condizioni sul mercato del credito bancario costituiscono uno stimolo potente ad accedere al mercato dei capitali. Per le banche, un sistema finanziario sviluppato permette di diversificare le fonti di ricavo, di mantenere un rapporto equilibrato tra impieghi e depositi, di condividere con i mercati i rischi insiti nel finanziamento alla clientela. Anche se occorre fare attenzione ai potenziali conflitti di interesse, le banche possono favorire il ricorso delle imprese al mercato avvalendosi dei vantaggi nella valutazione del merito di credito derivanti dalle relazioni di lungo periodo che con esse intrattengono.

Il rafforzamento patrimoniale delle imprese e la loro apertura al mercato dei capitali richiedono anche profondi cambiamenti nell'intero sistema finanziario: è indispensabile che si amplii il ruolo dei fondi pensione e degli investitori con orizzonte di lungo periodo; l'accumulo del capitale di rischio deve essere opportunamente incentivato.

In questa difficile fase congiunturale e nella prospettiva di una profonda revisione del modello di attività delle banche, gli azionisti svolgeranno un ruolo cruciale; dovranno essere in grado di sostenere finanziariamente le banche, rinunciando ai dividendi quando necessario, di vagliare la gestione senza interferire con essa, di accettare la diluizione del controllo favorendo all'occorrenza l'aggregazione con altri istituti. Saranno ricompensati dalla redditività nel più lungo periodo.

Negli anni della crisi, le fondazioni di origine bancaria hanno assecondato e sostenuto il processo di rafforzamento patrimoniale di alcuni tra i maggiori intermediari italiani. Esse devono esercitare nei confronti delle banche partecipate un ruolo rispettoso della forma e dello spirito della legge, senza condizionarne le scelte gestionali e l'organizzazione; al pari di ogni altro azionista, devono promuovere la selezione degli amministratori sulla base della competenza e della professionalità, con criteri trasparenti.

La disciplina sulle banche popolari fu concepita per intermediari con attività circoscritta in ambiti geografici ristretti, con il tratto distintivo, come nel caso delle banche di credito cooperativo, di un elevato tasso di mutualità. Essa può risultare oggi inadeguata per intermediari di grande dimensione, operanti a livello nazionale o anche internazionale, quotati in borsa, partecipati da investitori istituzionali rappresentativi di una moltitudine di piccoli risparmiatori che hanno finalità e interessi diversi da quelli cooperativi. Per intermediari di questa natura, l'applicazione rigida di alcuni istituti tipici del modello cooperativo può anche incidere negativamente sulla capacità di rafforzare la base patrimoniale.

Abbiamo in più occasioni indicato possibili interventi, tendenti a facilitare la partecipazione dei soci, a rendere più incisivo il ruolo degli investitori istituzionali. Andrebbe resa più agevole, per le popolari quotate, la trasformazione in società per azioni, quando necessaria, in funzione delle dimensioni delle banche e della natura delle loro operazioni. Nei limiti delle nostre attribuzioni, ai fini del conseguimento della sana e prudente gestione, promuoviamo modifiche nell'applicazione delle prassi di governance; le richiediamo laddove le manchevolezze sono più rilevanti.

\* \* \*

L'Europa, l'Italia si trovano ancora a un passaggio difficile. Per superarlo non possiamo permetterci cali di tensione: dobbiamo insistere nell'opera di riforma.

I cittadini europei devono trovare nel rafforzamento degli assetti comunitari una ragione d'identità, la consapevolezza che se ne possono trarre benefici per tutti. Il mercato unico, l'unione economica e monetaria hanno costituito per i paesi che li hanno realizzati una grande opportunità di sviluppo e stabilità, che andava, che va, riconosciuta e colta. Taluni non lo hanno fatto appieno, l'Italia tra questi. Il nostro paese ha tante volte portato idee e iniziativa politica alla comunità europea. È nel nostro patrimonio di valori, nel nostro interesse, continuare a farlo, in un frangente in cui viene a volte messa in dubbio la volontà stessa degli europei di cooperare ed essere uniti.

Noi italiani, fin dall'inizio tra gli artefici della costruzione europea, dobbiamo mostrare di saper uscire dalla grave condizione in cui siamo caduti: lavoro che viene meno e non si crea; imprese che non riescono a modernizzarsi, a finanziarsi, che chiudono; banche indebolite prima dalle tensioni sul debito sovrano, poi dagli effetti della recessione, fra le quali rischiano di emergere situazioni problematiche. I rappresentanti politici stentano a mediare tra

interesse generale e interessi particolari: i cittadini ne ricevono segnali contrastanti e incerti.

Le riforme non possono essere chieste sempre a chi è altro da noi; tutti dobbiamo impegnarci: imprese, lavoratori, banche, istituzioni. Un bilancio pubblico in equilibrio, al di là delle contingenze cicliche e con una composizione favorevole al lavoro e allo sviluppo, è il presupposto di ogni politica efficace ed equa. I sacrifici compiuti per conseguire e consolidare la stabilità finanziaria rispondono a rigidità a lungo trascurate, a ritardi accumulati nel tempo. L'uscita dalla procedura di deficit eccessivo ne è un primo frutto, da non dissipare. Va considerato un investimento su cui costruire.

Non bisogna aver timore del futuro, del cambiamento. Non si costruisce niente sulla difesa delle rendite e del proprio particolare, si arretra tutti. Occorre consapevolezza, solidarietà, lungimiranza. Interventi e stimoli ben disegnati, anche se puntano a trasformare il Paese in un arco di tempo non breve, produrranno la fiducia che serve per decidere che già oggi vale la pena di impegnarsi, lavorare, investire.

*Il presente fascicolo  
è stato stampato il 31 maggio 2013  
presso la Divisione Editoria e stampa  
della Banca d'Italia in Roma*