



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali del Governatore

Relazione annuale
Roma, 31 maggio 2017

CENTOVENTITREESIMO ESERCIZIO

anno 2016

esercizio

CXXIII



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali del Governatore

Relazione annuale
anno 2016 – centoventitreesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2017

Autorità, Signori Partecipanti, Signore, Signori,

il 16 settembre scorso ci ha lasciato Carlo Azeglio Ciampi, Presidente emerito della Repubblica e Governatore onorario della Banca d'Italia.

Entrato in Banca d'Italia nel 1946, ne fu Governatore dal 1979 al 1993. Appena nominato, dovette affrontare il dissesto bancario più grave del dopoguerra, con la Banca ancora scossa dalla drammatica vicenda che aveva visto ingiustamente colpiti i suoi vertici.

Negli anni del suo governatorato si realizzò pienamente l'indipendenza della banca centrale e si posero le condizioni per il rientro dall'alta inflazione; iniziò la costruzione di un moderno sistema dei pagamenti, basato su infrastrutture tecnologiche essenziali per una grande economia di mercato; si avviò la riforma dell'azione di vigilanza, con una radicale revisione della normativa e del mercato.

Ciampi ha lasciato un'impronta profonda nella gestione della Banca, utilizzando e affidando alla cultura aziendale un metodo di lavoro basato sulla capacità di combinare competenze diverse e favorire il lavoro di squadra. Lo stesso metodo ne ha contraddistinto l'azione in tutti gli alti incarichi che ha ricoperto dopo aver lasciato la Banca.

Con la sua scomparsa il Paese ha perso un grande uomo delle istituzioni; un uomo che ha creduto fermamente nei valori portanti della democrazia e nell'Europa unita, ritenuta essenziale per garantire pace, libertà, uguaglianza, prosperità. Restano i principi che hanno ispirato il suo modo di operare: senso del dovere, rispetto dell'alterità, consapevolezza delle responsabilità. Essi ci aiutano a comprendere che cosa significhi servire l'interesse generale, riferimento costante di tutta la sua vita.

Negli ultimi sei anni gli interventi di politica monetaria mirati a contrastare la crisi finanziaria, quella dei debiti sovrani e i rischi di deflazione hanno inciso profondamente sulla dimensione e sulla struttura del bilancio della Banca d'Italia. L'attivo è aumentato di oltre 440 miliardi, raggiungendo i 774 miliardi. Il portafoglio di titoli detenuti per fini di politica monetaria

è salito da 18 a 245 miliardi. Il rifinanziamento alle banche è aumentato di 157 miliardi.

Come ho ricordato nella relazione all'Assemblea ordinaria dei Partecipanti il 31 marzo scorso, in cui davo anche conto del processo di riallocazione del capitale, l'espansione del bilancio ha accresciuto la redditività ma anche i rischi; a questi si è fatto fronte con un coerente rafforzamento dei presidi patrimoniali. L'esercizio del 2016 si è chiuso con un utile netto di 2,7 miliardi; dopo le assegnazioni alla riserva ordinaria e i dividendi erogati ai Partecipanti, allo Stato sono stati destinati 2,2 miliardi, oltre a imposte per 1,3 miliardi.

Le innovazioni istituzionali in materia di vigilanza e di risoluzione delle crisi bancarie hanno mutato le responsabilità della Banca d'Italia, accrescendone i compiti. Si è ampliato il perimetro della nostra azione a tutela della stabilità finanziaria, si è rafforzato il ruolo che da tempo la Banca svolge in Europa come fornitrice di servizi a elevato contenuto tecnologico nel campo dei pagamenti, dei mercati e delle statistiche. Entro la fine di quest'anno si completerà l'adesione degli operatori privati alla piattaforma europea per il regolamento delle transazioni in titoli TARGET2-Securities, un'infrastruttura complessa la cui piena operatività è un contributo cruciale nel processo di integrazione dei mercati finanziari europei.

Dei numerosi cambiamenti organizzativi realizzati nell'anno trascorso diamo conto in dettaglio nella Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia che oggi pubblichiamo insieme con la Relazione annuale.

Questi cambiamenti, in un contesto di profonda innovazione tecnologica, hanno contribuito alla riduzione dei costi operativi che dal 2009 sono scesi del 15 per cento in termini reali. In questo periodo il numero dei dipendenti della Banca è diminuito di 870 unità, a circa 6.900. Quelli che lavorano in istituzioni europee e internazionali sono oggi più di 150, in forte aumento dall'avvio del Meccanismo di vigilanza unico.

La Banca d'Italia resta salda nei principi, consapevole delle responsabilità che la collettività le affida, attenta a usare in modo efficiente le risorse di cui è dotata. Alle donne e agli uomini che vi lavorano va l'apprezzamento del Consiglio superiore, del Direttorio, mio personale: le loro qualità, la loro consapevolezza di servire il bene comune consentono di affrontare con fiducia i cambiamenti che l'evoluzione dei tempi rende necessari.

Congiuntura e politica monetaria

L'economia mondiale cresce a tassi superiori al 3 per cento, sostenuta da politiche espansive nelle principali aree; l'aumento degli investimenti sta

restituendo vigore al commercio internazionale (fig. 1). Nei mercati finanziari prevale l'ottimismo, nonostante l'incertezza connessa con l'orientamento delle politiche economiche negli Stati Uniti, l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, l'elevato indebitamento nelle diverse aree del mondo, le persistenti tensioni geopolitiche.

Nell'area dell'euro la crescita si va consolidando, sospinta dai consumi e dagli investimenti in beni strumentali. L'aumento del prodotto interno lordo dovrebbe essere prossimo, quest'anno, al 2 per cento, circa il doppio che nel nostro paese. L'inflazione al consumo, quasi nulla dalla fine del 2014, è risalita negli ultimi sei mesi, sostenuta dai rincari dei beni energetici e alimentari. Secondo le previsioni di marzo della Banca centrale europea nella media dell'anno dovrebbe collocarsi all'1,7 per cento, ad appena l'1,1 per cento al netto delle componenti più volatili (fig. 2). Per l'Italia i corrispondenti valori sarebbero di poco inferiori all'1,5 e all'1 per cento.

L'attività economica e l'inflazione beneficiano dell'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria; le politiche di bilancio sono complessivamente neutrali. Le misure che nel Consiglio direttivo della BCE abbiamo deciso di adottare dalla metà del 2014 hanno contrastato con successo i rischi di una spirale deflazionistica; dati gli alti livelli di indebitamento, pubblico e privato, essa avrebbe provocato gravi effetti depressivi sull'economia dell'intera area. Da marzo dello scorso anno, quando è stato rafforzato il programma di acquisto di titoli, la probabilità di deflazione desunta dalle quotazioni delle opzioni scambiate sui mercati, che aveva superato il 30 per cento all'inizio del 2015, si è gradualmente ridotta, fino a quasi annullarsi. Si è arrestata la tendenza al ribasso delle aspettative di inflazione a medio e a lungo termine.

L'obiettivo di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro – un aumento prossimo al 2 per cento annuo da mantenersi in modo durevole in un orizzonte di medio periodo – non è ancora raggiunto. La dinamica di fondo rimane frenata dalla disoccupazione in molte economie dell'area e da una crescita salariale fiacca anche in quelle dove le condizioni del mercato del lavoro sono migliori; la normalizzazione delle aspettative di inflazione deve ancora consolidarsi; resta debole la domanda di credito.

Affinché si realizzi una piena convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo della banca centrale serve ancora un grado elevato di accomodamento monetario. La revisione dell'orientamento della politica monetaria, da attuarsi con la necessaria gradualità, dovrà costituire la conferma che crescita della domanda e stabilità dei prezzi possono sostenersi autonomamente nel medio periodo.

I tassi di interesse a lungo termine sono molto bassi; ciò riflette, oltre alle condizioni monetarie, la profondità e l'eccezionale durata della crisi. Per effetto dell'indebitamento ancora elevato, i tempi necessari per ripristinare

adeguati livelli di domanda e, quindi, di redditività degli investimenti sono più lunghi di quelli osservati in passato nelle fasi di ripresa ciclica. A comprimere i rendimenti contribuiscono fattori strutturali, quali il rallentamento della produttività e le tendenze demografiche.

La politica monetaria non può da sola garantire il ritorno a una crescita stabile e sostenuta. I problemi strutturali delle economie nazionali vanno affrontati accelerando i necessari interventi di riforma. Dove il debito è particolarmente elevato deve proseguire con decisione il consolidamento dei conti pubblici, orientando la composizione del bilancio in modo più favorevole alla crescita; dove è più contenuto, è possibile sostenere la domanda interna, in particolare con investimenti in infrastrutture, evitando un livello eccessivo della posizione netta sull'estero, tale da fornire argomenti a sostegno di interventi di protezione commerciale.

In Italia l'espansione dell'economia, ancorché debole, si protrae da oltre due anni. Il miglioramento ciclico si sta diffondendo alla maggior parte dei settori industriali; di recente segnali positivi sono emersi anche nei servizi e nelle costruzioni, soprattutto nel comparto residenziale che beneficia degli incentivi fiscali per la ristrutturazione del patrimonio esistente e dei bassi tassi di interesse. L'attività fatica a rafforzarsi nell'edilizia non residenziale, dove pesa la modesta dinamica degli investimenti pubblici.

Al miglioramento delle esportazioni delle aziende italiane, di pari passo con il commercio mondiale, continua ad accompagnarsi un contenuto incremento della spesa delle famiglie, sospinta da più favorevoli prospettive di reddito; più di recente vi si è associata la ripresa degli investimenti privati. Stanno soprattutto aumentando gli acquisti di beni strumentali, che hanno un impatto diretto sul potenziale produttivo dell'economia, saliti lo scorso anno di quasi il 5 per cento, ma ancora inferiori del 14 al massimo del 2007.

La crescita interessa anche le regioni meridionali. Indicazioni positive, pur se territorialmente meno diffuse rispetto al Centro Nord, provengono dalle informazioni raccolte dalle nostre Filiali presso gli operatori economici locali. Il ritardo rispetto al resto del Paese rimane ampio, superiore al 40 per cento in termini di prodotto pro capite. Lo sviluppo equilibrato della nostra economia dipende in modo decisivo dalla rimozione degli ostacoli, non solo economici, che frenano il recupero del Mezzogiorno.

Restano, nel complesso, ampi margini di capacità inutilizzata ed è ancora insufficiente la domanda di lavoro da parte delle imprese. L'andamento dei prezzi riflette queste condizioni, con una dinamica delle retribuzioni particolarmente contenuta. Nella media del 2016 l'inflazione al consumo

è stata lievemente negativa; quella di fondo è scesa allo 0,5 per cento, ne prevediamo un graduale rialzo.

Agli attuali ritmi di crescita il PIL tornerebbe sui livelli del 2007 nella prima metà del prossimo decennio. Al di là degli eventi congiunturali, lo sviluppo economico del nostro paese è frenato dalle rigidità del contesto in cui operano le imprese, dalla debole dinamica della produttività, dall'insufficiente tasso di occupazione. Le decisioni di investimento potranno essere incoraggiate dalla prosecuzione dello sforzo di riforma volto a favorire l'attività di impresa. I segnali positivi vanno consolidati. Un numero crescente di aziende considera rilevanti gli incentivi all'acquisto di beni strumentali, rafforzati quest'anno per gli investimenti che incorporano tecnologie digitali avanzate.

Gli anni della crisi

Sull'economia dell'area dell'euro pesa l'eredità di un decennio segnato da due recessioni – una causata dalla crisi finanziaria globale, l'altra da quella dei debiti sovrani – e dal rischio di una spirale deflazionistica. Il prodotto dell'area è caduto del 4,5 per cento durante la prima crisi e, dopo un recupero di 3,5 punti, di oltre l'1 per cento nella seconda, con andamenti fortemente differenziati tra paesi. Solo nel 2015 si è riportato sui livelli del 2008 (fig. 3).

Alcuni paesi sono stati particolarmente colpiti. Per l'economia italiana sono stati gli anni peggiori della sua storia in tempo di pace (fig. 4). Le conseguenze della doppia recessione sono state più gravi di quelle della crisi degli anni Trenta. Dal 2007 al 2013 il PIL è diminuito del 9 per cento; la produzione industriale di quasi un quarto; gli investimenti del 30 per cento; i consumi dell'8. Ancora oggi nel nostro paese il prodotto è inferiore di oltre il 7 per cento al livello di inizio 2008; nel resto dell'area lo supera del 5.

Le difficoltà sono state accentuate da vulnerabilità istituzionali dell'Unione europea e da squilibri macroeconomici e finanziari a lungo sottovalutati in diversi paesi. Dopo la realizzazione dell'Unione economica e monetaria l'integrazione era avanzata a rilento, nell'assunto che regole comuni e forze di mercato potessero supplire all'assenza di un indirizzo di governo unitario.

Pure, la reazione alla crisi finanziaria globale è stata coordinata e incisiva. Già alla fine del 2008 le principali banche centrali fornivano ampia liquidità e tagliavano di concerto i tassi ufficiali, un evento senza precedenti; li avrebbero poi ancora ridotti, su minimi storici. Contestualmente, il Consiglio dell'Unione europea approvava un piano di sostegno macroeconomico. Quasi tutti i paesi varavano misure di bilancio espansive; molti adottavano provvedimenti volti

a stabilizzare il sistema bancario e finanziario. Nell'aprile del 2009 gli stati membri del G20 concordavano ulteriori interventi.

A differenza di altri paesi, l'Italia scontava i ritardi con i quali era stato avviato l'ammodernamento necessario a fare fronte alle sfide della globalizzazione, del cambiamento tecnologico e dell'unione monetaria. Le debolezze strutturali amplificavano gli effetti della crisi e contribuivano a ritardare la ripresa. Tra il 2007 e il 2009 il PIL cadeva del 6,5 per cento, con un recupero di oltre 2 punti nel biennio successivo. Nel 2011 la produzione industriale registrava ancora un ritardo di 15 punti percentuali rispetto ai livelli precedenti la crisi, mentre in Germania li aveva in larga parte recuperati; le esportazioni tedesche di beni erano già tornate sui volumi del 2007, quelle italiane erano ancora inferiori del 5 per cento.

In quella fase il sostegno finanziario fornito dai governi alle banche è stato in molti paesi considerevole; alla fine del 2011 l'impatto sul debito pubblico degli aiuti ammontava al 48 per cento del prodotto in Irlanda, all'11 in Germania, al 7 nei Paesi Bassi e in Belgio. In Italia l'incidenza era pari allo 0,2 per cento del PIL, riflettendo la ridotta esposizione delle banche ai prodotti di finanza strutturata che avevano dato origine alla crisi finanziaria.

Non altrettanto tempestiva e adeguata è stata la risposta alla crisi dei debiti sovrani avviata nell'area dell'euro nel 2010, dopo che era emersa la reale situazione dei conti pubblici in Grecia. Al ritardo ha contribuito l'incompletezza della costruzione europea, priva di istituzioni per la gestione di crisi finanziarie degli Stati membri.

Preoccupazioni per la tenuta delle economie segnate da squilibri nei sistemi bancari, nei conti con l'estero e in quelli pubblici provocavano forti turbolenze sui mercati. Le condizioni di finanziamento divenivano proibitive per l'Irlanda e per il Portogallo che, come già aveva fatto la Grecia, chiedevano programmi di sostegno finanziario nell'autunno del 2010 e nella primavera del 2011. Le tensioni investivano poi l'Italia e la Spagna con eccezionali incrementi dei differenziali di rendimento delle obbligazioni pubbliche rispetto a quelle tedesche. Le difficoltà sul mercato dei titoli di Stato si estendevano alle banche, il cui merito di credito veniva assimilato a quello dei rispettivi paesi; la conseguente restrizione dell'offerta di credito contribuiva all'avvio di una nuova fase recessiva; emergevano timori di reversibilità della moneta unica.

Per difendere la sostenibilità dei debiti pubblici le politiche di bilancio assumevano un orientamento restrittivo nei paesi che avevano concordato programmi di assistenza e in quelli che temevano per l'accesso ai mercati finanziari; un analogo orientamento veniva adottato anche da altri paesi, Germania

inclusa. L'assenza di un bilancio comune impediva un'azione sovranazionale che compensasse il forte impulso pro-ciclico delle politiche nazionali.

In Italia le condizioni macroeconomiche si deterioravano rapidamente, ben oltre le proiezioni nostre e dei principali organismi internazionali. Per il biennio 2012-13, a gennaio del 2012 prevedevamo un calo del prodotto dell'1,5 per cento (dello 0,4 in uno scenario meno sfavorevole); in estate la stima della riduzione passava al 2,2 per cento; a consuntivo si registrava una diminuzione del 4,5 per cento. Al risultato contribuivano la decelerazione del commercio internazionale e il crollo della fiducia nelle prospettive dell'area dell'euro, che amplificavano gli effetti della stretta creditizia e della correzione di bilancio.

Dalla fine del 2011, la politica monetaria assumeva una chiara intonazione espansiva, rafforzava le misure volte a contrastare le gravi carenze di liquidità nel sistema bancario e la conseguente frammentazione dei mercati finanziari. L'esigenza di intervenire per garantire la tenuta della moneta unica si affermava però con fatica in un contesto in cui le tensioni venivano prevalentemente attribuite al deterioramento delle prospettive nazionali di crescita e di finanza pubblica e non anche a un rischio sistemico, quale quello di disgregazione dell'unione monetaria.

Superate le divergenze di opinione a questo riguardo, nell'estate del 2012 il Consiglio direttivo della BCE deliberava la possibilità di effettuare acquisti di titoli pubblici dei paesi in difficoltà. L'annuncio portava a un miglioramento immediato delle condizioni dei mercati finanziari e favoriva la ripresa degli afflussi di capitale verso i paesi colpiti dalla crisi.

Le misure monetarie, le riforme istituzionali a livello europeo, la credibilità acquisita grazie alle manovre correttive attuate dai governi nazionali, gli accordi sull'assistenza finanziaria al sistema bancario spagnolo e sul rinnovo degli aiuti alla Grecia hanno consentito di ridurre le tensioni finanziarie, riportare i differenziali di interesse a livelli fisiologici, avviare la normalizzazione delle condizioni economiche nell'area.

A questo risultato ha contribuito la decisione di dare attuazione al progetto di Unione bancaria europea: la complessità della riforma e l'impegno a realizzarla in tempi strettissimi, almeno con riferimento al Meccanismo di vigilanza unico, hanno segnalato la forte intenzione di proseguire sulla strada dell'integrazione. Sui problemi derivanti dall'incompletezza del nuovo assetto e dalla mancata considerazione dei rischi della transizione nell'applicazione della nuova disciplina sulla risoluzione delle crisi bancarie mi sono più volte soffermato in passato.

Due fattori di debolezza

Le conseguenze per l'Italia della doppia recessione si sono manifestate in tutta evidenza su due variabili, profondamente diverse per natura e per entità, che sono spesso indicate, per la progressione del loro aumento e per i livelli raggiunti, come i problemi principali del Paese: il debito pubblico e i crediti cosiddetti "deteriorati" delle banche. Si tratta di due fattori di debolezza che riducono i margini di manovra dello Stato e degli intermediari finanziari; entrambi rendono vulnerabile l'economia italiana alle turbolenze sui mercati e possono amplificare gli effetti delle fluttuazioni cicliche.

Per valutare correttamente questi fenomeni e individuare le strategie più adeguate a gestirne le conseguenze va certamente riconosciuto il loro stretto legame con le difficoltà dell'intera economia. Su entrambi i fronti bisogna continuare ad agire, con determinazione e chiarezza di intenti, nella prospettiva di mantenere e rafforzare la fiducia di chi risparmia e investe nel nostro paese e nelle banche italiane.

Il debito pubblico

Il rapporto tra debito pubblico e prodotto è su livelli elevati da oltre trent'anni. Nonostante la riduzione avviata a metà degli anni Novanta, all'inizio della crisi era ancora prossimo al 100 per cento; è aumentato rapidamente dal 2008, fino a superare il 130 per cento (fig. 5). Al netto delle attività liquide del Tesoro il rapporto si è sostanzialmente stabilizzato lo scorso anno. Dopo la fase più turbolenta della crisi dei debiti sovrani la politica di bilancio ha accompagnato l'orientamento espansivo della politica monetaria, mediando tra la necessità di mantenere il controllo della dinamica del debito e quella di sostenere la ripresa.

Dal 2008 l'incremento del rapporto tra debito e PIL è stato essenzialmente determinato dalla dinamica sfavorevole di quest'ultimo. Se il prodotto fosse cresciuto in termini reali al tasso medio, pur contenuto, degli anni compresi tra l'avvio dell'Unione economica e monetaria e l'inizio della crisi finanziaria e se l'aumento del deflatore fosse stato in linea con l'obiettivo di inflazione della BCE, per il solo effetto di un denominatore più elevato il rapporto tra debito e prodotto sarebbe oggi analogo a quello del 2007. In assenza della crisi, la maggiore crescita avrebbe anche consentito di ottenere disavanzi inferiori e non sarebbe stato necessario prestare sostegno finanziario ad altri paesi; ne sarebbe risultato un rapporto tra debito e prodotto ancora più basso.

Proiezioni di lungo periodo, come quelle effettuate periodicamente dalla Commissione europea, non mettono in evidenza rischi significativi per la

sostenibilità del debito pubblico italiano. È un risultato, questo, delle riforme che hanno garantito l'equilibrio del sistema pensionistico, cancellando quasi un terzo delle passività implicite accumulate fino ai primi anni Novanta e mettendolo in condizione di sostenere shock demografici o macroeconomici avversi.

L'alto livello del debito costituisce, tuttavia, un elemento di vulnerabilità e di freno per l'economia. Accresce i costi di finanziamento degli investimenti produttivi del settore privato; induce un più ampio ricorso a forme di tassazione distorsiva, con effetti negativi sulla capacità di produrre reddito, risparmiare e investire; alimenta l'incertezza e anche per questa via scoraggia gli investimenti; riduce i margini disponibili per politiche di stabilizzazione macroeconomica. Il debito elevato espone inoltre il Paese alla sfiducia dei mercati e a fenomeni di contagio. Lo ha dimostrato, nel pieno della crisi, l'aumento eccezionale e repentino del differenziale di rendimento tra i titoli pubblici italiani e tedeschi; ce lo rammenta l'incremento osservato negli ultimi otto mesi. Ogni anno lo Stato italiano si rivolge ai mercati per collocare titoli per circa 400 miliardi.

L'avvio di una diminuzione continua e tangibile dell'incidenza del debito sul PIL non deve essere ritardato. Non vanno ripetuti gli errori del passato: l'insufficiente riduzione del rapporto tra debito e prodotto realizzata nelle fasi economiche favorevoli ci ha costretto a correzioni pro-cicliche durante la crisi.

Nell'attuale fase di ripresa, pur moderata, è possibile intraprendere un processo di consolidamento duraturo attraverso politiche di bilancio prudenti, mirate non solo a ridurre il disavanzo, ma anche a rivedere la composizione delle spese e delle entrate. Si può contribuire a rafforzare la crescita economica e facilitare il calo del rapporto tra debito e prodotto dando maggiore spazio agli investimenti pubblici, riconsiderando la struttura dei trasferimenti e delle agevolazioni ed esenzioni fiscali, ribilanciando l'onere che grava sulle diverse basi imponibili, proseguendo con forza nell'azione di contrasto all'evasione.

Con un tasso di crescita annuo intorno all'1 per cento, l'inflazione al 2 e con l'onere medio del debito in graduale risalita verso i valori osservati prima della crisi, un saldo primario (ossia al netto degli interessi) in avanzo del 4 per cento del PIL, sostanzialmente in linea con il quadro programmatico del governo, consentirebbe di ricondurre il rapporto tra debito e prodotto al di sotto del 100 per cento in circa dieci anni. Con una crescita più elevata, conseguibile in un quadro di riforme incisive, di ripresa degli investimenti e con una diversa composizione del bilancio pubblico, i tempi sarebbero più brevi.

Già in passato l'Italia ha saputo conseguire e mantenere un alto avanzo primario: tra il 1995 e il 2000 questo è stato in media pari a quasi il 5 per cento del PIL. Altri paesi hanno ottenuto risultati anche migliori e per periodi più lunghi; tra il 1995 e il 2007 l'avanzo primario è stato pari in media a oltre

il 6,5 per cento del PIL in Canada, a circa il 5 in Belgio, in Danimarca e in Finlandia. Non è un impegno da poco, ma non è fuori dalla nostra portata. Nei piani del Governo, per raggiungere gli obiettivi indicati nel Documento di economia e finanza, evitando l'aumento delle aliquote dell'IVA previsto dal prossimo anno, occorre definire misure correttive dell'ordine di 1,5 punti percentuali del prodotto nel triennio 2018-2020.

Un impegno costante e prolungato nel controllo dei conti pubblici è la condizione necessaria per ridurre durevolmente il rapporto tra debito e prodotto in un contesto di stabile ritorno alla crescita. Ne deriverebbero effetti positivi sul clima di fiducia, sull'attività economica e sulla spesa per interessi. Pur se non risolutivi, dati i vincoli e l'eterogeneità nella proprietà del patrimonio immobiliare pubblico e le caratteristiche del portafoglio di partecipazioni dello Stato, i programmi di privatizzazione potranno contribuire ad accelerare la riduzione del debito.

I crediti deteriorati

Gli effetti della crisi non potevano non riflettersi sui bilanci delle banche. Tra il 2007 e il 2015 l'incidenza sugli impieghi bancari dei crediti in sofferenza (le esposizioni, cioè, nei confronti di debitori insolventi) è più che triplicata, raggiungendo un livello comunque inferiore al picco della metà degli anni Novanta (fig. 6). Le difficoltà degli intermediari sono state acute, in diversi casi, da comportamenti fraudolenti e scelte imprudenti nell'erogazione dei prestiti.

Alla fine dello scorso anno i crediti deteriorati delle banche italiane, iscritti nei bilanci al netto delle rettifiche di valore, erano pari a 173 miliardi, il 9,4 per cento dei prestiti complessivi. L'ammontare di circa 350 miliardi, spesso citato sulla stampa, si riferisce al valore nominale delle esposizioni e non tiene conto delle perdite già contabilizzate nei bilanci; esso non è pertanto indicativo dell'effettivo rischio che grava sulle banche.

Dei 173 miliardi di crediti deteriorati netti, 81 miliardi, il 4,4 per cento dei prestiti totali, riguardano crediti in sofferenza, a fronte dei quali le banche detengono garanzie reali per oltre 90 miliardi e personali per quasi 40. Vi sono poi 92 miliardi di altre esposizioni deteriorate, già svalutate per circa un terzo del valore nominale; per una parte di queste il ritorno alla regolarità dei pagamenti è certamente possibile, in una misura legata ai tempi e alla forza della ripresa; una gestione attiva da parte delle banche è necessaria per ridurre significativamente la quota che si trasforma in sofferenze.

Tre quarti delle sofferenze nette sono detenuti da banche le cui condizioni finanziarie non impongono di cederle immediatamente sul mercato. Quelle

che fanno capo a intermediari che stanno attraversando situazioni di difficoltà e possono trovarsi nella necessità di disfarsene rapidamente ammontano a circa 20 miliardi. Come abbiamo documentato, i valori ai quali i crediti in sofferenza sono iscritti nei bilanci sono in linea con i tassi di recupero effettivamente osservati negli ultimi dieci anni. Se fossero venduti ai prezzi molto bassi offerti dai pochi grandi operatori specializzati oggi presenti sul mercato, che ricercano tassi di profitto molto elevati, l'ammontare di rettifiche aggiuntive sarebbe dell'ordine di 10 miliardi.

Alla fine del 2011 le sofferenze nette delle banche italiane erano pari al 2,9 per cento del totale dei prestiti. Un intervento "di sistema" sui crediti deteriorati, con un importante contributo pubblico sulla falsariga di quanto era avvenuto in altri paesi, non appariva giustificato, né possibile. L'aumento delle sofferenze non era concentrato in uno specifico settore dell'economia; le previsioni macroeconomiche formulate nel corso del 2012 erano ben più favorevoli dei risultati poi conseguiti. Con l'acuirsi delle tensioni sul mercato dei debiti sovrani, un intervento dello Stato sui crediti deteriorati non appariva compatibile con le condizioni di finanza pubblica.

La situazione è rapidamente cambiata negli anni immediatamente successivi. La crisi economica si è protratta e accentuata ben oltre le previsioni; il conseguente aumento dei fallimenti d'impresa e della disoccupazione ha alimentato la crescita delle sofferenze nette, che raggiungevano il 4,8 per cento dei crediti nel 2015. Il rientro delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato, avviatosi dalla seconda metà del 2012, si consolidava nel corso del 2013, rendendo a quel punto auspicabile la costituzione di una società di gestione degli attivi bancari deteriorati con supporto pubblico, ipotesi che noi abbiamo attivamente sostenuto. La realizzazione dell'intervento è stata tuttavia impedita dagli orientamenti in materia di aiuti di Stato assunti dalla Commissione europea a metà del 2013.

Nei mesi scorsi, anche a seguito delle proposte elaborate da istituzioni europee, si è tornati a discutere di una tale iniziativa. Siamo ancora convinti che sarebbe una misura potenzialmente utile, a condizione che il prezzo di trasferimento degli attivi non sia distante dal loro reale valore economico, che l'adesione allo schema da parte degli intermediari avvenga su base volontaria, che le caratteristiche dei piani di ristrutturazione delle banche partecipanti siano ben definite ex ante. Va al più presto chiarito se vi è un'effettiva determinazione a proseguire su questa strada: l'incertezza rallenta la definizione delle transazioni in corso, scoraggia quelle che potrebbero realizzarsi nei prossimi mesi.

Nel 2016 si sono ridotti sia i flussi di crediti deteriorati sia l'incidenza del loro stock e di quello delle sofferenze sul totale dei prestiti. La prosecuzione

della ripresa sostiene queste tendenze. Le operazioni di cessione attualmente programmate dai maggiori gruppi potranno accrescere significativamente l'entità della riduzione del rapporto tra sofferenze nette e impieghi.

L'elevata consistenza e i bassi prezzi di mercato delle esposizioni deteriorate riflettono tempi di recupero eccessivi, molto più lunghi che negli altri principali paesi. Alla fine del 2015 la durata effettiva era in media di quasi otto anni per le procedure fallimentari, di oltre quattro per quelle esecutive immobiliari. Gli interventi legislativi degli anni scorsi muovono nella giusta direzione ma perché si riduca congruamente il periodo di recupero dei crediti devono essere rafforzati. Sarebbe particolarmente utile accrescere il grado di specializzazione nella trattazione della materia concorsuale, prevedendo l'accentramento dei procedimenti più complessi anche attraverso la revisione della competenza territoriale.

Dal canto loro le banche devono utilizzare al meglio gli strumenti già disponibili sul fronte degli accordi stragiudiziali con le imprese per la ristrutturazione dei debiti e per il trasferimento dei beni immobili conferiti in garanzia. Come mostrano nostre analisi recenti, incentivi allo smobilizzo dei prestiti deteriorati deriverebbero dalla rimozione di oneri regolamentari alla vendita di queste attività da parte di banche che utilizzano modelli avanzati per il calcolo dei requisiti patrimoniali.

La disponibilità di informazioni adeguate e tempestive rende meno onerosa la gestione degli attivi deteriorati, aumentandone il valore; un'armonizzazione a livello europeo faciliterebbe la comparabilità dei dati, con riflessi positivi sui prezzi e sulla rapidità delle transazioni. La segnalazione sulle sofferenze che abbiamo introdotto lo scorso anno va in questa direzione, inducendo le banche a gestire attivamente, con più efficacia, questa tipologia di esposizioni.

La Vigilanza è consapevole della necessità di non forzare politiche generalizzate di vendita dei crediti deteriorati che conducono, di fatto, a un trasferimento di risorse dalle banche italiane a pochi investitori specializzati. Ma, come indicato nelle recenti linee guida emanate in sede europea con il contributo della Banca d'Italia, gli intermediari maggiori (oggi definiti "significativi" nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico) devono dotarsi di strategie per migliorare la gestione di tali attivi e di piani operativi contenenti obiettivi ambiziosi, volti a diminuirne l'ammontare in modo progressivo e consistente. Diverse sono le opzioni possibili: la costituzione di unità di gestione separate e specializzate, il ricorso a gestori esterni, la vendita dei portafogli sul mercato. Stiamo lavorando all'estensione delle linee guida alle banche da noi vigilate direttamente.

Lavoro e crescita

È soprattutto nel mercato del lavoro che vediamo l'eredità più dolorosa della crisi: nel 2014 il tasso di disoccupazione è stato pari a quasi il 13 per cento, più del doppio che nel 2007 (fig. 7); quello dei più giovani (tra i 15 e i 24 anni) dal 20 ha superato il 40 per cento; i valori sono più alti nel Mezzogiorno. Si è ampliato il divario tra la qualità degli impieghi offerti e le aspirazioni dei lavoratori: la quasi totalità degli occupati dipendenti a termine vorrebbe un contratto di lavoro permanente; due terzi dei lavoratori a tempo parziale desidererebbero un impiego a tempo pieno, contro il 40 per cento dieci anni fa. Sono peggiorati gli standard di vita delle famiglie, soprattutto di quelle più disagiate.

Nell'ultimo biennio si sono registrati miglioramenti grazie alla ripresa ciclica, agli sgravi contributivi e ai provvedimenti volti a migliorare l'efficienza del mercato del lavoro. Tuttavia, alla fine del 2016 meno del 60 per cento delle persone tra i 20 e i 67 anni aveva un impiego; era occupata appena una donna su due. Tra i giovani con meno di 30 anni, circa un quarto, un terzo nel Mezzogiorno, non aveva un lavoro né era impegnato in un percorso formativo. Sono valori lontani da quelli di gran parte degli altri paesi europei.

La questione del lavoro è centrale. Riguarda l'integrazione sociale e la stessa identità personale. Sul piano economico non va vista solo come un problema congiunturale: il potenziale di crescita dell'economia dipende dalla quantità e dalla qualità della forza lavoro e dalla capacità del sistema produttivo di darle un impiego adeguato. Le tendenze demografiche e tecnologiche giocano un ruolo importante, che si accrescerà negli anni a venire.

Secondo le previsioni dell'Istat, che pure scontano un afflusso netto di circa 150.000 immigrati all'anno, nei prossimi trent'anni la popolazione di età compresa tra i 20 e i 69 anni si ridurrà di quasi 7 milioni di unità. La popolazione con oltre 70 anni di età salirà a circa il 30 per cento del totale, con ripercussioni importanti sulla composizione dell'occupazione e un ulteriore sviluppo della domanda di servizi di cura, assistenza e sanità, dove già negli ultimi vent'anni si è concentrato oltre un terzo dell'incremento del numero degli occupati. Un aumento della partecipazione al mercato del lavoro e un inserimento efficace e razionale degli immigrati saranno elementi necessari per lo sviluppo futuro del Paese. Ma occorre che torni a crescere la produttività.

Il sistema economico italiano, molta parte del quale è in grave ritardo nell'adozione delle nuove tecnologie, soffre da ben prima della crisi di una dinamica della produttività totale dei fattori troppo lenta (fig. 8). Salita in media di appena lo 0,2 per cento all'anno tra il 1995 e il 2007, circa un

quarto del ritmo stimato per Francia e Germania, negli ultimi anni essa ha recuperato solo in piccola parte l'accentuata flessione subita durante la crisi. Il divario rispetto agli altri paesi è particolarmente ampio per le piccole imprese (con meno di 20 addetti), cui fa capo il 55 per cento degli occupati complessivi dell'industria e dei servizi non finanziari di mercato.

Colmare questo ritardo e partecipare alla rivoluzione digitale in atto è necessario per evitare effetti negativi sugli standard di vita degli italiani. C'è chi prevede che dal progresso tecnologico possa derivare una forte riduzione dei posti di lavoro e un aumento delle disuguaglianze. C'è invece chi ritiene che la creazione di nuove occupazioni compenserà la perdita di quelle soppiantate dalle macchine, come è avvenuto finora nella storia. Valutare questi effetti è difficile, ma l'economia italiana appare vulnerabile ai processi di automazione: secondo recenti stime dell'OCSE, il rischio è molto alto per un decimo delle occupazioni, può interessarne con probabilità elevata fino alla metà.

La politica economica deve tenere conto dei rischi e delle opportunità che discendono da queste tendenze di lungo periodo, perseguendo l'obiettivo, non più derogabile, di allineare l'economia italiana alle dinamiche mondiali. Non vi sono alternative alla crescita dell'efficienza produttiva, della capacità gestionale e amministrativa: solo l'innovazione nella produzione di beni e servizi è in grado di assicurare allo stesso tempo aumento dei redditi e più elevata occupazione, in quantità e qualità.

Miglioramenti si stanno manifestando nei settori in cui sono più forti le pressioni competitive. Nel manifatturiero, già prima della crisi e più intensamente negli ultimi anni, la produttività ha beneficiato dello spostamento di risorse verso le imprese più efficienti. La trasformazione è evidente tra le imprese rivolte ai mercati internazionali: la quota di esportazioni di quelle medio-grandi, capaci di tenere il passo della domanda globale, è progressivamente aumentata. Il cambiamento dovrà coinvolgere l'intero sistema produttivo, in particolare il settore dei servizi, dove è maggiore il ritardo qualitativo e tecnologico rispetto ai principali paesi concorrenti.

In passato si è tentato di far fronte ai mutamenti con la sola riduzione dei costi, in particolare del lavoro. I pur significativi benefici in termini di occupazione si sono rivelati effimeri perché non sono stati accompagnati dal necessario cambiamento strutturale di molte parti del nostro sistema produttivo. Affinché un'offerta di lavoro più ampia e più qualificata possa trovare pieno utilizzo in impieghi che soddisfino le legittime aspettative delle nuove generazioni, occorre un salto di qualità che consenta di favorire l'innovazione e migliorare i meccanismi che guidano l'allocazione delle risorse. È necessario, a tal fine, il concorso convinto di tutti: imprenditori, lavoratori, amministratori pubblici.

Nell'ultimo quinquennio siamo entrati in un'intensa stagione di riforme. Si è mirato ad accrescere l'efficienza del sistema produttivo modificando la cornice normativa dell'attività economica e intervenendo sul funzionamento dei mercati dei prodotti, del capitale e del lavoro. Si è avviata un'azione volta a rendere più efficienti la Pubblica amministrazione e la giustizia civile. È stata rafforzata l'azione di contrasto alla corruzione. Sono state introdotte misure finalizzate a ridurre i costi e i tempi di entrata e uscita delle imprese dal mercato. Si sono adottati provvedimenti che hanno facilitato una ricomposizione dell'occupazione dipendente verso forme contrattuali a tempo indeterminato; si è dato avvio al rafforzamento delle politiche attive a favore dell'occupazione; sono stati rivisti gli ammortizzatori sociali.

Sono primi passi su un sentiero ancora lungo, che è indispensabile percorrere con continuità e coerenza, controllando lo stato di attuazione degli interventi effettuati. L'azione di riforma va estesa nella direzione di facilitare le nuove iniziative imprenditoriali e la concorrenza in importanti comparti dei servizi, semplificare ulteriormente le procedure di gestione delle crisi aziendali, ridurre i tempi della giustizia su livelli comparabili con quelli degli altri paesi avanzati, eliminare i disincentivi regolamentari e fiscali allo sviluppo dimensionale delle imprese.

L'innovazione normativa è un processo complesso, i cui benefici non sono immediati. È necessario accompagnarla con interventi che possano favorire anche nel breve termine la creazione e la durata di posti di lavoro. Hanno dato risultati incoraggianti gli sgravi commisurati agli incrementi patrimoniali, le agevolazioni per chi investe nel capitale delle start-up innovative, l'istituzione di fondi nazionali di venture capital frutto di una collaborazione tra pubblico e privato. Con il Piano nazionale Industria 4.0 è stato introdotto un insieme di misure utili a favorire l'adozione delle nuove tecnologie digitali e dell'automazione.

Restano ampi spazi di razionalizzazione nell'allocazione delle risorse pubbliche che vanno indirizzate verso obiettivi di medio-lungo periodo. Deve tornare a crescere la spesa per gli investimenti pubblici: in calo dal 2010, la sua incidenza sul prodotto era appena superiore al 2 per cento nel 2016, circa un punto in meno che negli anni precedenti la crisi e tra i valori più bassi nell'area dell'euro. Un aumento delle risorse dedicate alla ristrutturazione del patrimonio immobiliare esistente, non solo pubblico, e alla prevenzione dei rischi idrogeologici, oltre che al contenimento delle conseguenze di quelli sismici, avrebbe effetti importanti sull'occupazione e sull'attività economica, in misura più accentuata nel Centro Sud. Non è un compito che lo Stato può svolgere da solo, va coinvolto anche il settore privato.

Per affrontare il cambiamento e cogliere le opportunità offerte dai prevedibili intensi mutamenti del paradigma tecnologico è soprattutto al capitale umano

che deve rivolgersi la politica economica. Sia i livelli di istruzione formale sia le competenze di lettura e comprensione, logiche e analitiche, sono in Italia distanti da quelli degli altri paesi avanzati, anche tra i giovani. Vi sono carenze diffuse nel sistema scolastico e di istruzione superiore, restano tra i più bassi nel confronto internazionale i finanziamenti pubblici e privati alla ricerca e alla formazione terziaria. Anche per il ritardo tecnologico, in molti suoi comparti il sistema produttivo è poco propenso a investire nella formazione sul posto di lavoro e, più in generale, a offrire opportunità alla manodopera qualificata; l'istruzione finisce per avere rendimenti bassi che riducono gli incentivi dei più giovani ad accrescere le proprie competenze. Investire in cultura, in conoscenza crea cittadini più consapevoli e lavoratori capaci di affrontare compiti e funzioni in rapido mutamento. È una condizione per rendere più equa la distribuzione del lavoro e della sua remunerazione.

Gli effetti delle riforme richiedono tempo per concretizzarsi, passano attraverso i comportamenti dei cittadini. Le riforme non bastano se rimane diffusa la presenza di imprese che ottengono margini di profitto con comportamenti illegali, con l'evasione fiscale e con la corruzione. Tali pratiche distorcono la concorrenza e limitano le risorse da investire in infrastrutture e servizi utili alla collettività e progetti a maggior valore aggiunto. L'illegalità, in tutte le sue forme, è fonte di ingiustizia, è causa di minor benessere economico.

L'azione di vigilanza e le sfide per le banche

Negli anni della crisi l'azione di vigilanza sulle banche si è articolata su più fronti. Il controllo sulla liquidità si è intensificato ed è stato condotto su base infragiornaliera nelle fasi di maggiore tensione. L'ammontare delle attività utilizzabili a garanzia nelle operazioni di finanziamento presso l'Eurosistema o sul mercato è notevolmente cresciuto.

Una serie di ispezioni mirate avviate nella seconda metà del 2012 ha determinato aumenti importanti delle rettifiche a fronte dei prestiti deteriorati. Tra il 2009 e il 2014 i tassi di copertura sono saliti di 5 punti percentuali per le banche maggiori, di quasi 11 punti per le altre; oggi essi sono superiori alla media europea.

Abbiamo sollecitato – imposto, quando necessario – il raggiungimento di più elevati livelli patrimoniali da parte degli intermediari. L'azione è proseguita con l'avvio dell'Unione bancaria, anche in fasi di tensione dei mercati creditizi e dei capitali. Dall'inizio della crisi alla fine del 2016 il rapporto tra il patrimonio di migliore qualità e l'attivo ponderato per i rischi

è cresciuto di 4 punti percentuali per le banche maggiori, al 10,4 per cento in media; di 5 punti per le altre, al 15,5 per cento.

In un paese in cui i finanziamenti alle imprese provengono per quattro quinti dalle banche, la caduta dell'attività produttiva si è inevitabilmente ripercossa, come ho osservato, sugli intermediari. La redditività delle banche e la capacità di generare capitale sono peggiorate, risentendo sia del calo dei ricavi sia delle maggiori perdite su crediti; nel triennio 2013-15 queste ultime hanno mediamente assorbito il 90 per cento del risultato di gestione.

I benefici della ripresa stanno ora lentamente emergendo nei bilanci degli intermediari. I risultati negativi registrati lo scorso anno riflettono in parte il basso livello dei tassi di interesse e gli oneri straordinari sostenuti per incentivare l'uscita anticipata di parte del personale; vi hanno contribuito le forti svalutazioni sui prestiti contabilizzate negli ultimi mesi del 2016. Nel primo trimestre di quest'anno il risultato di gestione dei maggiori gruppi si è mantenuto sostanzialmente stabile, mentre le rettifiche su crediti si sono ridotte di circa un quinto. I prestiti al settore privato non finanziario hanno continuato a crescere, a tassi intorno all'1 per cento annuo. Il buon esito del cospicuo aumento di capitale realizzato sul mercato da parte del gruppo UniCredit è un segnale di fiducia importante.

La crisi ha colpito soprattutto quelle banche che, anche a causa di carenze negli assetti di governo societario e di comportamenti imprudenti – a volte illeciti – nell'erogazione del credito, la avevano affrontata già deboli. È il caso delle quattro banche poste in risoluzione alla fine del 2015 e dei gruppi per i quali sono attualmente in corso interventi di rafforzamento patrimoniale.

A fronte di gravi mancanze abbiamo irrogato sanzioni nella misura massima prevista dall'ordinamento. Nei casi di *mala gestio* le ipotesi di reato sono state segnalate all'autorità giudiziaria con tempestività, avviando la collaborazione con la magistratura già nel corso degli accertamenti ispettivi.

Le importanti riforme varate negli ultimi anni mirano a superare le debolezze delle banche che la crisi ha reso più evidenti. Dalla fine del 2015 si sono trasformate in società per azioni otto delle dieci maggiori banche popolari, la cui operatività si estende ben oltre l'ambito solidaristico e locale. La riforma migliora gli incentivi a vagliare l'operato degli amministratori, la trasparenza nella gestione aziendale, la capacità di ricorso al mercato dei capitali; amplia la partecipazione dei soci in assemblea, riducendo il rischio di concentrazioni di potere in capo a gruppi organizzati minoritari. La fusione tra il Banco Popolare e la Banca Popolare di Milano ha dato vita all'inizio di quest'anno al terzo gruppo bancario italiano. Le banche di credito cooperativo, con la riforma in corso di attuazione, potranno ricorrere al mercato e rafforzare il sostegno alle

economie locali con maggiore efficienza e sicurezza, conservando lo spirito mutualistico che le contraddistingue.

La nostra attività di controllo si è svolta in una fase concitata di mutamento della normativa internazionale ed europea. Soprattutto, la definizione di un nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie e, prima ancora, l'interpretazione restrittiva della disciplina degli aiuti di Stato hanno segnato, come ho più volte osservato, una brusca cesura. In una congiuntura sfavorevole sono stati sottovalutati i rischi della transizione. Nell'applicazione delle nuove regole occorre evitare di compromettere la stabilità finanziaria. Nel rispetto dei principi alla base del nuovo ordinamento europeo, gli interventi delle autorità devono essere volti a preservare il valore dell'attività bancaria, a vantaggio dei risparmiatori e delle imprese affidate. Non possiamo correre il rischio di intaccare la fiducia nelle banche e nel risparmio da esse custodito.

L'efficace gestione di una crisi richiede tempi assai rapidi e certi, una stretta cooperazione tra tutti i soggetti coinvolti, una chiara definizione delle responsabilità e delle priorità. Sono queste le modalità che in passato hanno consentito in Italia di superare fasi di tensione, anche gravi, senza danni per i risparmiatori e per il sistema creditizio nel suo complesso. Oggi, nel nuovo assetto europeo gli interventi in caso di crisi sono affidati a una molteplicità di autorità e istituzioni – nazionali e sovranazionali – tra loro indipendenti, con processi decisionali poco compatibili con la rapidità degli interventi. Manca una efficace azione di coordinamento.

In un contesto di mercato in cui il trasferimento delle attività bancarie è assai difficile, gli interventi preventivi dei fondi di tutela dei depositanti sono stati equiparati dalle autorità europee competenti ad aiuti di Stato, sebbene il loro finanziamento sia interamente di natura privata e il loro utilizzo mosso da scelte imprenditoriali e non da interventi delle autorità. L'impiego di fondi pubblici, pur se conveniente sul piano economico e finanziario, è ora assoggettato a limiti stringenti anche dopo il coinvolgimento di azionisti e detentori di passività subordinate.

Nelle scorse settimane, a seguito di un processo laborioso e complesso, si è chiusa la procedura di cessione di tre delle quattro banche poste in risoluzione; per la quarta il processo è in via di conclusione. Prosegue il confronto tra le autorità italiane ed europee per la ricapitalizzazione pubblica precauzionale – uno strumento previsto dalla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie – della Banca Monte dei Paschi di Siena, della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. Sono in fase avanzata, con l'intervento finanziario e operativo del Fondo volontario costituito da gran parte degli intermediari italiani, le trattative per l'acquisto di tre piccole banche da parte di un grande gruppo francese.

L'azione di controllo sulle banche che vigiliamo direttamente è continua; fa perno su una intensa attività ispettiva in loco, oltre che su analisi a distanza. Negli anni scorsi essa ha consentito di risolvere problemi di governo societario, organizzativi, di gestione dei rischi. Nel 2016 abbiamo condotto 95 ispezioni su banche soggette alla nostra vigilanza diretta, in linea con la media degli anni precedenti; nella maggioranza dei casi le verifiche hanno riguardato l'intero spettro di attività degli intermediari. Le ispezioni sul rischio di credito, incentrate sulla classificazione dei prestiti e sull'adeguatezza delle rettifiche di valore apportate dalle banche, sono approfondite; si basano sul vaglio delle singole relazioni creditizie e coprono quote ampie del portafoglio.

Per le 101 banche diverse da quelle di credito cooperativo su cui vigiliamo direttamente, nello scorso anno il processo di revisione prudenziale si è concluso con valutazioni positive nel 60 per cento dei casi; gli intermediari che hanno ricevuto valutazioni di attenzione, il 35 per cento, sono sottoposti a controlli e interventi più intensi e stringenti. Le restanti situazioni, valutate come critiche, fanno riferimento a banche di dimensione contenuta per le quali sono in corso o in via di attuazione riorganizzazioni aziendali e interventi di ricapitalizzazione, anche per far fronte a eventuali carenze di capitale emerse nelle valutazioni degli effetti del verificarsi di condizioni sfavorevoli.

Nel settore del credito cooperativo nel triennio 2014-16 sono stati condotti accertamenti ispettivi sui due terzi dei circa 330 intermediari della categoria, su 60 nell'anno passato. Le situazioni critiche emerse a seguito del processo di revisione prudenziale riguardano anche in questo caso un numero limitato di intermediari; per questi sono in corso o in via di completamento interventi volti alla soluzione delle difficoltà, nella prospettiva del loro inserimento nei gruppi che verranno costituiti in seguito alla riforma. Per i due gruppi maggiori avvieremo nel 2018 insieme con la BCE un esercizio di valutazione approfondita analogo a quello effettuato nel 2014 per le banche soggette alla vigilanza comune europea.

Presso banche italiane classificate come significative nel 2016 sono stati svolti, per conto del Meccanismo di vigilanza unico, 34 accertamenti ispettivi, per la maggior parte condotti da nostri ispettori, nei casi più importanti con la partecipazione di personale delle autorità di altri paesi membri. Altri 11 accertamenti sono stati da noi effettuati con riferimento ai profili di trasparenza e antiriciclaggio di queste banche. Ispettori della Banca d'Italia hanno altresì partecipato a verifiche su grandi intermediari esteri.

Sulla base dei poteri e delle responsabilità che la legge attribuisce al nostro Istituto nel comparto dei prodotti bancari, nel 2016 abbiamo richiamato 90 intermediari al puntuale rispetto delle norme sulla trasparenza e sulla correttezza

delle relazioni con la clientela. È stata imposta l'adozione di opportune misure correttive; sono stati avviati quando necessario procedimenti sanzionatori. A seguito dei controlli, le banche hanno restituito alla clientela circa 35 milioni di euro impropriamente addebitati. È in rapida crescita l'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario che nel solo 2016 ha ricevuto 22.000 ricorsi. Le decisioni assunte nell'anno sono state circa 14.000, per tre quarti favorevoli ai ricorrenti. Sebbene non vincolanti, i provvedimenti sono stati rispettati nella quasi totalità dei casi; hanno assicurato la restituzione ai clienti di ulteriori 13 milioni. Complementare alle attività di controllo è l'impegno nel campo dell'educazione finanziaria; partecipiamo attivamente alla strategia nazionale in fase di avvio.

Il processo di revisione della normativa antiriciclaggio italiana, volto a dare attuazione alla quarta direttiva europea in materia, si è appena concluso. Nel nuovo quadro sono confermati il ruolo e gli assetti delle autorità di vigilanza e dell'Unità di informazione finanziaria; la collocazione dell'Unità presso la Banca d'Italia garantisce indipendenza ed efficacia alla sua azione di prevenzione. Il nostro ordinamento ha ben funzionato nei quasi dieci anni di vigenza. Lo dimostrano i rilievi formulati in occasione delle ispezioni presso gli intermediari, in calo quanto a numero e gravità, la crescente collaborazione offerta dagli operatori attraverso la segnalazione di attività sospette, i contributi importanti forniti dall'Unità alle indagini delle autorità investigative e giudiziarie. A fronte dell'intensificarsi della minaccia terroristica sono state messe a punto modalità di accertamento e di cooperazione, anche su scala internazionale, per intercettarne e contrastarne il finanziamento.

Le banche italiane sono oggi chiamate al cambiamento per riportare la redditività su livelli adeguati. È con questo spirito che vanno affrontate le sfide poste dallo sviluppo tecnologico e dall'evoluzione nella struttura dei mercati. Gli intermediari devono proseguire con assiduità nella razionalizzazione della rete degli sportelli, nella revisione, anche profonda, delle strutture di governance, nella riduzione dei costi del lavoro, a tutti i livelli. Il diffondersi di canali di finanziamento dell'economia alternativi al credito bancario, basati sull'accesso diretto delle imprese agli investitori e al mercato, può consentire alle stesse banche una diversificazione delle fonti di ricavo. Un contributo rilevante potrà venire dall'offerta di servizi di finanza aziendale e di gestione del risparmio. Pur consentendo ridotti presidi patrimoniali, essi richiedono di prestare particolare attenzione alla qualità e alla correttezza dei rapporti con la clientela.

L'espansione di forme di intermediazione che fanno leva sulla tecnologia accresce la concorrenza, consente anch'essa di ampliare i servizi

offerti. Il processo di digitalizzazione comporta, però, rischi operativi e rende le infrastrutture utilizzate vulnerabili ad attacchi esterni. La fiducia della clientela dipende in modo cruciale dalla trasparenza delle informazioni, dalla correttezza dei comportamenti, dalla qualità della sicurezza informatica. Il nucleo per le emergenze informatiche, costituito in collaborazione con l'Associazione bancaria italiana e al quale partecipano banche e altri operatori del settore finanziario italiano, agisce con efficacia. A livello internazionale il coordinamento è indispensabile; nell'ambito del G7 è stato avviato un percorso di cooperazione, con l'obiettivo di sviluppare linee di azione comuni per rafforzare la protezione dei soggetti finanziari, privati e pubblici.

* * *

Grandi cambiamenti – commerciali e finanziari, tecnologici e demografici – hanno trasformato lo scenario economico mondiale. L'Italia ha risposto con fatica, e questo spiega le difficoltà incontrate nel dare vigore a una ripresa che pure si sta consolidando.

L'esigenza di superare la crisi ha sollecitato, sollecita ancora, uno sforzo eccezionale. Non minore è l'impegno necessario per ritrovare un sentiero di crescita stabile ed elevata, per risolvere la questione del lavoro, così difficile da creare, mantenere, trasformare, questione centrale dei nostri giorni non solo sul piano dell'economia.

La principale lezione della crisi è che gli squilibri vanno corretti tempestivamente, altrimenti prima o poi si pagano. Sul terreno delle riforme, su quello della finanza pubblica, per le banche servono altri passi in avanti, non retromarce. L'adeguamento strutturale dell'economia richiede di continuare a rimuovere i vincoli all'attività d'impresa, incoraggiare la concorrenza, stimolare l'innovazione.

Bisogna misurarsi apertamente con il progresso tecnologico perché non c'è alternativa se si vuole tornare a creare lavoro e benessere. Le scelte della politica economica e le decisioni di ciascuno di noi richiedono una visione d'insieme: per rispondere alle sfide servono investimenti robusti in conoscenze ampie e diffuse, in competenze nuove e interconnesse, ingredienti essenziali per far fronte ai rischi per l'occupazione e attenuare le disuguaglianze che la rivoluzione digitale rischia di accentuare.

L'Italia deve approfittare del consolidamento della ripresa per accelerare il necessario aggiustamento, strutturale, dei conti pubblici; l'elevato debito è un fattore di vulnerabilità grave, condiziona la vita economica del Paese. Un programma di riduzione del debito pubblico credibile può rafforzarsi da sé. Si può innescare un circolo virtuoso simile a quello che

ci consentì di aderire all'euro. Non potremmo rendere un tributo migliore alla memoria di Carlo Azeglio Ciampi, che quel programma definì e mise in atto.

L'industria della banca e della finanza deve ammodernarsi profondamente per vincere la sfida della concorrenza tecnologica. Ci sono stati progressi, ma sono ancora timidi e parziali.

Va chiusa l'eredità della doppia recessione, che le nostre banche hanno subito, non determinato. Non è in crisi il "sistema" bancario, ma la sua forza è indissolubilmente connessa con la forza dell'economia. Diversi casi di crisi sono stati risolti o sono in via di soluzione; si sta lavorando, in Italia e in Europa, con intensità e determinazione, su quelli ancora aperti.

I flussi di nuovi crediti deteriorati si stanno riducendo; quelli ereditati dal passato vanno gestiti attivamente: bisogna accelerarne il calo. Si può discutere sulle modalità, per evitare perdite eccessive, ma è una via obbligata per riguadagnare la fiducia dei mercati, per recuperare redditività. Sono importanti a questo fine altri progressi sul fronte della giustizia civile ma non si può contare solo su di essi.

Si deve proseguire con decisione sulla strada della riduzione dei costi, della riorganizzazione aziendale, dell'adozione di forme efficaci di governo societario. Non è cosa che riguardi solo poche banche in difficoltà: riguarda anche le banche sane, se vogliono restare tali.

È un'illusione pensare che la soluzione dei problemi economici nazionali possa essere più facile fuori dall'Unione economica e monetaria. L'uscita dall'euro, di cui spesso si parla senza cognizione di causa, non servirebbe a curare i mali strutturali della nostra economia; di certo non potrebbe contenere la spesa per interessi, meno che mai abbattere magicamente il debito accumulato. Al contrario, essa determinerebbe rischi gravi di instabilità. La competitività dell'Italia non soffre per un cambio sopravvalutato; le partite correnti della bilancia dei pagamenti sono in avanzo; è stato difeso il potere d'acquisto. Le regole europee di finanza pubblica contengono elementi di flessibilità, da utilizzare prestando sempre attenzione alle dimensioni e al rinnovo del debito.

La politica monetaria ha fatto ciò che era necessario per l'area nel suo complesso, mirando a garantire, con il sostegno alla domanda, il mantenimento della stabilità dei prezzi; continuerà a farlo nei modi e nei tempi appropriati. Si discute spesso, non sempre con il necessario approfondimento analitico, del momento in cui si uscirà dall'attuale fase fortemente espansiva. Se ne parla a volte per richiederne un'accelerazione forzata, altre volte agitando al contrario lo spettro di possibili conseguenze drammatiche. Quando la decisione sarà

presa vorrà dire che nell'area si saranno ristabilite le condizioni di domanda aggregata e dei prezzi alle quali miriamo. A livello nazionale l'uscita sarà gestibile se i comportamenti saranno responsabili.

Non deve preoccupare, in prospettiva, il graduale ritorno su livelli più elevati dei tassi di interesse se si alzeranno i tassi di crescita. Quello da cui bisogna guardarsi è piuttosto il rischio di un loro aumento dovuto a un calo di fiducia dei mercati, le cui conseguenze, dato il peso del debito pubblico, potrebbero essere serie.

In Europa affrontiamo questioni difficili: l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea; i crescenti flussi migratori; la minaccia del terrorismo. L'ostacolo più arduo da superare è il vuoto di fiducia che è maturato in questi anni, il riemergere di diffidenze e pregiudizi tra i paesi membri e tra i popoli d'Europa e le istituzioni europee. Vanno contrastati con forza.

Il processo di integrazione europea ci ha garantito settant'anni di pace e di prosperità. Ha consentito a generazioni di giovani di fare esperienze di studio in altri paesi, di acquisire un sentire comune superando barriere di lingua e di cultura nazionali; ha offerto agli adulti occasioni di lavoro e di crescita professionale; ha contribuito all'intensificazione degli scambi commerciali e finanziari.

L'Europa deve restare un'ancora salda in un mondo che appare sempre più instabile e politicamente imprevedibile. La disponibilità a una cooperazione più stretta su temi quali l'immigrazione, la difesa, la sicurezza, la giustizia e la rappresentanza internazionale costituisce un indubbio segnale positivo. Bisogna proseguire su questa strada, sciogliendo i nodi che ancora ostacolano l'efficacia del governo economico dell'area.

Anche noi a volte criticiamo regole europee di cui non siamo completamente soddisfatti o scelte di autorità europee che non condividiamo, ma non per mettere in discussione il cammino dell'Europa. Crediamo – e lo abbiamo detto più volte – che uno dei problemi che la crisi ha reso evidente consista proprio nell'incompletezza della costruzione, specie nel campo economico e finanziario. La governance europea del settore si è basata finora quasi solo su regole che, nella ricerca esasperata di garanzie reciproche, vincolano le scelte di ciascun paese. Ne è risultata un'Unione più forte nel proibire che nel fare.

Lo si vede nel caso della finanza pubblica dove in assenza di un bilancio comune è stato difficile garantire sostegno alla ripresa economica. Lo si vede nella gestione delle crisi bancarie e nella tutela della stabilità finanziaria, dove la frammentazione dei poteri tra un numero elevato di autorità finisce talvolta col rendere difficile l'individuazione delle misure da prendere, rallenta azioni che, per essere efficaci, richiederebbero invece estrema rapidità.

Proseguire con compromessi successivi diventa sempre più difficile. Completare l'Unione bancaria e introdurre quella dei mercati dei capitali sono chiari obiettivi immediati. Ma il vero compimento della costruzione avverrà solo con lo sviluppo di istituzioni designate democraticamente a gestire la sovranità comune.

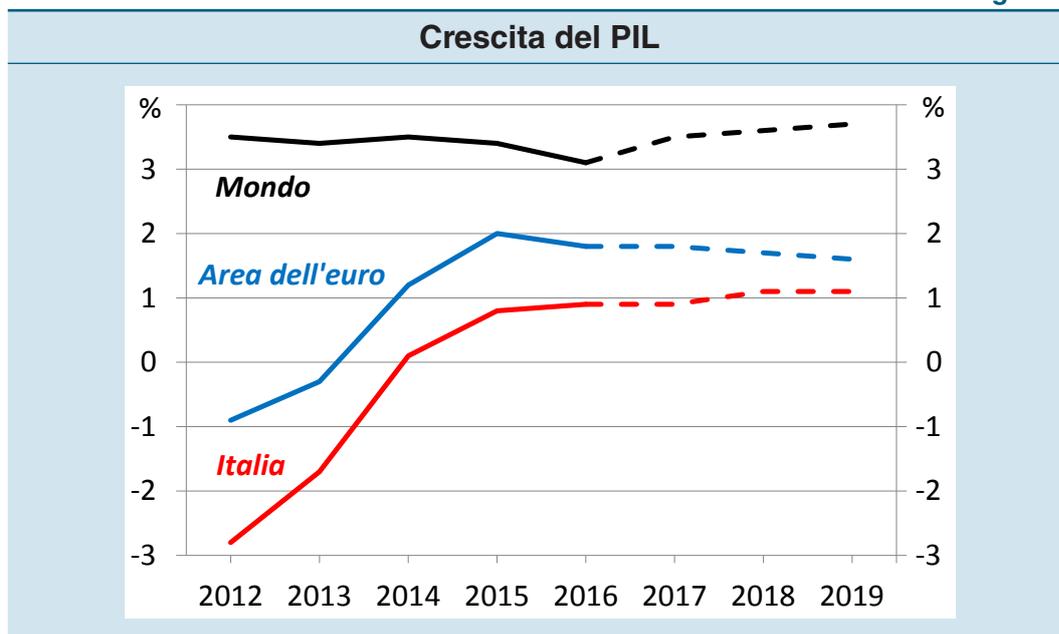
Le difficoltà che abbiamo affrontato in questi critici anni sono state pesanti; le sfide che restano, impegnative. Per la Banca d'Italia, si tratterà di svolgere con sempre maggiore efficacia il suo ruolo, operando in un campo di azione più ampio e con una condivisione crescente di responsabilità sul piano europeo.

Il percorso per riportare l'Italia sulla strada della crescita è iniziato, ma deve rafforzarsi. I cambiamenti richiederanno tempo, impegno, sacrifici. Interventi di sostegno alla domanda potranno lenire i costi economici e sociali della transizione, ma le politiche economiche devono avere una veduta lunga, mettere in evidenza i benefici per i cittadini. Il consenso va ricercato con la definizione e la comunicazione di programmi chiari, ambiziosi, saldamente fondati sulla realtà.

Sono fiducioso che, al di là dell'incertezza politica, il nostro paese saprà ottenere risultati che servono l'interesse generale, tenendo conto di chi resta indietro e di chi arretra, liberando l'economia da inutili vincoli, rendite di posizione, antichi e nuovi ritardi. Andranno colte tutte le occasioni che l'innovazione oggi offre per sviluppare un'economia robusta, una finanza stabile e utile, un sistema sociale più giusto.

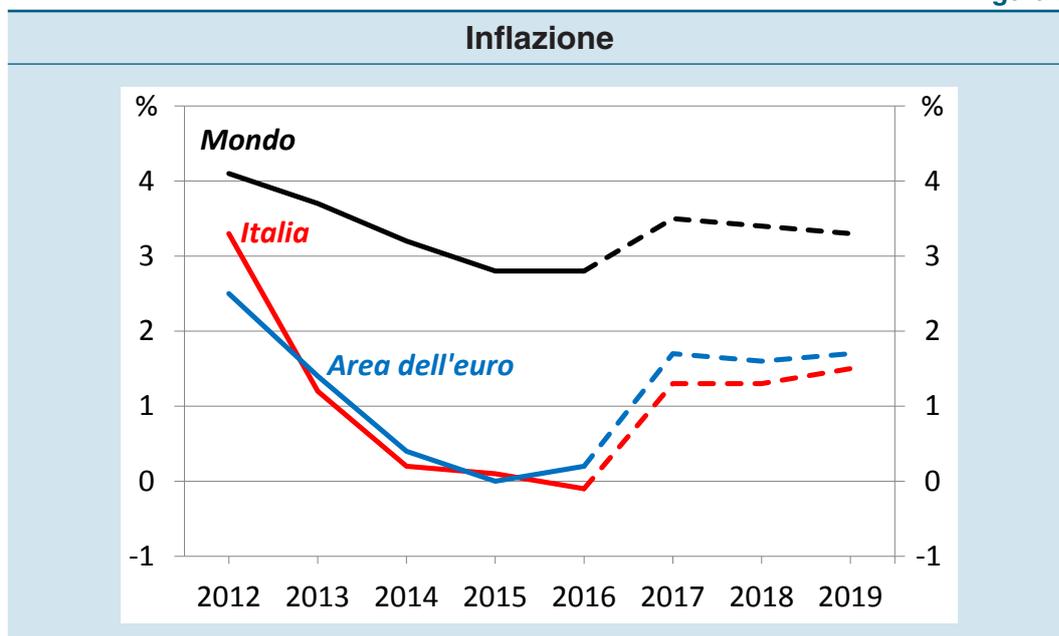
FIGURE

Figura 1



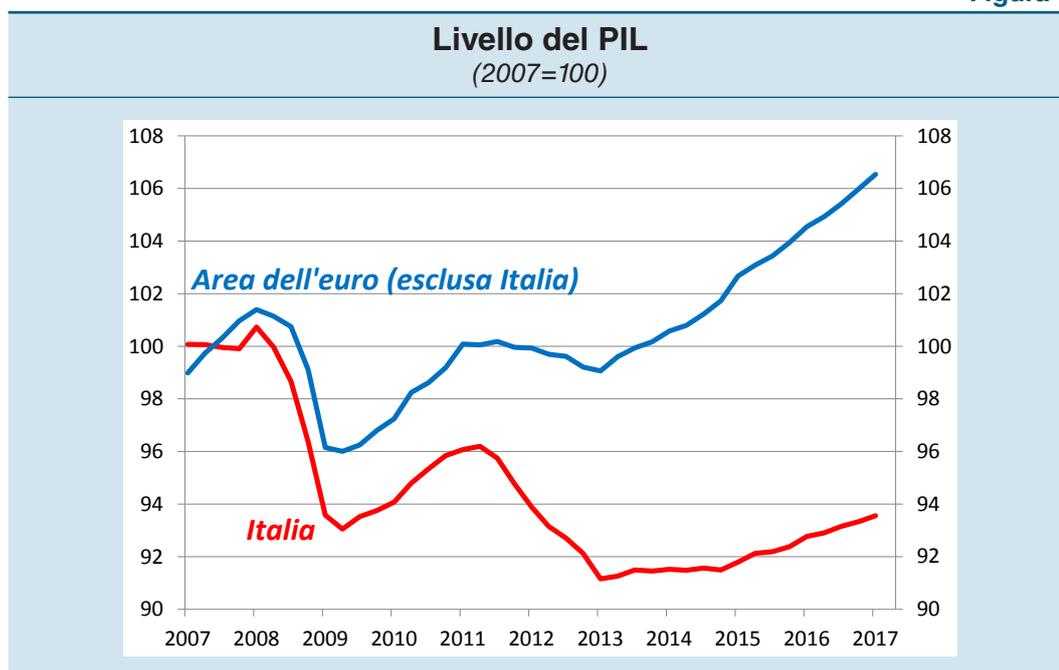
Fonte: Istat, Eurostat e FMI; previsioni: Banca d'Italia, BCE e FMI.

Figura 2



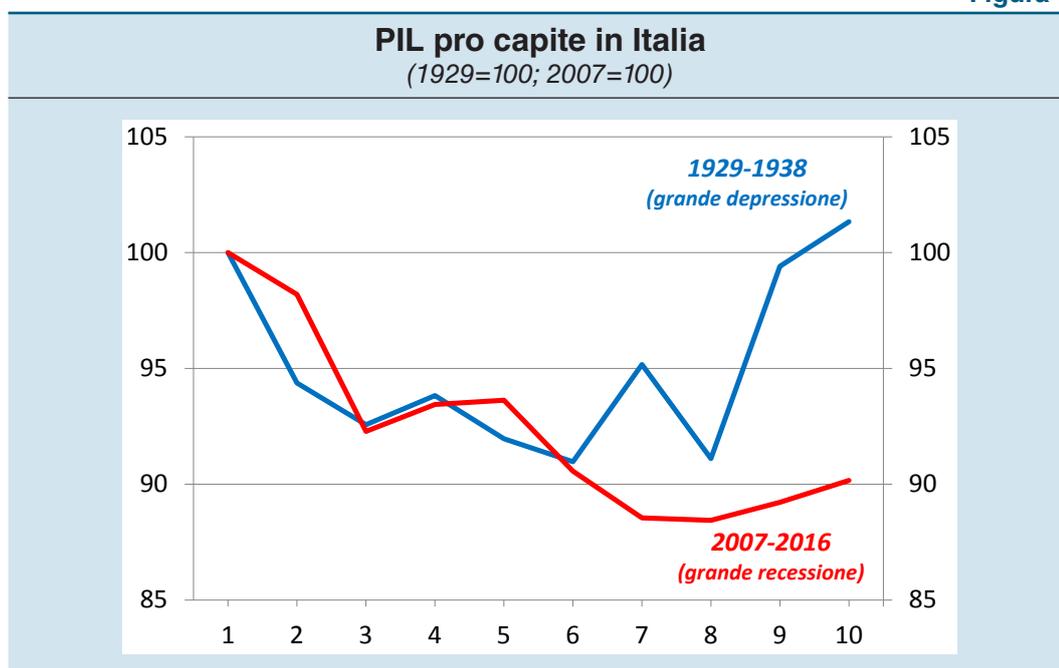
Fonte: Eurostat e FMI; previsioni: Banca d'Italia, BCE e FMI.

Figura 3



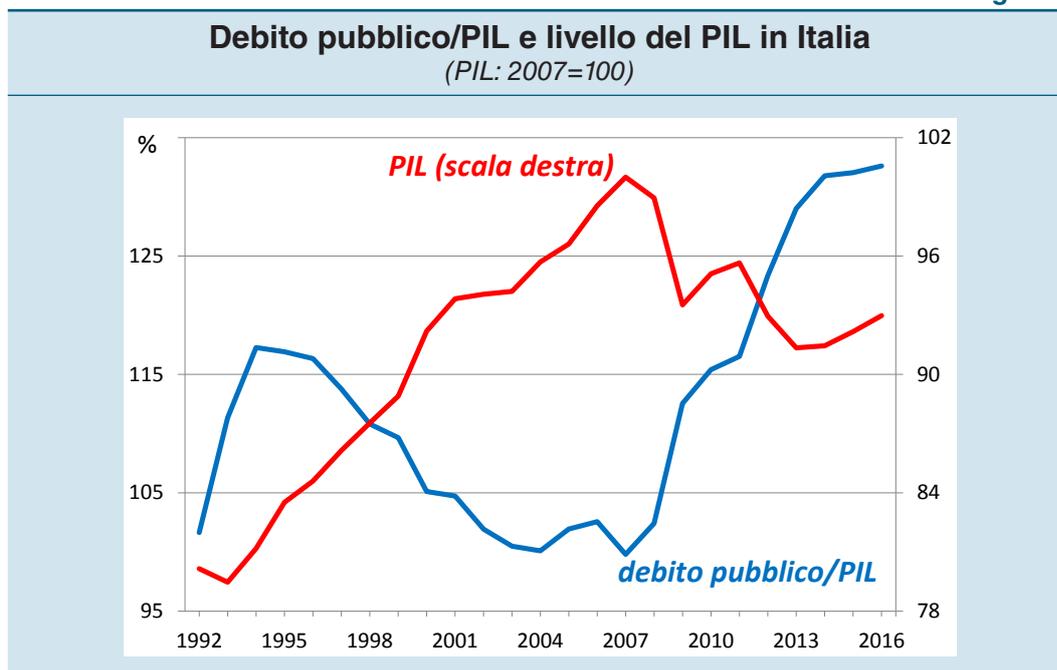
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat. Nota: PIL a valori concatenati.

Figura 4



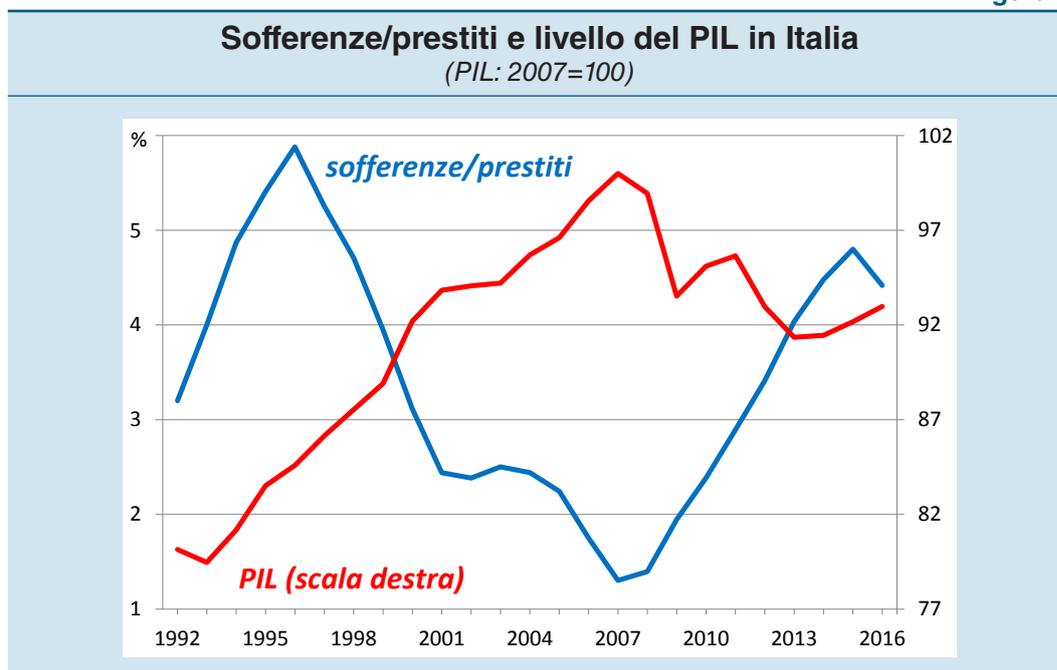
Fonte: ricostruzioni storiche della Banca d'Italia. Nota: PIL a valori concatenati.

Figura 5



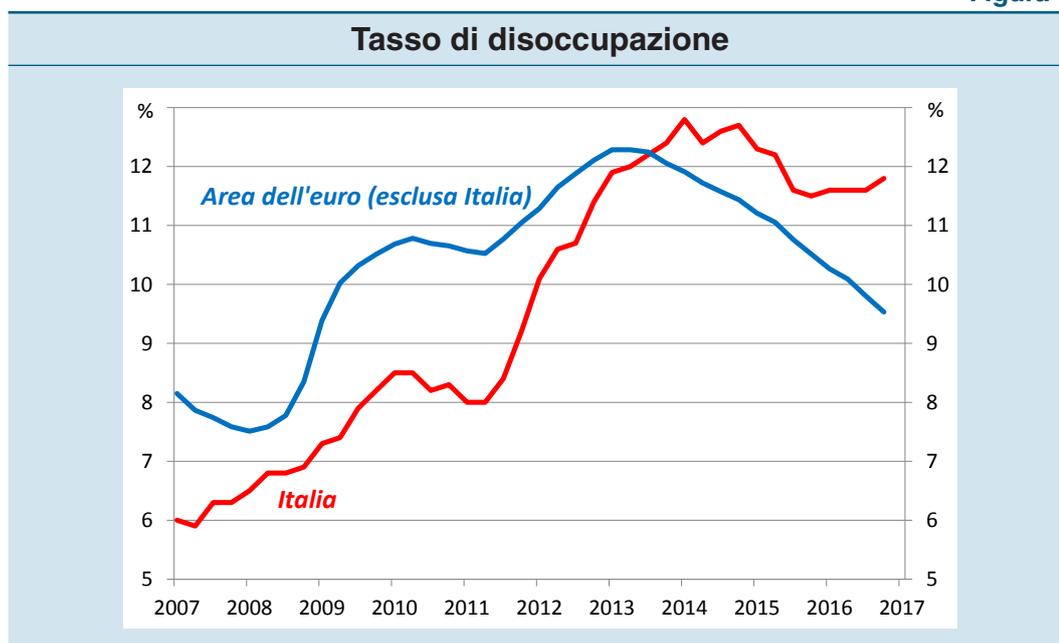
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Nota: PIL a valori concatenati.

Figura 6



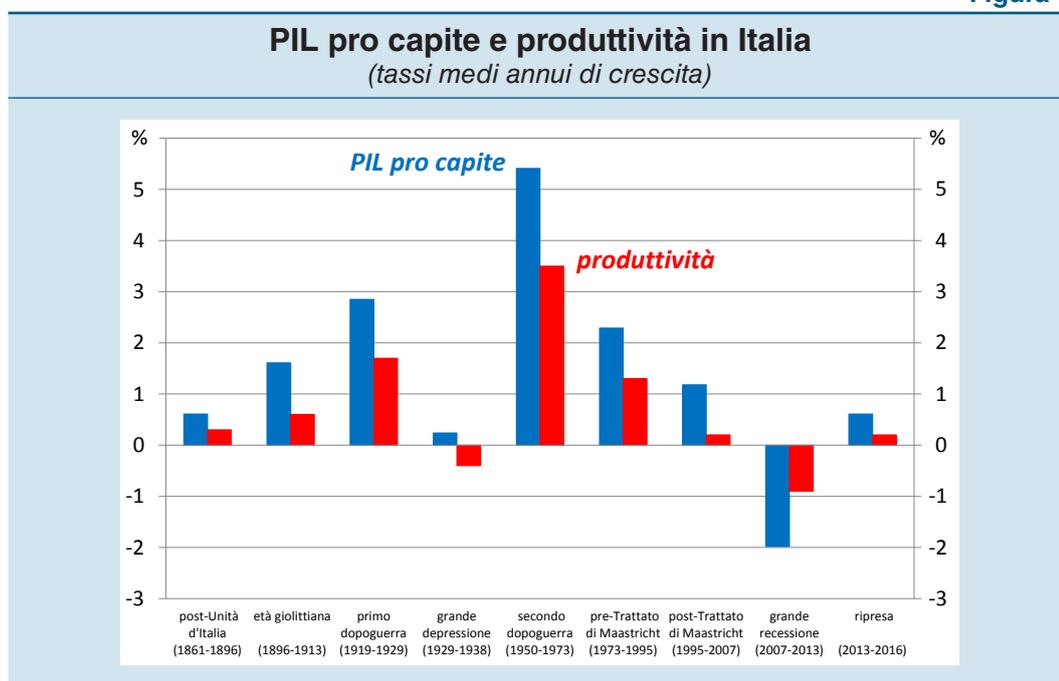
Fonte: elaborazioni su dati Istat e segnalazioni di vigilanza. Note: rapporto tra sofferenze e totale dei prestiti, al netto delle rettifiche di valore; PIL a valori concatenati.

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Figura 8



Fonte: ricostruzioni storiche della Banca d'Italia. Note: produttività totale dei fattori; PIL a valori concatenati.

*Il presente fascicolo
è stato stampato il 31 maggio 2017
presso la Divisione Editoria e stampa
della Banca d'Italia in Roma*