

Frankfurt European Banking Congress 2004

*Panel on “Regulation and Supervision in Financial Markets”*

Intervento del Governatore della Banca d’Italia  
Antonio Fazio

Francoforte, 19 novembre 2004

## Sommario

1. <i>Sviluppo e integrazione dei mercati finanziari nell'area dell'euro</i>	5
2. <i>Le banche e i mercati finanziari</i>	6
3. <i>La Vigilanza</i>	7
4. <i>I derivati</i>	8
5. <i>Conclusioni</i>	10

## **1. Sviluppo e integrazione dei mercati finanziari nell'area dell'euro**

Il varo della moneta unica ha impresso un impulso decisivo al processo di integrazione finanziaria in Europa.

L'integrazione del mercato monetario è stata resa possibile dalla costituzione del circuito europeo dei pagamenti TARGET. L'avvio della nuova generazione del circuito, che si baserà su una piattaforma unica, è previsto per il 2007.

L'impatto dell'euro è stato particolarmente rilevante per il mercato europeo delle obbligazioni private; si è notevolmente ampliato il numero delle imprese anche di media dimensione che effettuano collocamenti in paesi diversi da quello di insediamento. Si è attenuato lo *home-bias* negli investimenti azionari.

Nei maggiori paesi industriali nel medio periodo la quantità di moneta, e quindi il volume della raccolta bancaria, si espande in linea con il prodotto lordo in termini nominali.

La crescita più rapida del volume complessivo di attività finanziarie, il processo di *financial deepening*, si realizza attraverso un rapporto diretto, sui mercati finanziari, tra imprese e settore pubblico, da un lato, che emettono titoli, e investitori che li acquistano.

In Italia tra il 1995 e il 2003 il volume di fondi direttamente raccolti dalle imprese sui mercati finanziari, con l'emissione di azioni, di obbligazioni e di altri strumenti, è passato da 20 miliardi di euro a 65.

All'interno della ricchezza finanziaria delle famiglie la componente costituita da titoli emessi dalle imprese è passata da 180 a 470 miliardi di euro, dal 19 per cento al 36 del prodotto interno lordo.

Sviluppi analoghi sono presenti in altri paesi.

La stabilità del sistema creditizio, la difesa del risparmio da esso intermediato, il suo efficiente impiego sono affidati alla vigilanza sulle banche, oltre che al vaglio dei mercati.

Per rafforzare, nel nuovo contesto, la protezione del risparmio investito in titoli è necessario rendere più efficace e penetrante, anche raccordandola a livello europeo, la vigilanza sui mercati finanziari e sulle imprese che raccolgono risparmio presso il pubblico.

## **2. *Le banche e i mercati finanziari***

Negli anni novanta il vasto processo di consolidamento e la conseguente crescita dimensionale delle banche hanno favorito la diffusione del modello operativo della banca universale, caratterizzato dalla coesistenza di attività al dettaglio e all'ingrosso e dal contemporaneo svolgimento dei servizi di banca commerciale e di investimento.

È fortemente cresciuto l'impegno delle stesse banche nella distribuzione di prodotti finanziari di terzi, polizze assicurative, quote di fondi comuni, obbligazioni societarie. Si sono ridotti i rischi di credito e di mercato, in misura crescente trasferiti al di fuori dei bilanci bancari, ma si sono profilate nuove tipologie di rischi.

Il buon nome della banca è inevitabilmente e in misura crescente influenzato dalla qualità dei prodotti collocati presso la clientela. Si sono anche accresciuti i rischi legali e quelli operativi.

Nel crescente impegno nella distribuzione di prodotti di terzi è essenziale il controllo dei conflitti di interesse. È di massima importanza una condotta improntata all'etica. Vanno garantite l'integrità e la completezza delle informazioni

fornite al pubblico e accresciuti i controlli interni. Gli incentivi ai dipendenti devono evitare il rischio di comportamenti scorretti.

### **3. La Vigilanza**

Si va rafforzando la cooperazione internazionale tra Autorità di supervisione bancaria, assicurativa e dei mercati finanziari. Dati gli stretti legami tra i sistemi delle maggiori aree – in primo luogo quelli dell'Europa centro-occidentale e degli Stati Uniti, ma in misura crescente quelli dell'Est europeo e dell'Asia – la cooperazione si è estesa a livello globale.

In Europa l'organizzazione su base nazionale dell'attività di supervisione bancaria è conforme al principio cardine del mercato unico europeo, fondato sull'armonizzazione minima e sul riconoscimento reciproco.

La vigilanza su base nazionale consente alle Autorità di operare in prossimità dei soggetti controllati. Favorisce uno scambio costante di informazioni e il contatto diretto con gli intermediari; questo è particolarmente efficace se realizzato anche mediante una presenza diffusa sul territorio e attraverso visite ispettive presso gli operatori.

La Vigilanza bancaria è incardinata negli ordinamenti giuridici e amministrativi di ogni paese, anche per l'eventuale coinvolgimento del denaro pubblico in caso di crisi.

L'Europa si è dotata di un articolato sistema di cooperazione multilaterale e di accordi bilaterali fra le Autorità nazionali di supervisione dei mercati bancari e finanziari.

Nel 2004, sulla spinta degli indirizzi dati dall'Ecofin di Oviedo del 2002, si è completata l'applicazione della riforma Lamfalussy, che estende ai settori bancario

e assicurativo organi e procedure legislative già introdotti nel settore mobiliare. La riforma vede impegnate Autorità nazionali e istituzioni europee nel rendere più veloce l'approvazione della regolamentazione armonizzata europea, nell'assicurare una sua uniforme applicazione negli ordinamenti nazionali, nel rafforzare ulteriormente la cooperazione tra le autorità di vigilanza.

#### **4. *I derivati***

Negli ultimi anni il rallentamento ciclico dell'economia globale, le turbolenze dei mercati borsistici, i dissesti di grandi imprese operanti a livello internazionale, l'insolvenza di Stati sovrani hanno sottoposto i sistemi finanziari a forti pressioni sia nei paesi avanzati sia nelle economie emergenti.

Le banche hanno mostrato una elevata capacità di assorbire gli impulsi destabilizzanti. Sia in Europa sia negli Stati Uniti l'incidenza delle perdite su crediti è stata di entità inferiore a quella registrata durante la recessione dei primi anni novanta. Non si sono verificati episodi significativi di instabilità.

La maggiore solidità e flessibilità del sistema discendono in primo luogo dalla riorganizzazione e dal rafforzamento patrimoniale degli intermediari, operato sotto lo stimolo delle Autorità pubbliche, in molti paesi, dalla seconda metà degli anni novanta. Alla stabilità del sistema ha contribuito la forte espansione del mercato obbligazionario, che ha consentito alle imprese di affiancare al finanziamento bancario i fondi reperiti direttamente presso i risparmiatori.

Gli shock che si sono abbattuti sul sistema finanziario internazionale sono stati riassorbiti grazie anche allo sviluppo del mercato dei derivati. Alla fine del 2003 il valore nozionale dei derivati over-the-counter sfiorava i 200mila miliardi di dollari, quasi il doppio rispetto alla fine del 2001.

Tra gli strumenti derivati, quelli relativi ai tassi di interesse rappresentano circa i tre quarti dell'intero mercato. Negli anni più recenti particolarmente rapido è stato lo sviluppo dei derivati su crediti; a metà di quest'anno il valore nozionale dei credit default swaps si aggirava sui 5.400 miliardi di dollari.

Le più ampie opportunità di gestione dei rischi hanno consentito di evitare che le difficoltà dell'economia reale e le tensioni politiche internazionali fossero aggravate da instabilità di natura finanziaria. Anche per questi motivi, la recente fase di debolezza ciclica è risultata meno profonda rispetto ad analoghe fasi del passato.

Il ricorso ai derivati non è esente da rischi.

In un contesto caratterizzato da abbondante liquidità e da bassi tassi di interesse, il forte abbassamento della volatilità registrato nei mesi scorsi sui mercati finanziari dei maggiori paesi è in qualche misura connesso con la ricerca da parte di importanti operatori internazionali di una più alta redditività del capitale attraverso l'acquisto di strumenti a elevato rendimento. Gli intermediari avrebbero accresciuto l'offerta di derivati che offrono protezione contro eventuali variazioni del valore delle attività finanziarie, facendo diminuire i prezzi delle opzioni e la volatilità, assumendosi i relativi rischi.

Per prevenire i potenziali effetti negativi dello sviluppo dei mercati dei derivati è indispensabile una elevata professionalità degli operatori.

È fondamentale il ruolo delle Autorità di supervisione e delle banche centrali. La normativa e la prassi di vigilanza, le tecniche contabili, le informazioni richieste agli operatori sono costantemente aggiornate, sia a livello nazionale sia nell'ambito della cooperazione internazionale, per tenere il passo con lo sviluppo dei mercati e

contenere i rischi sistemici che pur si associano ai potenziali benefici connessi con lo sviluppo dei derivati.

## **5. Conclusioni**

Intermediari creditizi efficienti, mercati finanziari sviluppati, in grado di convogliare i fondi verso le imprese con favorevoli prospettive di crescita, migliorano l'allocazione delle risorse, stimolano l'accumulazione del capitale produttivo e la formazione di risparmio.

Ma la stessa efficienza del sistema finanziario, la sua stabilità traggono alimento in ultima analisi dalla forza dell'economia reale, dalla sua capacità di crescere e di competere.

Nell'area dell'euro l'economia è afflitta da una tendenziale perdita di competitività che riflette debolezze strutturali in più campi. È insoddisfacente la dinamica della produttività.

È necessario rimuovere i fattori istituzionali, normativi e fiscali che limitano la flessibilità nell'utilizzo del lavoro e del capitale.

Va proseguito in Europa l'impegno nel consolidamento delle finanze pubbliche, anche al fine di allentare i vincoli che frenano l'attività produttiva. L'azione dell'Eurosistema volta a garantire la stabilità dei prezzi offre una condizione essenziale per una ripresa su solide basi dello sviluppo dell'economia.