

Associazione Bancaria Italiana
Assemblea Ordinaria

Economia, mercati finanziari, banche

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Mario Draghi

Roma, 12 luglio 2006

Signor Presidente, Signore, Signori:

Ringrazio l'Associazione per aver voluto, secondo la tradizione, invitare il Governatore della Banca d'Italia a prendere la parola nell'occasione della sua Assemblea annuale.

Desidero rivolgere un saluto al Presidente Sella, che ha guidato con successo l'Associazione in questi anni. Mi piace ricordare soprattutto le iniziative assunte durante la sua presidenza per stabilire un ruolo dell'Associazione nella promozione della trasparenza delle condizioni contrattuali e, più in generale, dei rapporti con la clientela: un fronte sul quale le banche sono e saranno sempre più fortemente chiamate a impegnarsi.

Congiuntura e mercati finanziari

A un ciclo economico mondiale in lieve decelerazione fa riscontro una ripresa dell'attività nell'area dell'euro, dove il tasso di crescita, superiore al mezzo punto percentuale nel primo trimestre, è ora prossimo a quello potenziale. Il clima di fiducia delle imprese ha continuato a migliorare, avvicinando i livelli massimi della primavera del 2000.

Anche in Italia l'economia ha ripreso a crescere, sia pure per ora a ritmi più lenti. Le esportazioni accelerano, anche se non si è ridotto il divario con gli altri paesi dell'area. La fiducia dei consumatori non mostra chiare tendenze, ma i segnali qualitativi dal lato dell'offerta sono favorevoli. L'indicatore dei punti di svolta del ciclo industriale italiano continua a mostrare in giugno valori coerenti con una fase di espansione della produzione; prosegue il miglioramento della fiducia delle imprese in atto dalla metà del 2005. Per l'anno in corso si profila una crescita del prodotto vicina all'1,5 per cento.

I persistenti, significativi rialzi dei corsi del petrolio e di altre materie prime non hanno finora avuto impatto sulle aspettative di inflazione. Il restringersi dei margini di capacità inutilizzata negli Stati Uniti e in Europa, la liquidità abbondante rendono più concreto il

rischio che questo accada. Le banche centrali, ferme nell'impegno di ancorare le aspettative di inflazione, seguono vigili questi sviluppi e aumentano i tassi di riferimento.

Nei mercati finanziari tornano a crescere la volatilità e il premio per il rischio. All'inizio di giugno la variabilità implicita nelle opzioni sui contratti future sui Federal funds ha subito un'impennata. Dalla metà di maggio la variabilità implicita negli strumenti derivati dell'indice Standard & Poor's 500 è aumentata di 5 punti percentuali. È cresciuto il premio per il rischio sulle obbligazioni societarie delle imprese e su quelle dei paesi emergenti.

Si assiste a un *repricing* del rischio. Lo accompagnano inevitabili correzioni nelle quotazioni delle borse mondiali, con ribassi più pronunciati nei mercati dei paesi emergenti. La solidità dei bilanci delle società e degli andamenti macroeconomici negli Stati Uniti e in Europa è globalmente rassicurante, anche se gli aumenti dei tassi di interesse e del premio al rischio fanno emergere, talvolta all'improvviso, le debolezze delle economie e delle istituzioni più indebitate.

Finanza pubblica e politica economica

Sono trascorsi sette anni dacché l'Italia è entrata a far parte dell'area dell'euro. Dal 1998 l'onere medio del debito pubblico è sceso di 2,6 punti percentuali; in rapporto al prodotto la spesa per interessi è diminuita di 3,4 punti. L'occasione per stabilizzare il debito è andata perduta; nel 2005 l'incidenza del debito pubblico sul prodotto è tornata ad aumentare per la prima volta dopo dieci anni. L'avanzo di bilancio al netto degli interessi si è pressoché annullato.

Il peggioramento dei saldi è largamente dovuto alla dinamica della spesa primaria corrente. Tra il 1999 e il 2005, in termini reali, essa è cresciuta in media del 2,4 per cento l'anno; la componente erogata dalle Amministrazioni locali del 4,2 per cento. In particolare, il tasso di crescita delle pensioni è stato vicino al 2 per cento, quello della spesa sanitaria corrente ha sfiorato il 5 per cento. Nello stesso periodo il PIL è cresciuto in media dell'1,2 per cento.

Con il decreto varato il 30 giugno il Governo, segnalando l'intenzione di abbandonare il condono quale strumento di politica fiscale, ha disposto interventi che riguardano soprattutto il recupero di basi imponibili evase o erose. In quest'ambito è stata innovata la disciplina della cessione e della locazione degli immobili; una revisione di alcuni aspetti tecnici potrà evitare ricadute negative segnalate dai mercati, riconducendo l'intervento alle proprie finalità.

Il Governo ha assunto anche provvedimenti tesi a introdurre o rafforzare i meccanismi di mercato in alcune attività di servizio. L'efficacia delle nuove norme dipenderà in molti casi in modo decisivo dall'applicazione che ne sarà fatta in concreto dalle autorità locali.

Con il DPEF per il periodo 2007-2011 il Governo ha confermato l'obiettivo indicato nel Documento del luglio del 2005 per l'indebitamento netto del 2007 – 2,8 per cento del PIL – pur in presenza di una dinamica della finanza pubblica meno favorevole di quanto atteso un anno fa. Il conseguimento dell'obiettivo consentirà di ottemperare agli impegni del Patto di stabilità e crescita e di ricondurre il debito pubblico su un sentiero sostenibile. L'entità della correzione per il 2007, da conseguirsi con misure strutturali, viene indicata in 20 miliardi di euro.

La Borsa

Il progresso del mercato azionario, quantitativamente ancora limitato in Italia, è determinante per l'ammodernamento del nostro sistema finanziario, per lo sviluppo di imprese con elevate potenzialità di crescita e tecnologicamente avanzate. Secondo un sondaggio effettuato da Borsa Italiana tra le 127 imprese non finanziarie di media dimensione che si sono quotate tra il 1995 e il 2002, l'ingresso in borsa ha consentito alle aziende di continuare a crescere; quasi l'80 per cento degli intervistati ha dichiarato che in assenza della quotazione il tasso di sviluppo dell'azienda sarebbe stato inferiore o molto inferiore.

In base all'esperienza passata, la borsa viene utilizzata dagli imprenditori per reperire capitali soprattutto all'atto della quotazione, al fine di riequilibrare la struttura finanziaria dopo una fase di elevata crescita. Ma il mercato azionario svolge molte altre funzioni rilevanti per lo sviluppo dell'impresa: rende liquidi i titoli rappresentativi della proprietà; consente ai soci di diversificare gli investimenti; riduce le asimmetrie informative tra l'azienda e i finanziatori esterni, favorendo in particolare la riduzione del costo dei finanziamenti bancari; migliora l'immagine dell'azienda presso clienti, fornitori e investitori.

La quotazione agevola anche la crescita esterna mediante operazioni di fusione e acquisizione, una modalità di espansione fondamentale in presenza di economie di scala, come ad esempio nei settori caratterizzati da ingenti investimenti in tecnologia o in ricerca e sviluppo. In base a dati diffusi da società specializzate, tra il 1995 e il 2005 oltre il 90 per cento del valore delle fusioni e acquisizioni realizzate nei principali paesi ha interessato almeno una società quotata. Il sistema produttivo italiano, con il suo basso numero di aziende quotate, incontra ostacoli maggiori che all'estero alla concentrazione tra imprese produttive.

L'efficienza operativa, l'ampiezza e la liquidità del mercato di borsa sono importanti per il rilancio dell'economia. Su questo metro devono essere valutati i processi di consolidamento delle strutture di negoziazione e regolamento dei valori mobiliari che si vanno delineando a livello europeo e internazionale.

In Europa i costi di regolamento delle transazioni domestiche sono fino a quattro volte più elevati che negli Stati Uniti. Gli oneri delle operazioni *cross-border* sono fino a sei volte quelli nazionali.

L'aggregazione delle borse, in particolare secondo modelli di tipo federativo, è parte determinante dell'integrazione dei mercati: con minori oneri di gestione dei listini e una più ampia liquidità degli scambi produce economie di scala e di rete. Essenziale nella valutazione dei progetti di aggregazione è l'abbattimento dei costi delle transazioni. La concorrenza può e deve essere assicurata; le infrastrutture di scambio non sono un monopolio naturale. La direttiva MIFID, eliminando l'obbligo di concentrazione in borsa,

crea le condizioni per una maggiore competizione tra mercati regolamentati e altri canali di negoziazione, quali *multilateral trading facilities* e sistemi interni ai grandi intermediari.

Nella compravendita di valori mobiliari la concorrenza tra intermediari comporta benefici per i risparmiatori in termini di contenimento delle commissioni di negoziazione e dei differenziali denaro-lettera, e quindi di un minor costo del capitale per le società quotate. La concorrenza è di stimolo all'innovazione tecnologica. La memoria va alla metà degli anni ottanta, quando il primo circuito telematico, *Seaq International* a Londra, dette l'avvio alla ristrutturazione dei mercati continentali, tra cui quello italiano. In quella fase l'adozione di piattaforme di negoziazione elettroniche, basate sul meccanismo dell'asta continua, consentì una rapida espansione dei volumi trattati, riduzione dei costi e maggiore affidabilità delle transazioni per gli utenti. L'esistenza di circuiti e modalità alternativi di scambio risponde alle esigenze di investitori (fondi pensione da un lato e piccoli risparmiatori dall'altro) ed emittenti (grandi e piccole imprese) difforni per volumi di scambio, frequenza delle contrattazioni, pratiche operative.

Quanto al *post-trading*, si deve conciliare la necessità di beneficiare delle forti economie di rete che caratterizzano tale attività con il mantenimento di un adeguato livello di concorrenza. È necessaria piena libertà di accesso ai servizi di negoziazione, compensazione e regolamento, anche risolvendo se necessario gli intrecci proprietari che legano le società che li gestiscono. L'integrazione va perseguita rimuovendo gli ostacoli all'attività *cross-border* oggi esistenti, rafforzando l'interoperabilità delle strutture. L'obiettivo di un mercato integrato a livello europeo non deve comportare la creazione di un monopolio né pregiudicare la riduzione dei costi. In questo senso si muove la recente decisione dell'Eurosistema di valutare l'opportunità di offrire servizi di liquidazione delle operazioni in titoli in moneta di banca centrale.

Le banche

Il sistema bancario italiano realizzò negli anni novanta una profonda e rapida trasformazione: privatizzazioni e forti differenze di produttività fra aziende portarono ad aggregazioni e ristrutturazioni. Con la diminuzione del numero delle banche sono aumentati la dimensione media e il grado di concentrazione del sistema, ma anche il livello di concorrenza, grazie all'ampliamento delle reti territoriali dei grandi gruppi e alla diversificazione dei canali di commercializzazione dei prodotti. Il contenimento dei costi, particolarmente per il personale, la diversificazione delle fonti di ricavo e, negli ultimi anni, le ridotte perdite su crediti hanno consentito forti progressi nei profitti. Nonostante la maggiore pressione fiscale, il divario tra la redditività netta delle banche italiane e quella media dei principali paesi dell'area dell'euro si è annullato.

Questa spinta si è oggi affievolita. Una inerzia strategica sembra avere preso il sistema bancario italiano. Sarebbe illusorio ritenere che l'attuale livello dei profitti, sostenuto dai margini sui prodotti diversi dall'intermediazione tradizionale, possa essere mantenuto in presenza di una concorrenza interna ed estera sempre più pressante.

Sull'intermediazione tradizionale l'effetto delle pressioni competitive è stato evidente. In dieci anni il differenziale fra il rendimento medio dei prestiti e il costo medio della raccolta è sceso dal 5,8 al 3,3 per cento; i prezzi sono ora allineati a quelli medi dell'area dell'euro. L'incidenza dei ricavi da interesse sul margine di intermediazione è diminuita dal 76 al 55 per cento. Dopo aver eroso i margini sui prestiti alle grandi imprese, la concorrenza sta producendo effetti analoghi sul mercato delle imprese medio-piccole.

Rimangono elevati i guadagni nella gestione del risparmio, in alcuni comparti del sistema dei pagamenti e nel credito al consumo, dove i prezzi rivelano minore permeabilità alla concorrenza. Anche in questi mercati la pressione degli intermediari esteri è crescente. La standardizzazione dei prodotti consente economie di scala di rilievo; l'eliminazione degli oneri di trasferimento dei conti di deposito renderà più mobile la clientela. Nel 2005 il patrimonio dei fondi comuni gestiti da società di proprietà estera o venduti da intermediari esteri è cresciuto dal 9,6 al 25 per cento dei fondi commercializzati in Italia. Nel credito al consumo gli operatori esteri detengono una quota del 29 per cento.

È auspicabile che il processo di consolidamento del settore riprenda: vi sono ancora ampi spazi per aggregazioni dove le sinergie superino le complessità. Dal management bancario italiano si vuole che sappia affrontare questa sfida con l'impegno profondo, le competenze specialistiche, l'esperienza nella riorganizzazione di strutture vaste e articolate che essa richiede. La Banca d'Italia non ha piani regolatori. Fa proprio l'indirizzo che vede nel consolidamento un'opportunità di crescita per il settore e per il suo management: una necessità per affrontare la concorrenza internazionale, una base per successive, più complesse, aggregazioni transfrontaliere.

Mi sia concesso un richiamo alla consapevolezza. Voi Presidenti e Amministratori delegati vi trovate in posizione chiave per iniziare, promuovere o anche ostacolare queste iniziative di consolidamento. A voi sta la responsabilità di creare attori europei che siano in grado di sfruttare le opportunità del mercato non solo nazionale, oppure lasciare che queste opportunità vengano colte da operatori esteri.

Nel processo di integrazione del mercato bancario europeo, alle istituzioni comunitarie spetta creare condizioni paritarie per il confronto competitivo, non solo assicurando il rispetto delle regole comuni, ma anche vigilando affinché non si impieghino strumenti che – pur legali – di fatto limitano la contendibilità del mercato.

In Italia, la prevista abolizione dell'obbligo di informare la Vigilanza dei progetti di aggregazione prima che ne sia stato investito il consiglio di amministrazione persegue l'obiettivo di una maggiore trasparenza dei processi e di un miglior coordinamento della normativa di Vigilanza con quella che disciplina le società quotate. Naturalmente non viene meno la necessità dell'autorizzazione sul progetto di aggregazione. Il controllo sugli assetti proprietari delle banche resta uno strumento essenziale della Vigilanza. Esso ha il fine di verificare l'esistenza di requisiti minimi concernenti l'affidabilità e la solidità finanziaria degli acquirenti, la loro correttezza nelle relazioni di affari, la natura dei rapporti con l'intermediario, l'assetto di governo e la situazione economico-finanziaria della banca a seguito dell'operazione e, nel caso di acquisizioni del controllo, i contenuti del piano industriale.

La regolamentazione

Il recepimento dell'Accordo di Basilea 2 sarà l'occasione per una revisione generale delle Istruzioni di vigilanza. In un sistema prudenziale che vede gli intermediari liberi di scegliere i rischi che intendono assumere purché il loro ammontare complessivo sia proporzionato alla dotazione patrimoniale, non vi è posto per vincoli imposti a singole attività per fini di contenimento dei rischi. Occorre inoltre che lo strumentario della Vigilanza consenta rapidità di azione agli intermediari e riduca gli oneri regolamentari.

La Banca d'Italia sta progressivamente diffondendo i documenti di consultazione sull'introduzione delle nuove regole nell'ordinamento. La loro pubblicazione in forma ampia e dettagliata, oltre a spiegare le motivazioni delle scelte di regolamentazione e a consentire agli operatori una tempestiva programmazione degli interventi necessari, sollecita commenti e suggerimenti. In questa fase stanno maturando decisioni regolamentari destinate a durare nel tempo; per gli intermediari e per l'ABI è importante partecipare attivamente alla loro definizione.

Procedure di consultazione sono state avviate anche per altre innovazioni normative. Sui *covered bonds*, l'ABI è stata già sentita alla fine del 2005; lo schema di regolamentazione è stato rivisto; si avvierà nei prossimi giorni una consultazione più ampia. Un'altra consultazione riguarderà i Confidi, il cui ruolo nel favorire il finanziamento delle imprese minori troverà riconoscimento nelle regole prudenziali.

Dall'inizio dell'anno è stata modificata la regolamentazione di Vigilanza per eliminare l'obbligo di comunicare l'acquisizione di partecipazioni in imprese in difficoltà, sopprimere il vincolo di durata minima dei certificati di deposito, abrogare i limiti ai finanziamenti a medio e a lungo termine alle imprese e i vincoli alla trasformazione delle scadenze. È stata sottoposta al CICR una proposta che pone le basi di una nuova regolamentazione delle partecipazioni detenibili dalle banche. Quest'ultima, se approvata, consentirà di semplificare le procedure per l'acquisizione di partecipazioni in imprese finanziarie e assicurative e di estendere notevolmente i limiti all'investimento in capitale di rischio delle imprese non finanziarie. I rischi finanziari degli investimenti saranno fronteggiati dalle nuove regole sull'adeguatezza patrimoniale, molto più sensibili all'effettiva rischiosità delle

diverse tipologie di impiego dei fondi. Ai rischi di commistione gestionale e di conflitto di interesse si contrapporranno meccanismi di governance e obblighi di trasparenza. Rimarrà in vigore la regola secondo cui gli investimenti in immobili e in partecipazioni di qualsiasi natura non possono superare il patrimonio della banca.

Il sistema delle autorizzazioni preventive per singoli atti di gestione sarà ulteriormente snellito, cominciando dagli organismi di investimento collettivo, per i quali sono da un lato minori i rischi di instabilità, dall'altro più pressanti le esigenze di rapidità nell'attuazione delle decisioni. Due criteri ispireranno la revisione delle regole. Un'operazione conforme a standard preventivamente identificati non richiederà l'autorizzazione; sarà quindi definito un corpo di linee-guida non prescrittive, ma descrittive di modelli approvati, che si affiancherà alle regole vere e proprie. Una volta che un'operazione sia stata riconosciuta appropriata per un intermediario, non sarà necessario un nuovo scrutinio per operazioni dello stesso tipo; per converso, avrà applicazione sistematica il principio secondo cui gli intermediari non avviano nuove attività senza preventivamente consultare la Vigilanza.

L'entrata in vigore delle nuove regole di adeguatezza patrimoniale e dei principi contabili internazionali implica una revisione delle segnalazioni di vigilanza prudenziale, ispirata agli schemi europei. Per lo stato dei conti la struttura dell'informazione sarà quella dei bilanci; le informazioni di natura prudenziale riguarderanno essenzialmente i rischi e le componenti del patrimonio, per l'analisi dell'adeguatezza patrimoniale. La verifica dei metodi avanzati di quantificazione dei rischi sarà basata su schemi analoghi a quelli che le stesse banche usano a fini gestionali.

I requisiti imposti dalle regole internazionali sull'adeguatezza patrimoniale per l'utilizzo dei metodi avanzati sono stringenti; possono comportare oneri non giustificati per banche medie e piccole. Anche queste ultime possono però applicare tecniche quantitative di valutazione dei rischi in forma parziale e secondo standard meno esigenti che, pur non consentendo riduzioni dei requisiti patrimoniali, comportano costi contenuti e offrono vantaggi gestionali e concorrenziali.

Per le banche grandi invece, impostata ormai su basi solide la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale, si pone ora la questione di come meglio gestire i rischi di liquidità. In un ambiente finanziario globale caratterizzato da alti e crescenti livelli di indebitamento e da una volatilità in aumento, questi rischi possono manifestarsi con velocità e dimensioni notevoli. Né deve rassicurare la maggiore liquidità che hanno oggi in circostanze ordinarie di mercato attività in passato illiquide. Quali tipi di eventi le banche debbano essere in grado di fronteggiare, quali regole o criteri prudenziali debbano eventualmente essere adottati, sono questioni sulle quali è opportuno che aziende di credito e supervisori inizino una riflessione comune.

La trasformazione dell'attività bancaria fa emergere nuove tipologie di rischio, in particolare legale e di reputazione. Per la loro rilevanza essi impongono alla Vigilanza di verificare che le banche siano dotate di un'organizzazione adeguata per assicurare il rispetto delle regole, la corretta gestione dei conflitti di interesse e la conservazione del rapporto fiduciario con la clientela. Anche al di là dei requisiti normativi, le banche devono porsi l'obiettivo di facilitare per la clientela la percezione della rischiosità dei prodotti finanziari; in quest'ambito l'ABI ha un ruolo importante da svolgere.

È imminente la pubblicazione di un documento di consultazione relativo alle norme con le quali sarà richiesto alle banche di istituire una funzione di *compliance*. Nella sua predisposizione la Banca si è avvalsa della collaborazione dell'ABI, dei maggiori gruppi bancari nazionali e delle filiazioni italiane di banche estere. Le Istruzioni di vigilanza detteranno principi di carattere generale sulle finalità e i compiti della funzione, riconoscendo alle banche ampia discrezionalità nella scelta delle soluzioni organizzative più efficaci per realizzarli.

Il decreto legge del 4 luglio scorso contiene alcune norme rivolte alle banche e intese ad accrescere la trasparenza delle condizioni e la tutela della clientela. Benché possano esservi aspetti non secondari da correggere, l'obiettivo è da condividere. La trasparenza accresce la concorrenza; è la base della reputazione; è strumento di contenimento degli oneri per la clientela. Ho già avuto modo di osservare che i costi addebitati al cliente per la chiusura dei conti si differenziano da tutti gli altri perché rappresentano un ostacolo diretto al funzionamento dei meccanismi concorrenziali. È

giunto il momento di abolirli, anche al di fuori dei casi in cui il diritto di recesso senza oneri è già oggi normativamente riconosciuto; e di trovare il modo di assicurare – come si fa per altri servizi – l’effettiva “portabilità” del conto in tutte le sue funzioni. Le banche devono farsi parte attiva. Nella tutela del cliente vanno evitate norme dirigistiche di difficile applicabilità, incerta efficacia e alto potenziale distorsivo.

L’evoluzione della regolamentazione e delle modalità di esercizio della Vigilanza implica la disponibilità di risorse più ampie e qualificate. Integrazione dei mercati e innovazione tecnologica sono spinte al cambiamento per le banche centrali non meno che per i sistemi bancari. L’incontro con le organizzazioni sindacali del 4 luglio scorso ha avviato un percorso di ripensamento della struttura della Banca d’Italia: nell’amministrazione centrale, nella rete delle filiali, nei rapporti con l’Ufficio italiano dei Cambi. Percorso che vedrà probabilmente l’attività di alcune aree espandersi e quella di altre contrarsi. Ma è da tempo che la Banca d’Italia ha silenziosamente iniziato ad adeguarsi al nuovo scenario. Dall’entrata in vigore dell’euro i suoi organici sono diminuiti del 10 per cento; tra il 1996 e il 2005 questa riduzione è stata, in valore assoluto, di 1.443 unità, pari al 15 per cento. Una opportunità di ricomposizione degli organici è offerta dalla previsione di circa 1.600 cessazioni dal servizio entro il 2010.

La crescita è essenziale per sostenere il peso del debito pubblico. Senza stabilità finanziaria il futuro del Paese si dissolve nell’incertezza. Le considerazioni di oggi sono state dedicate, come quelle di qualche settimana fa, a questa complementarità. A essa, al rafforzamento del mercato, sono rivolti i primi provvedimenti di politica economica del Governo.

Un sistema bancario e finanziario che esprima intero il suo potenziale contributo per il ritorno alla crescita dell’economia: è questa la visione, generale e non settoriale, a cui la Banca d’Italia ispira l’azione nell’esercizio delle proprie responsabilità.