

AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX

**Crescita e stabilità  
nell'economia e nei mercati finanziari**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Mario Draghi

Torino, 3 febbraio 2007

## Sommario

<i>Crescita e stabilità .....</i>	<i>5</i>
<i>L'economia italiana: un'occasione di ristrutturazione e rilancio .....</i>	<i>6</i>
<i>La trasformazione dei mercati finanziari.....</i>	<i>9</i>
<i>Il sistema bancario: efficienza, competizione, correttezza.....</i>	<i>12</i>

## **Crescita e stabilità**

Una congiuntura internazionale che rimane favorevole vede l'area dell'euro crescere a tassi quasi doppi di quelli dell'ultimo quinquennio.

Negli otto anni trascorsi dall'avvio dell'Unione Economica e Monetaria la politica monetaria ha creato condizioni favorevoli per la crescita e per gli investimenti. I tassi di interesse reali a breve termine sono rimasti bassi in tutte le fasi cicliche, tra lo zero e il 2,3 per cento. Nei due decenni precedenti erano stati vicini al tre per cento nei paesi con consolidate tradizioni di stabilità monetaria e al quattro per cento in Italia.

Dalla fine del 2005 lo stimolo monetario fornito all'economia è stato progressivamente ridotto, con gradualità innalzamenti dei tassi. L'azione della Banca centrale europea ha ancorato le aspettative all'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica monetaria con la sua credibilità, a fronte della riduzione nei margini di capacità inutilizzata e, fino all'estate scorsa, dell'aumento del prezzo del petrolio, ha contrastato i rischi di un rialzo dell'inflazione.

In questo quadro di stabilità, l'economia dell'area ha tratto vantaggio dagli interventi strutturali sin qui realizzati. Come abbiamo ricordato in occasione dell'ultimo Consiglio direttivo della BCE, dall'avvio dell'unione monetaria l'economia europea ha creato 12 milioni di nuovi posti di lavoro, beneficiando di riforme nel funzionamento dei mercati del lavoro e della moderazione salariale. Questi risultati indicano con chiarezza la via da seguire; incitano a proseguire nella rimozione dei vincoli che tuttora deprimono l'occupazione, rallentano lo sviluppo, escludono troppi cittadini dal mercato del lavoro.

Negli ultimi dieci anni gran parte del mondo in via di sviluppo, che nel corso della propria storia era stato debitore, è diventato creditore. Questo mutamento, reso possibile dall'apertura degli scambi internazionali, è stato accompagnato da uno straordinario sviluppo dell'innovazione finanziaria. La caduta delle barriere ha anche permesso investimenti in attività non liquide che hanno raggiunto dimensioni senza precedenti; la leva finanziaria è utilizzata oggi come mai nel passato. Si ha la

sensazione che queste trasformazioni possano avere talvolta distorto le valutazioni espresse dai mercati: il livello eccezionalmente basso dei premi al rischio non riflette che in parte il merito di credito; anche i tassi reali a lungo termine permangono estremamente contenuti, sia in confronto alle medie di lungo periodo, sia rispetto alla posizione delle economie nel ciclo. La liquidità resta abbondante, sebbene da tempo le politiche monetarie dei principali paesi siano divenute meno accomodanti. L'economia mondiale continua a crescere a ritmi sostenuti.

Non è realistico aspettarsi che le condizioni ordinate oggi prevalenti sui mercati possano durare per sempre. È per questo motivo che da più parti si auspica una maggiore collaborazione internazionale, non soltanto per avviare un graduale superamento degli squilibri globali, ma soprattutto per irrobustire l'infrastruttura finanziaria mondiale. Non sappiamo da dove verrà la prossima crisi; dobbiamo far di tutto per essere preparati.

È altresì necessario astenersi da politiche che possono generare instabilità finanziaria e rallentare la crescita. In particolare, è imperativo resistere a pressioni protezionistiche, quali le misure di ostacolo al commercio internazionale che vengono da più parti invocate nei confronti dei paesi dell'Asia emergente.

### **L'economia italiana: un'occasione di ristrutturazione e rilancio**

L'economia italiana continua a trarre vantaggio dal buon andamento del ciclo europeo e mondiale, benché il suo tasso di crescita resti inferiore alla media europea. Nel 2006, secondo le stime disponibili, l'aumento del prodotto è stato poco inferiore al 2 per cento. Dal punto di vista congiunturale il miglioramento rispetto agli anni precedenti è evidente. Ma non basta: è necessario che alla crescita, finora per lo più indotta dal buon andamento delle economie europee e di quella tedesca in particolare, si sostituisca via via una crescita interna. Ciò richiede che si avvii un processo di aumento duraturo della produttività totale dei fattori, che ristagna dalla metà degli anni novanta. Occorre liberare le risorse materiali e soprattutto di capitale

umano, in particolare quelle dei giovani, di cui il nostro Paese dispone in abbondanza. Emergono segnali positivi soprattutto nelle imprese più esposte alla concorrenza internazionale, ma è ancora difficile discernere con sicurezza l'effetto di cambiamenti di natura strutturale da quello dei fattori abitualmente osservati nelle fasi di ripresa del ciclo.

Numerosi contratti di lavoro sono già scaduti o scadranno entro la fine dell'anno. L'auspicio è che l'azione delle parti sociali conduca a una ripresa della produttività, alla crescita dell'occupazione. Tra le prime trattative che si avvieranno, con ovvie implicazioni per quelle successive, vi è quella per il rinnovo del contratto del settore pubblico, dove negli ultimi anni la dinamica delle retribuzioni unitarie è stata considerevolmente superiore a quella del settore privato, senza un'esplicita e adeguata attenzione agli andamenti effettivi della produttività. Nel settore pubblico la gestione del personale è sottoposta a pesanti vincoli; gli strumenti di incentivazione sono modesti; l'autonomia e la responsabilizzazione dei dirigenti sono spesso insufficienti. Occorre introdurre adeguati sistemi di valutazione individuale e di differenziazione.

Vanno confermate e rafforzate le politiche di promozione della concorrenza negli ambiti in cui essa è ancora insufficiente. Il Governo, anche con i provvedimenti recenti, procede in questa direzione. Gli obiettivi sono da condividere. Gli strumenti vanno attentamente considerati: liberalizzare significa affidare la difesa del consumatore, finché possibile, all'operare della trasparenza e della concorrenza e alla tutela delle autorità competenti.

L'agenda delle riforme strutturali è ancora ricca; vi tornerò in altra sede. Qui basti notare che esse sono più agevoli quando la congiuntura è positiva: l'occasione va colta appieno.

La ripresa crea condizioni favorevoli anche per proseguire nel risanamento della finanza pubblica. Questa ha beneficiato nel 2006 di una dinamica delle entrate superiore alle attese, determinata in parte dal buon andamento dell'economia. Si deve resistere alla tentazione di spendere con leggerezza l'inatteso aumento del gettito fiscale. Il debito pubblico, frutto cumulato di scelte improvvise compiute in

passato, anche in anni lontani, resta molto ampio: è il maggiore in Europa in rapporto al prodotto interno lordo. I bassi tassi di interesse che hanno prevalso dall'introduzione dell'euro hanno attenuato la percezione dell'onere che esso rappresenta per noi e per le generazioni future. La sua dimensione rende molto costoso per i conti pubblici ogni incremento nei rendimenti dei titoli di Stato; ostacola l'investimento e la riqualificazione della spesa pubblica; riduce i margini di manovra della politica di bilancio. Un abbattimento del debito nel prossimo decennio, periodo ancora relativamente favorevole sotto il profilo demografico, consentirebbe di affrontare in modo più graduale i costi dell'invecchiamento e di ripartirli in modo più equo.

Il debito pubblico può essere ridotto significativamente in tempi brevi. Si deve puntare a un bilancio strutturalmente in pareggio. Alla fine degli anni novanta il rapporto fra il debito e il prodotto interno lordo era uguale in Italia e in Belgio, al 114 per cento. In Belgio il sostanziale pareggio del bilancio e una crescita maggiore di quella italiana di circa sei punti nel periodo considerato hanno permesso di ricondurre il rapporto fra debito e PIL al di sotto del 90 per cento nel 2006. In Italia è oggi al 107 per cento. Quest'anno l'incidenza della spesa per interessi sul PIL risulterà in Belgio inferiore a quella italiana di circa un punto percentuale. Una riduzione stabile del rapporto fra debito e prodotto interno lordo richiede due condizioni: crescita e riduzione della spesa.

Il livello dell'imposizione tributaria in Italia è elevato. Penalizza le imprese e le famiglie che compiono il proprio dovere fiscale. In prospettiva esso va moderato. I frutti della lotta all'evasione devono trovare compensazione nella riduzione delle aliquote. Si può stimare che nel 2006 le entrate delle amministrazioni pubbliche siano cresciute di circa un punto percentuale del PIL; aumenteranno ancora, secondo le previsioni, nel 2007. Uno stabile riequilibrio dei conti pubblici richiede interventi strutturali che contengano la dinamica degli esborsi nei grandi settori della spesa corrente al di sotto della crescita potenziale dell'economia. In rapporto al prodotto, la spesa primaria corrente ha raggiunto nel 2005 il livello massimo registrato dal dopoguerra; nel 2006, stando alle informazioni disponibili, è rimasta prossima a tale livello.

Nel campo della previdenza è necessario assicurare al tempo stesso una pressione contributiva non eccessiva, l'equilibrio finanziario del sistema, l'erogazione di pensioni di importo adeguato. In Italia il tasso di occupazione nella fascia di età tra 55 e 64 anni supera di poco il 31 per cento: oltre dieci punti in meno rispetto alla media dell'Unione europea; quasi venti punti al di sotto dell'obiettivo condiviso dall'Italia e stabilito nel 2000 dal Consiglio europeo di Lisbona per il 2010. Occorre uno sforzo di consapevolezza collettiva, simile a quello che alla metà degli anni ottanta e successivamente con gli accordi del 1992-93 portò il Paese, con decisioni sofferte ma lungimiranti sulla scala mobile, a infrangere la rigida spirale dei prezzi e dei salari.

### **La trasformazione dei mercati finanziari**

Un anno fa in questa sede ricordai la necessità di perseguire l'integrazione dei mercati europei e di abbattere i costi di transazione. Da allora nell'assetto dei mercati finanziari europei si sono avviate profonde trasformazioni.

Dalla concentrazione fra due delle principali borse dell'Europa e degli Stati Uniti nascerà un circuito che potrà offrire a emittenti e investitori condizioni di liquidità e di costo competitive.

L'attuazione della direttiva Mifid stimolerà la concorrenza tra mercati regolamentati e piattaforme gestite da grandi operatori finanziari o da consorzi di intermediari. Ne risentiranno in misura maggiore i paesi, come l'Italia, dove vigeva l'obbligo di concentrare gli scambi azionari in borsa. Importanti iniziative si stanno materializzando. Banche internazionali si accordano per costituire una piattaforma per la negoziazione di azioni e per creare un sistema comune di raccolta e di condivisione dei dati sugli scambi azionari.

In Europa i costi delle transazioni *cross border* restano troppo elevati; le iniziative di cooperazione intraprese dalle principali strutture di regolamento non

hanno finora dato risultati soddisfacenti. Le banche centrali dell'Eurosistema stanno valutando la possibilità di gestire direttamente la fase conclusiva del regolamento, con l'obiettivo di abbattere i costi e facilitare il regolamento delle transazioni.

La Commissione europea ha promosso l'adozione di un codice di condotta per i gestori dei mercati, i depositari e le controparti centrali, volto a eliminare le barriere all'accesso dei singoli servizi, garantire maggiore trasparenza sui costi e ricavi e realizzare una interoperabilità dei sistemi.

Tutti questi fatti sono destinati ad accrescere rapidamente e significativamente l'intensità della concorrenza e la concentrazione a livello europeo e mondiale. La sfida è aperta. Le banche italiane e la Borsa devono prenderne atto, e prepararsi ad affrontarla.

Le banche sono chiamate a scelte tempestive. In Europa le principali iniziative vanno dal potenziamento dell'offerta di servizi di negoziazione interna alla partecipazione a consorzi. In Italia i maggiori operatori bancari, se non ritengono di avere le dimensioni e il profilo operativo necessari per adottare l'una o l'altra di queste soluzioni, devono valorizzare il loro ruolo di azionisti dei mercati organizzati.

Grazie ai prezzi e alla qualità dei propri servizi, Borsa Italiana dispone di un importante strumento competitivo; può inoltre ancora beneficiare dei vantaggi informativi legati alla consuetudine, comune a tutte le piazze finanziarie, di accentrare la negoziazione dei titoli, soprattutto azionari, sui mercati nazionali. Non potranno però non avvertirsi gli stimoli della crescente competizione. Alla lunga, le forti esternalità di rete e le economie di scala che caratterizzano i mercati finanziari, la fisiologica attrazione della liquidità verso i mercati di maggiore spessore rischiano di marginalizzare le strutture che restino isolate: così è avvenuto in Italia per le borse regionali. Il mancato sfruttamento di economie di scala può indebolire, in prospettiva, la stessa competitività dei prezzi praticati dalla Borsa Italiana. Questa deve saper coniugare, nelle proprie scelte, il mantenimento dei vantaggi del radicamento nel tessuto economico nazionale con i benefici derivanti dal processo di integrazione. Valorizzare il proprio investimento, contribuendo al tempo stesso

allo sviluppo del sistema delle imprese, è l'occasione irripetibile che si presenta ai suoi azionisti.

È imminente il recepimento della direttiva europea sull'offerta pubblica d'acquisto. Frutto di un non felice compromesso, la direttiva stabilisce solo un'armonizzazione minima; consente al legislatore nazionale di limitare considerevolmente il grado di contendibilità delle società quotate. Questa impostazione rischia di determinare un arretramento nella protezione degli azionisti di minoranza in quei paesi, come l'Italia, dove il regime di tutela è oggi più robusto. L'attuazione della direttiva non deve essere l'occasione per capovolgere i principi sanciti in materia dal Testo unico della finanza. Va confermata l'obbligatorietà della *passivity rule*; le condizioni per invocare la clausola di reciprocità devono essere stringenti ed estremamente circoscritte. Infine, considerato il rilievo che i patti parasociali assumono nel controllo delle società italiane, è anche opportuno che il recepimento confermi il diritto di recesso degli aderenti ai patti in caso di OPA.

In altri paesi i fondi pensione contribuiscono, insieme ad altri investitori istituzionali, all'efficienza e alla liquidità dei mercati finanziari; stimolano l'innovazione e la concorrenza tra gli intermediari; aumentano le risorse disponibili alle imprese sotto forma di capitale di rischio e di prestiti obbligazionari; esercitano un vaglio continuo sulle strategie delle aziende quotate, con riflessi positivi sul grado di trasparenza e sulla qualità del governo societario. In Italia, il loro scarso sviluppo costituisce un fattore di ritardo nella crescita del sistema finanziario e nella ristrutturazione di quello produttivo. L'anticipo all'anno in corso dell'entrata in vigore della nuova normativa previdenziale è un passo nella direzione giusta.

La diffusione della previdenza complementare è scarsa soprattutto tra quei lavoratori le cui pensioni pubbliche si prospettano più basse: gli autonomi, i giovani, le donne, penalizzati dalla maggiore variabilità e discontinuità dei redditi. A questi lavoratori vanno offerti schemi pensionistici che consentano ampia libertà nella

scelta dei flussi di contribuzione e che facilitino la cumulabilità e la trasferibilità da una forma previdenziale all'altra, anche dei versamenti effettuati in diverse fasi lavorative. La possibilità di fruire dei vantaggi della previdenza complementare dovrebbe essere estesa ai dipendenti pubblici.

L'impiego del TFR nella previdenza complementare può comportare benefici considerevoli per i lavoratori. Il raggiungimento di pensioni adeguate richiede un'accumulazione su un ampio orizzonte temporale. Sono possibili, sui mercati finanziari, strategie di investimento che consentono di ottenere, con rischi contenuti, rendimenti reali in linea o superiori a quelli garantiti dalla rivalutazione del TFR. Su orizzonti temporali estesi, rendimenti più elevati possono essere ottenuti attraverso l'investimento in titoli azionari, anche se al costo di rischi aggiuntivi.

In base a indagini recenti, i lavoratori continuano a sovrastimare ampiamente l'entità delle future pensioni; resta basso il grado di conoscenza degli strumenti della previdenza complementare. Ottenere informazioni chiare, regolari ed esaurienti sul montante accumulato nel proprio piano di previdenza obbligatoria è un diritto del lavoratore. L'esperienza di altri paesi, specialmente la Svezia, è illuminante al riguardo. Occorre diffondere la conoscenza degli strumenti della previdenza complementare; mettere in evidenza la flessibilità di utilizzo delle diverse forme di risparmio, in particolare con riferimento alla facoltà di trasferire il montante accumulato da uno schema a un altro e di ottenere anticipazioni in caso di necessità eccezionali, come la perdita del posto di lavoro, l'acquisto della casa o gravi malattie. La legge finanziaria ha previsto un apposito stanziamento per le campagne informative che diffonderanno tra i lavoratori le conoscenze necessarie per un'adesione consapevole alla previdenza complementare.

### **Il sistema bancario: efficienza, competizione, correttezza**

Nell'area dell'euro, tra il 2001 e il 2005 il numero di operatori bancari è diminuito di oltre 900 unità; nei paesi dell'area la quota dei primi 5 intermediari sul

totale dell'attivo è salita in media di circa 4 punti percentuali, al 43 per cento. In Italia nello stesso periodo la concentrazione del sistema bancario è leggermente diminuita. Utilizzando dati riferiti non alle prime cinque banche, ma a tutte le banche italiane dei primi cinque gruppi, più significativi per descrivere la struttura del nostro sistema, la quota passa dal 46 al 44 per cento tra il 2001 e il 2005; sale al 48 nell'ultimo anno. Il consolidamento appena avvenuto, pur importante nella sua entità, modifica poco il grado di concentrazione dell'intero sistema, a causa della frammentazione che permane nella fascia immediatamente successiva alle posizioni di vertice. Le banche italiane sono state al centro anche di significative operazioni internazionali. Sono oggi più forti in Italia e all'estero, ma vi è ancora spazio per operazioni di concentrazione che sprigionino sinergie con benefici per gli azionisti e per i clienti.

La ristrutturazione è il risultato della spinta delle forze di mercato. L'autorità di Vigilanza non promuove o indirizza le concentrazioni, né le ostacola; valuta, nell'ambito dei propri poteri, le scelte del mercato, con l'obiettivo di assicurare condizioni di stabilità, a protezione dei risparmiatori e a garanzia dell'ordinato funzionamento del sistema finanziario; non crea barriere ingiustificate all'ingresso di nuovi operatori.

Il consolidamento dell'industria bancaria può e deve produrre una maggiore efficienza degli intermediari, non una minore concorrenza: deve tradursi in prezzi più bassi e migliore qualità dei servizi. I gruppi nati dalle concentrazioni devono dimostrare di essere in grado di ridurre significativamente e rapidamente gli oneri per la clientela, accelerando l'integrazione di strutture prima distinte.

Un'efficace struttura di governo delle banche è una delle condizioni necessarie per realizzare miglioramenti di efficienza. Vi può contribuire un uso razionale dei sistemi diversificati di amministrazione e di controllo introdotti di recente nell'ordinamento giuridico italiano. Nel modello dualistico il consiglio di sorveglianza, ben distinto dal consiglio di gestione, a cui spettano le decisioni operative, è frapposto tra azionisti e *manager* ed esercita funzioni di supervisione che nel sistema tradizionale spettano agli azionisti stessi. In presenza di strutture azionarie particolarmente complesse, tale modello può consentire un controllo più

efficace dell'operato dei gestori. Nel caso di recenti operazioni di aggregazione bancaria, i promotori hanno visto nel modello dualistico uno strumento per valorizzare tradizioni e patrimonio di esperienza delle realtà bancarie preesistenti. A fronte di questo sta tuttavia il rischio di una non chiara distinzione di ruoli e responsabilità, con pregiudizio per l'efficienza e la rapidità delle decisioni. Meriti e limiti delle scelte compiute andranno valutati alla luce dei fatti: il modello dualistico ha agevolato i processi di aggregazione, può non dimostrarsi funzionale in futuro. In tal caso occorrerà ovviare alle carenze riscontrate con spirito pragmatico.

È matura l'esigenza di rivedere la *governance* delle banche popolari, specie delle maggiori, per adattarla alle mutate esigenze competitive. Il loro contributo in questa revisione è importante. Fermo restando il nucleo essenziale dei principi cooperativi, è auspicabile che il legislatore provveda ad accrescere lo spazio disponibile a investitori esterni per la partecipazione al capitale e al processo decisionale. Questo deve avvenire in modo trasparente e aperto; a legislazione vigente, la Vigilanza non può che esigere il rispetto formale e sostanziale delle norme esistenti.

La tutela degli utenti dei servizi bancari è punto di riferimento per la Vigilanza: un corretto rapporto tra intermediari e clientela è importante per la stessa stabilità degli intermediari. Episodi di crisi industriali e finanziarie anche recenti hanno esposto le banche e tutto il sistema finanziario a elevati rischi legali e di reputazione.

L'azione del regolatore a protezione del cliente deve essere efficace e misurata. La competizione tra operatori nell'attenzione verso la clientela deve restare il perno della disciplina del rapporto tra banca e cliente. Opportuna è ogni misura che accresca la trasparenza delle strutture tariffarie. L'iniziativa spontanea degli operatori è la migliore difesa contro la possibilità di una regolamentazione intrusiva, che rischia di irrigidire il mercato e di contraddire quelle stesse finalità di tutela dei contraenti deboli a cui essa si ispira. È auspicabile che le ipotesi normative a protezione della clientela bancaria in materia di commissioni di

massimo scoperto accrescano la trasparenza delle condizioni bancarie senza precipitare in una minuziosa prescrizione legislativa di clausole contrattuali.

Nelle Considerazioni finali dell'anno scorso sottolineai l'esigenza di eliminare i costi legati alla chiusura dei conti correnti. Le norme di legge recentemente introdotte incontrano difficoltà applicative che possono alimentare il contenzioso: i benefici attesi rischiano di essere vanificati. Per facilitare la mobilità della clientela bancaria e accrescere la concorrenza è in ogni caso necessario che l'abolizione dei costi di chiusura sia accompagnata da una semplificazione degli adempimenti e dal trasferimento automatico dei servizi collegati in tempi certi e rapidi. A ciò invitano le conclusioni della recente indagine della Commissione europea sulla concorrenza nel settore bancario, che indica in 90 euro il costo di gestione di un conto corrente bancario in Italia, contro una media europea di circa 14 euro. Precedenti analisi della Banca d'Italia valutavano tale costo in 163 euro, sulla base di un campione di conti di clienti esaminati in ispezione. Naturalmente le stime differiscono anche in relazione al numero, alla tipologia e al grado di utilizzo dei servizi inclusi.

La direttiva Mifid, che ho prima richiamato in relazione alla sua influenza sulla struttura dei mercati finanziari, è destinata a incidere significativamente anche sui rapporti tra intermediari e clientela. Una nuova, più chiara definizione degli obblighi informativi e di comportamento dell'intermediario aumenterà la trasparenza nei rapporti con il cliente e accrescerà la consapevolezza delle scelte di quest'ultimo. Le nuove norme, in specie quelle relative ai conflitti di interesse e quelle in materia di incentivi, avranno significativi riflessi sull'operatività e sull'organizzazione delle banche.

L'effettiva protezione del cliente deve contare anche su forme rapide ed economiche di tutela dei diritti. La legge sul risparmio prescrive agli intermediari di aderire a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie. La disciplina delle procedure e della composizione dell'organo decidente valorizzerà l'esperienza maturata dall'Ombudsman bancario; farà propria un'impostazione basata sull'autoregolamentazione degli operatori e sull'attenta considerazione delle istanze e degli interessi della clientela.

Nessuna garanzia formale è efficace se gli interessati non hanno sufficienti strumenti di valutazione. Perché i risparmiatori possano orientarsi tra prodotti finanziari tanto diversi e complessi occorre che abbiano una cultura finanziaria adeguata e aggiornata. Le iniziative in questo campo sono solo agli esordi. La Banca d'Italia è pronta a contribuire.

Lo scorso anno in questa sede richiamai l'attenzione sulla necessità di garantire l'indipendenza delle società di gestione del risparmio dai gruppi bancari e assicurativi che le controllano e che ne distribuiscono i prodotti. Questo può avvenire attraverso rigorosi presidi di *governance* o, se insufficienti, attraverso decisioni che incidano sugli assetti proprietari. L'attuale integrazione tra produzione e distribuzione dei prodotti finanziari limita le possibilità di sfruttare le economie di scala presenti nell'attività di *asset management*; attenua la pressione concorrenziale; accresce i rischi di conflitti di interesse; rappresenta in definitiva un limite allo sviluppo del settore e alla tutela del risparmiatore. Occorre che gli operatori, in particolare le banche, rendano autonome le società di gestione del risparmio; permettano la concorrenza nella distribuzione dei prodotti, al fine di ridurre i costi per i risparmiatori. Come in altri campi, l'iniziativa del mercato è preferibile a quella del legislatore; in sua assenza sarà inevitabile l'intervento normativo o regolamentare.

La competitività dei fondi italiani richiede d'altra parte di rivederne il regime impositivo. È importante che la revisione in corso del meccanismo di imposizione sulle rendite finanziarie tenga conto dell'esigenza di una ragionevole uniformità tra paesi nelle modalità, nei tempi e nel livello del prelievo.

Anche nel campo dei servizi di pagamento si può innalzare il livello della concorrenza e dell'efficienza. La tecnologia consente di aprire il mercato a nuovi operatori, come i gestori della telefonia mobile o di altri servizi. Nel quadro delle proprie responsabilità regolamentari, la Banca d'Italia provvederà a introdurre le misure necessarie per consentire questi sviluppi, assicurando allo stesso tempo la sicurezza delle transazioni. In ambito europeo la realizzazione di un'area unica dei

pagamenti richiederà un'armonizzazione normativa. Le ipotesi attualmente in discussione prevedono una nuova tipologia europea di intermediari specializzati che potranno associare le operazioni di pagamento con altre attività commerciali; la supervisione sarà proporzionata; i requisiti prudenziali commisurati ai rischi. È uno sviluppo da incoraggiare.

Integrazione dei mercati e ruolo crescente degli intermediari transnazionali richiedono armonizzazione europea delle norme di supervisione e un rafforzamento della cooperazione tra le autorità nazionali. Quest'anno si tornerà a valutare l'esperienza della procedura Lamfalussy, anche nella sua estensione al settore bancario e assicurativo. La convergenza delle prassi di vigilanza è essenziale per l'efficienza del mercato europeo dei capitali. Diversità rilevanti, quali il trattamento degli strumenti "ibridi" nel computo del patrimonio di vigilanza, rimangono ancora; vanno analizzate e rimosse. La Banca d'Italia liberalizzerà e semplificherà le procedure per l'apertura di nuovi sportelli, valorizzando l'autonomia delle banche nella determinazione delle strategie distributive.

All'autorità di supervisione si richiede, più che una regolamentazione rigida, la capacità di agevolare e indirizzare con tempestività le soluzioni individuate autonomamente dal mercato. L'attività della Vigilanza e quella delle aziende di credito, nell'applicazione dei migliori standard di gestione del rischio, perseguono in larga misura obiettivi simili. Le norme prudenziali rafforzano, non sostituiscono, le prassi della sana gestione aziendale.

Si hanno talvolta situazioni in cui i singoli operatori percepiscono la necessità di una loro azione correttiva, ma hanno difficoltà a intraprenderla autonomamente perché nessuno di essi, temendo di esporsi a svantaggi competitivi, ha incentivo a compiere il primo passo. L'iniziativa del mercato è allora insufficiente; le autorità devono intervenire. Anche in questo caso all'imperio è spesso preferibile l'azione volta a indurre gli operatori privati alla ricerca di soluzioni cooperative. Di recente vi

sono stati a livello internazionale esempi incoraggianti. Nel mercato degli strumenti derivati, il problema del cumulo di conferme aperte è stato affrontato sulla base di una soluzione promossa dalla stessa industria finanziaria, piuttosto che imposta dalle autorità di Vigilanza; ma senza l'intervento di queste ultime il problema sarebbe rimasto irrisolto, con un rischio significativo per la stabilità finanziaria mondiale.

Vi possono essere altre fattispecie nelle quali una più intensa collaborazione tra regolatori e soggetti vigilati può contribuire al rafforzamento della struttura finanziaria. L'innovazione ha grandemente aumentato l'efficienza nella gestione del rischio. Ma questo non è per ciò stesso diminuito. Lo sviluppo dell'industria dei servizi finanziari permette a investitori e intermediari, incoraggiati dalle nuove possibilità di diversificazione, di assumere, talvolta senza piena consapevolezza, profili di rischio più marcati e complessi che in passato. Spesso questi rischi migrano dai bilanci degli intermediari verso altri punti del sistema finanziario: si pongono nuove sfide all'autorità che vigila sulla stabilità, soprattutto nell'assicurare che le strutture di regolamento e la gestione dei rischi operativi dei partecipanti siano adeguate.

È frequente che il mercato percepisca ben prima del regolatore l'esistenza di problemi di azione collettiva, di gestione del rischio o di inadeguatezza delle infrastrutture: è essenziale che siano gli stessi operatori a interessare prontamente la Vigilanza. Il buon funzionamento dei mercati, la stessa stabilità del sistema, la tutela dei loro clienti saranno preservati. Con la riunione del 24 gennaio scorso con alcuni grandi gruppi bancari abbiamo innovato una prassi di consultazione che dovrà avere, in primo luogo, la finalità di facilitare questo tipo di cooperazione tra Vigilanza e intermediari.

Il principio a cui ispiriamo l'azione è quello di una Vigilanza moderna, agile, pronta ad ascoltare i suggerimenti del settore privato per migliorare e rendere più efficace la regolamentazione; ma al tempo stesso inflessibile nell'opera tesa a garantire competenza, correttezza e solidità degli operatori.