



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti
Roma, 31 maggio 2008

CENTOQUATTORDICESIMO ESERCIZIO

anno 2007

esercizio

CXIV



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2007 - centoquattordicesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2008

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

il nuovo sistema europeo di regolamento interbancario (TARGET2), progetto che ha visto protagonista la Banca d'Italia, è oggi operativo. Abbiamo collaborato alla realizzazione dell'area unica dei pagamenti in euro (SEPA). Da queste iniziative verrà ulteriore impulso all'integrazione dei servizi interbancari, si accresceranno i benefici per i cittadini d'Europa.

La Banca ha completato la ristrutturazione della funzione di ricerca economica e relazioni internazionali.

Nel 2007 è stato costituito l'Istituto Einaudi per l'economia e la finanza, raccogliendo l'eredità del cessato Ente Einaudi; ha già riconoscimento internazionale come attivo centro promotore di ricerche teoriche ed empiriche; mira a divenire sede stabile per ricercatori di altissima qualificazione.

L'evoluzione dei mercati richiede un continuo adattamento della Vigilanza. La sua riforma, che diverrà operativa il primo agosto, rafforza i presidi del sistema bancario e finanziario italiano di fronte all'emergere di nuovi rischi, accresce la tutela del risparmio, riduce gli oneri per gli intermediari.

Il Consiglio superiore ha oggi deciso di unificare le due aree funzionali Banca centrale e mercati e Sistema dei pagamenti e tesoreria. La gestione finanziaria sarà separata dalle funzioni istituzionali; il controllo del rischio sarà indipendente dall'attività di investimento.

Come molte altre banche centrali, la Banca d'Italia detiene un portafoglio azionario, per la cui gestione segue precise regole di comportamento: non investe in azioni di banche e di altri soggetti da essa regolati; adotta uno stile di investimento orientato al lungo termine; nell'esercizio dei diritti partecipativi applica criteri ispirati alle migliori prassi internazionali e volti a potenziare il ruolo delle minoranze. Come annunciato lo scorso anno, abbiamo intensificato il programma di ristrutturazione del portafoglio, riducendo il peso delle azioni italiane, eliminando ogni elemento di discrezionalità sui nuovi

investimenti, che sono stati concentrati solo in strumenti collettivi legati a *benchmark*.

In settembre partirà la ristrutturazione della rete periferica.

La presenza di nostre strutture autonome nelle piazze dell'area dell'euro non è più necessaria: queste cesseranno di operare entro la fine dell'anno. In accordo con il Ministero degli Affari esteri, la Banca distaccherà propri esperti economici presso le ambasciate italiane nei maggiori paesi emergenti in Asia e America latina.

Dal primo gennaio 2008 sono stati assorbiti dalla Banca d'Italia i poteri, le competenze e il personale dell'Ufficio italiano dei cambi, che è stato soppresso. È stata costituita l'Unità di informazione finanziaria, dotata di ampi poteri finalizzati all'individuazione dei fenomeni di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. L'Unità esercita le proprie funzioni in autonomia e indipendenza; la Banca ne disciplina l'organizzazione, ne potenzierà le risorse e la capacità d'intervento, già intensificata rispetto al passato. Funzionari dell'Unità collaborano in veste di consulenti con le Procure della Repubblica, specie le più impegnate su questo fronte. All'attività antiriciclaggio contribuisce in modo integrato la Vigilanza.

L'attuazione di questo ampio programma di rinnovamento e riorganizzazione conferma che è possibile riformare strutture complesse senza compromettere l'esercizio di delicate funzioni istituzionali.

A tutto il personale, per lo straordinario impegno in questa fase di trasformazione, va il sincero apprezzamento del Consiglio superiore e del Direttorio.

La finanza mondiale

La turbolenza che ha investito la scorsa estate i mercati finanziari è giunta al culmine di una straordinaria espansione del credito e della finanza, che per molti anni aveva contribuito alla robusta crescita dell'economia mondiale.

Il protrarsi di condizioni macroeconomiche favorevoli, l'abbondante liquidità, i bassi tassi d'interesse reali, avevano accresciuto la quantità di rischio e il grado di indebitamento che mutuatari, investitori e intermediari erano disposti ad assumersi. Il rapido sviluppo dell'innovazione finanziaria ha ampliato le potenzialità del sistema di moltiplicare il credito rispetto al capitale investito. La capacità degli operatori di valutare e gestire i relativi rischi non ha tenuto il passo.

Dal 2003 l'assottigliarsi dei premi al rischio e la riduzione della volatilità attesa favorivano la rapida diffusione delle tecniche di cartolarizzazione dei crediti, attraverso titoli sempre più complessi e innovativi che sembravano possedere i requisiti per i rating più elevati. La rapida crescita del mercato dei derivati di credito, che consentiva agli investitori di redistribuire e assicurare il rischio, contribuiva alla percezione di un'offerta pressoché illimitata di occasioni di investimento apparentemente sicure. La liquidità degli strumenti creditizi non era mai parsa così alta. Come in una spirale, la facilità del credito contribuiva a ridurre il tasso di insolvenza dei mutuatari, spingendo ulteriormente al ribasso i premi al rischio, alimentando così nuovi flussi.

Le istituzioni finanziarie, e tra esse alcune delle maggiori banche internazionali, hanno dato ulteriore impulso a questo processo, con la creazione di una sorta di sistema bancario ombra, composto di veicoli specializzati nell'investimento e nella provvista di fondi sul mercato dei prodotti strutturati di credito. Non consolidate nei bilanci delle banche e sottoposte nei maggiori centri finanziari a requisiti contabili e prudenziali assai poco stringenti, queste entità operavano con presidi di capitale trascurabili, forti sbilanci di liquidità, un disallineamento estremo di scadenze tra attivo e passivo, anche a causa di lacune nelle regole prudenziali precedenti Basilea II. Società di rating, investitori, banche hanno sottovalutato il rischio associato agli strumenti strutturati, e soprattutto la sua improvvisa concentrazione che si sarebbe determinata in presenza di un deterioramento generale dei mercati. Le banche, in particolare, non vedevano che, di fronte a un'impossibilità di rifinanziare i titoli dei veicoli sul mercato, sarebbero state costrette a intervenire a loro sostegno.

Allo stesso tempo, la redistribuzione del rischio indeboliva l'incentivo a una rigorosa selezione del merito di credito, soprattutto negli Stati Uniti; gli standard si deterioravano; le basi divenivano fragili.

L'innescò della crisi è venuto dal mercato immobiliare americano. In un contesto di rialzo dei tassi di interesse, la caduta dei prezzi delle abitazioni determinava un aumento delle insolvenze sui mutui *subprime*, rivelandone la rischiosità; i titoli strutturati legati a questo comparto cominciavano a deprezzarsi. I relativi rating venivano abbassati rapidamente e drasticamente. Investitori con un elevato grado di indebitamento dovevano fronteggiare richieste di copertura. Il mutamento della percezione del rischio era improvviso; si estendeva subito a strumenti affini, in altri segmenti di mercato. Finanziare sul mercato monetario il rinnovo di prodotti strutturati offerti da veicoli di matrice bancaria diveniva impossibile. Per impedirne il collasso, le banche sponsor accrescevano fortemente le proprie esigenze di liquidità. Si inaridiva l'offerta di fondi sul mercato interbancario.

Il circuito che aveva sostenuto l'espansione del credito e della finanza si invertiva. La scarsa liquidità, la mutata percezione del rischio, la riduzione del grado di leva si rafforzavano a vicenda. Il forte deprezzamento dei prodotti strutturati si rifletteva sulla valutazione degli stessi attivi bancari; l'incertezza sul livello di esposizione, sull'ammontare delle perdite, sulla solidità patrimoniale delle banche accresceva il rischio di controparte avvertito sul mercato interbancario, rendendo quest'ultimo ancora meno liquido. Costrette a riasorbire le attività cedute e a registrarne la svalutazione, le banche vedevano accrescersi la dimensione e la rigidità dei bilanci, indebolirsi la dotazione di capitale.

Quando è apparso che la turbolenza poteva avere implicazioni sistemiche le banche centrali sono intervenute. La dimensione degli interventi, la loro flessibilità e prontezza, il grado di coordinamento internazionale sono stati senza precedenti. Hanno scongiurato una crisi sistemica, che avrebbe potuto avere effetti devastanti sull'economia reale. Hanno impedito che venissero brutalmente colpiti anche coloro che non avevano responsabilità.

Sebbene le tensioni su alcuni mercati si vadano allentando, non si sono ancora ripristinate condizioni di normalità. In alcuni segmenti del mercato, spread e premi al rischio, fin troppo bassi negli anni precedenti, sono ancora prossimi ai livelli elevati raggiunti all'acme della crisi. Altri segmenti, come quello delle cartolarizzazioni, stentano a riavviarsi. Molte attività finanziarie e reali hanno subito forti decurtazioni di valore.

Come, dove, quando la crisi sarebbe scoppiata era impossibile stabilire; l'evento che l'ha scatenata ha avuto luogo in un segmento dell'attività finanziaria relativamente marginale. Ciononostante da tempo alcuni di noi erano persuasi dell'estrema fragilità della situazione. L'accumularsi di tensioni era palese ben prima della scorsa estate. Fin dal primo intervento pubblico pronunciato in questa funzione all'inizio del 2006, chi vi parla richiamò l'attenzione sugli squilibri che si erano determinati e sui nuovi rischi che accompagnavano i pur indubbi benefici dell'innovazione finanziaria. Un anno fa, proprio in questa sede, facemmo presente che la percezione del rischio da parte degli investitori poteva mutare in modo repentino, con effetti destabilizzanti; che la crescente complessità e interdipendenza dei mercati, se rendeva il sistema più robusto ed efficiente in tempi normali, poteva accrescerne la vulnerabilità a eventi estremi.

Aiutare il mercato a riprendersi non significa sostituirsi a esso. Né aiuterebbe cancellare l'innovazione finanziaria. Renderemmo il sistema più povero,

non più sicuro. La storia delle crisi finanziarie, anche recenti, ci ricorda che strumenti e intermediari tradizionali non sono necessariamente più stabili e affidabili. Alla fine degli anni ottanta, ben prima che si diffondessero i prodotti finanziari strutturati di oggi, la crisi delle *savings and loan banks* costò ai contribuenti americani oltre il 2 per cento del prodotto interno lordo annuo degli Stati Uniti. La crisi delle banche giapponesi, in anni appena più vicini, ha avuto costi ancora più pesanti.

Un esame retrospettivo degli eventi di questi mesi è essenziale per disegnare gli interventi necessari per il futuro del sistema finanziario internazionale. Una regolamentazione lacunosa e incentivi perversi hanno prodotto, nei maggiori centri finanziari mondiali, un indebitamento eccessivo e soprattutto non percepito nella sua reale dimensione, una sottovalutazione del rischio.

Il sistema finanziario che emergerà dalla crisi dovrà avere regole diverse, meno debito, più capitale. È questo il principio unificatore delle raccomandazioni formulate dal Financial Stability Forum nel suo recente rapporto, che vede come elementi essenziali una rapida adozione dei nuovi criteri prudenziali di Basilea II, un aumento dei requisiti di capitalizzazione, in particolare per i prodotti strutturati. Il rapporto propone strumenti per migliorare i processi di gestione della liquidità e del rischio, accrescere la trasparenza contabile delle istituzioni finanziarie, intervenire sui meccanismi di rating, guidare gli interventi in caso di crisi.

Il rapporto ha raccolto il consenso del Gruppo dei Sette. Le proposte che contiene per lo più non richiedono passaggi legislativi, ma possono essere adottate direttamente dalle stesse autorità di regolamentazione che hanno contribuito alla loro individuazione; costituiscono una risposta coordinata alla crisi che non frammenta l'integrazione del mercato finanziario mondiale. Possono e devono essere tradotte in pratica senza indugio. È importante che la comune determinazione di portarle avanti non venga meno ai primi segni di un allentarsi della tensione.

Dalla fine del 2007 sono apparse chiare le ripercussioni delle turbolenze finanziarie sull'economia reale nei paesi avanzati, soprattutto negli Stati Uniti. I riflessi sulle economie emergenti e in via di sviluppo sono meno pronunciati. Queste economie contribuiscono oggi in modo decisivo a sostenere la produzione e il commercio mondiali.

I maggiori rischi per l'economia mondiale vengono oggi dall'accumularsi di tensioni inflazionistiche e dal possibile accentuarsi del rallentamento americano. Il principale elemento di preoccupazione resta il continuo aumento dei

prezzi dell'energia e di altre materie prime. Questi rincari, se da un lato riflettono in parte le prospettive ancora robuste di crescita delle economie emergenti, dall'altro imprimono ulteriori impulsi recessivi alle economie avanzate e alimentano l'inflazione, condizionando l'orientamento delle politiche monetarie.

La politica monetaria unica e l'economia italiana

Dallo scorso autunno l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro, sospinta dal rincaro dell'energia e delle materie di base, è salita di circa 1,5 punti, raggiungendo il 3,3 per cento nella media del primo trimestre di quest'anno. Non toccava questo livello dalla prima metà degli anni novanta. I dati più recenti indicano un'ulteriore accelerazione.

La dinamica dei costi interni è tuttavia rimasta moderata; non vi è stata finora rincorsa tra prezzi e salari. Il fermo ancoraggio delle aspettative di inflazione ha permesso alla Banca centrale europea di mantenere a lungo invariati i tassi d'interesse, contribuendo al sostegno dell'economia. È una differenza importante con precedenti episodi di crisi petrolifere, quando in alcuni paesi europei l'instabilità delle aspettative di inflazione portò a condizioni monetarie anch'esse instabili, caratterizzate da cicli ripetuti di espansione e violenta restrizione, con un impatto drammatico sulla congiuntura. Oggi la Banca centrale europea ha mantenuto e mantiene la politica monetaria fermamente orientata all'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio termine, pur assicurando, insieme alle altre maggiori banche centrali, la liquidità necessaria a preservare l'ordinato funzionamento del sistema finanziario mondiale in un momento di fortissime tensioni.

Nel corso del 2007 l'economia italiana ha risentito, come tutta l'area dell'euro, del ripiegamento ciclico mondiale e dell'accelerazione dei prezzi delle materie prime: ma ha rallentato più marcatamente degli altri paesi dell'area. La fase di debolezza ciclica si protrarrà almeno per l'anno in corso. Le esportazioni, aumentate nel passato biennio di quasi il 6 per cento l'anno, sono state il principale sostegno alla crescita del prodotto. La dinamica della domanda interna è stata molto modesta; i margini di capacità inutilizzata si sono ampliati; gli investimenti hanno rallentato fortemente; sono peggiorati gli indicatori di fiducia delle imprese.

La spesa delle famiglie è frenata dalla scarsa progressione del reddito disponibile, dal rialzo dei prezzi, che negli ultimi mesi ha colpito soprattutto i consumi delle famiglie a reddito più basso. I consumi continuano a risentire

dell'instabilità dei rapporti di impiego, diffusa specialmente fra i giovani e nelle fasce marginali del mercato del lavoro. L'incertezza sul reddito corrente, sulle sue prospettive di crescita futura frena le decisioni di spesa, anche per l'inadeguatezza della rete di protezione sociale. Nonostante i miglioramenti conseguiti negli ultimi anni, ad esempio rafforzando l'indennità ordinaria di disoccupazione, manca ancora un ridisegno organico e rigoroso delle garanzie offerte, essenziale per un mercato del lavoro che coniughi flessibilità ed equità.

Di fronte al rialzo dei prezzi internazionali, la forza dell'euro protegge il potere d'acquisto dei cittadini, i loro risparmi. Ma impone disciplina di comportamenti a tutti coloro che concorrono alla produzione del reddito nazionale: la svalutazione del cambio, sostegno effimero delle imprese, non è più disponibile. La competitività, la capacità di crescita del Paese dipendono dalla produttività: è su questo fronte che occorre concentrare intelligenza e azione.

Il nodo della produttività

Il nodo della produttività non si scioglie, da più di dieci anni. Nonostante le difficoltà interpretative causate da un quadro statistico in movimento, anche negli ultimi due anni si conferma un divario nella dinamica della produttività rispetto ai nostri principali concorrenti.

Le imprese esposte alla concorrenza internazionale non sono rimaste inerti. Come segnalammo in questa sede lo scorso anno, parti del sistema produttivo hanno iniziato a ristrutturarsi; non vi è estranea l'adozione dell'euro e l'effetto disciplinante che ha esercitato.

Nostre indagini indicano che questa mutazione strutturale attraversa tutti i comparti. Sia nelle produzioni tradizionali sia in quelle più avanzate, accanto ad aziende che hanno chiuso i battenti o che sono in seria difficoltà, ve ne sono altre che hanno compiuto un salto qualitativo nella capacità competitiva. La mortalità delle imprese è aumentata; ma in quelle che sopravvivono cresce la redditività, l'internazionalizzazione. Tende ad ampliarsi la dimensione media; si modernizzano gli assetti proprietari e di controllo, grazie anche ai progressi compiuti nel diritto societario e dei mercati. Questi sviluppi sono incoraggianti; rivelano una realtà più variegata di quella dipinta dalle statistiche aggregate sulla produttività.

Ma nel complesso del sistema produttivo, gran parte del quale è al riparo dalla concorrenza internazionale, la produttività media ancora non progredisce.

È essenziale che le imprese proseguano nel rinnovamento strutturale. Non è difendendo monopoli o protezioni che, alla lunga, si genera ricchezza: ma investendo, innovando, rischiando.

Il valore aggiunto a stento tiene il passo con l'occupazione. Negli ultimi dieci anni il numero di occupati nell'industria e nei servizi privati è cresciuto del 17 per cento, 2 milioni e mezzo di persone, per i due quinti immigrati. Il tasso di disoccupazione è sceso a poco più del 6 per cento, rispetto a valori superiori al 7 per cento in Germania e Francia. Al Nord è al 4 per cento da sette anni. Sono gli effetti, positivi, delle innovazioni legislative e negoziali introdotte dalla seconda metà degli anni novanta e di una dinamica salariale moderata. Non possiamo accontentarci di questi risultati, finché il tasso di occupazione, soprattutto delle donne, non raggiungerà i livelli europei; finché la flessibilità non riguarderà, in forme appropriate, l'intero mercato del lavoro, piuttosto che essere concentrata su singoli segmenti; finché non vi saranno nel sistema aumenti generalizzati di produttività, che si potranno tradurre in guadagni retributivi per i lavoratori dipendenti.

Il settore pubblico è chiamato ad accompagnare la ristrutturazione dell'economia agendo nei propri ambiti di competenza. Le cause del ristagno della produttività sono ormai ampiamente identificate. Da più voci sale, ormai da tempo, la richiesta di accrescere la produttività dei servizi pubblici, aprendoli al mercato; di abbattere le rendite improduttive, rafforzando la concorrenza a livello nazionale e locale; di portare la scuola e l'università all'altezza di un paese avanzato; di adeguare le infrastrutture; di moderare la tassazione; di assicurare nei fatti la certezza e l'efficacia del diritto, semplificando il quadro legislativo e facendo funzionare la macchina della giustizia; di garantire ovunque legalità e sicurezza.

Non sono mancati interventi da parte dei governi che si sono succeduti in questi anni. La gravità dei problemi che l'economia italiana affronta ormai da troppo tempo richiede che l'intero spettro dell'azione pubblica – dall'impianto normativo e regolatorio alla dimensione e alla qualità del bilancio pubblico – sia volto all'obiettivo prioritario della produttività e della crescita.

Efficienza economica e bilancio pubblico

La politica di bilancio deve restare ancorata all'esigenza macroeconomica di ridurre il debito pubblico in rapporto al prodotto. Ma se la sua articolazione sul piano microeconomico non è orientata all'efficienza e alla crescita, l'economia ne è frenata, lo stesso risanamento della finanza pubblica è reso più difficile.

Nell'ultimo biennio la situazione dei conti pubblici è migliorata. Nel 2007 l'indebitamento netto è sceso all'1,9 per cento del PIL. Il debito pubblico è calato al 104 per cento del prodotto, il livello del 2004.

I risultati per l'anno in corso si prospettano meno favorevoli. Secondo le stime della Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica, l'indebitamento netto aumenterebbe al 2,4 per cento del prodotto. Il disavanzo corretto per gli effetti del ciclo e delle misure transitorie peggiorerebbe di 0,6 punti percentuali. La riduzione del peso del debito sarebbe modesta.

Anche in un contesto congiunturale difficile, il rapporto fra debito e prodotto deve restare su un sentiero di flessione. L'intenzione del Governo di definire in tempi brevi l'insieme degli interventi da attuare nell'intero prossimo triennio può rendere più organica l'azione di bilancio e facilitare il raggiungimento del pareggio nel 2011.

La riduzione del disavanzo negli ultimi due anni è dovuta soprattutto al forte aumento della pressione fiscale: 2,8 punti percentuali tra il 2005 e il 2007. L'incidenza delle entrate fiscali sul PIL si colloca al 43,3 per cento, appena al di sotto del valore massimo registrato nel 1997, al culmine dello sforzo per soddisfare i criteri di Maastricht; supera di quasi 3 punti quella media degli altri paesi dell'Unione europea. Il divario rispetto agli Stati Uniti, al Giappone è ancora più grande.

L'ampia dimensione delle attività irregolari rende l'onere sui contribuenti ligi al dovere fiscale più pesante che nel resto d'Europa. Per ogni 100 euro di costo del lavoro per l'impresa, il prelievo fiscale e contributivo per un lavoratore-tipo senza carichi familiari è pari in Italia a 46 euro. Negli altri paesi dell'area dell'euro il prelievo è in media pari al 43 per cento del costo del lavoro; nel Regno Unito al 34; negli Stati Uniti al 30. L'IRAP accresce ulteriormente il divario tra il nostro paese e gli altri. Nonostante la riduzione apportata nel 2008, l'aliquota complessiva di prelievo sui profitti d'impresa resta superiore di 8 punti rispetto alla media degli altri paesi dell'Unione europea.

Aliquote elevate penalizzano le imprese nella competizione internazionale, riducono la propensione a investire, possono determinare distorsioni nella scelta della dimensione d'impresa. Tagliano le retribuzioni del lavoro regolare, scoraggiano l'emersione di quello irregolare. Già nel 1946, all'Assemblea Costituente, Luigi Einaudi ammoniva che "solo abbassando le aliquote vigenti e diminuendo la spinta alla frode si potrà ottenere un gettito migliore per lo stato".

La definizione di un percorso pluriennale di riduzione di alcune importanti aliquote d'imposta migliorerebbe le aspettative di famiglie e imprese. Gli sgravi fiscali vanno concentrati laddove possono dare maggiore sostegno alla crescita, riducendo le distorsioni dell'attività economica. L'effetto sull'economia sarà più grande se si semplificheranno gli adempimenti per i contribuenti e si assicurerà una maggiore stabilità normativa.

L'alleggerimento del prelievo sulle parti della retribuzione più connesse con la produttività può avere su questa riflessi positivi, consentendo un migliore utilizzo degli impianti e incentivando la contrattazione salariale a premiare gli aumenti di efficienza. In prospettiva il prelievo andrà attenuato su fasce via via più ampie di lavoratori, privilegiando la semplicità e la neutralità degli interventi.

Nonostante un recente lieve rallentamento, nell'ultimo decennio la spesa primaria corrente è cresciuta in media del 2,1 per cento l'anno in termini reali, un tasso nettamente superiore all'aumento del prodotto. Per ridurre il peso del debito e alleviare la pressione fiscale non vi è altra strada che correggere questa tendenza. Nello scenario macroeconomico della Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica, il conseguimento del pareggio di bilancio nel 2011 e la riduzione della pressione fiscale al 40 per cento del prodotto interno lordo, nell'arco di un quinquennio, richiedono che la spesa primaria corrente scenda in termini reali circa dell'1 per cento l'anno.

Ogni azione di contenimento della spesa pubblica presenta difficoltà politiche e tecniche; si scontra con prassi consolidate e interessi specifici. L'esperienza recente di altri paesi, come la Germania, indica tuttavia che è possibile ottenere sostanziosi risparmi di spesa senza compromettere il conseguimento degli obiettivi fondamentali dell'azione pubblica. Gli studi della Commissione tecnica per la finanza pubblica mostrano che vi sono margini di risparmio in molti comparti di spesa. Potranno concorrervi iniziative per razionalizzare la presenza delle amministrazioni statali sul territorio, responsabilizzare i dirigenti e introdurre sistemi di valutazione volti a premiare i dipendenti più meritevoli.

Il 30 per cento della spesa per pensioni di vecchiaia e anzianità è oggi corrisposto a cittadini con meno di 65 anni. Nel medio-lungo termine, un incremento dell'età media di pensionamento, accompagnata da un convinto sviluppo della previdenza complementare, può dare un fondamentale contributo alla riduzione della spesa pubblica; può consentire di contenere il divario che si sta aprendo fra il potere d'acquisto dei pensionati anziani e quello dei lavoratori in attività.

Alcune caratteristiche del sistema pensionistico italiano tengono lontana dal lavoro una quota troppo ampia della popolazione. Solo il 19 per cento degli italiani tra i 60 e i 64 anni svolge un'attività lavorativa, contro il 33 per cento degli spagnoli e dei tedeschi, il 45 dei britannici, il 60 degli svedesi. È ora di rimuovere i vincoli e i disincentivi al proseguimento dell'attività lavorativa per coloro che sono nel regime retributivo; ampliare i margini di scelta dell'età di pensionamento per coloro che sono nel regime contributivo; cancellare gli ultimi impedimenti al cumulo tra lavoro e pensione; incoraggiare forme flessibili di impiego, con orari adattabili alle esigenze individuali; permettere così a chi ha accumulato esperienza e conoscenze di continuare, se vuole, a metterle a frutto per se stesso, la propria famiglia, la società.

Lo sviluppo del Mezzogiorno e il federalismo fiscale

La qualità della spesa pubblica e dei servizi che essa finanzia è centrale per lo sviluppo del Mezzogiorno d'Italia: perché l'incidenza della spesa sul prodotto è in quelle regioni più elevata; perché l'utilizzo inefficiente delle risorse pubbliche – troppo spesso distolte verso interessi particolari o preda della criminalità organizzata – contribuisce a mantenere il Mezzogiorno nella sua condizione di arretratezza e dipendenza economica.

Gli spazi di crescita sono molto più ampi al Sud che al Nord. Azioni volte a sfruttarli possono dare un contributo decisivo al rilancio di tutta l'economia italiana.

Nel 2007 il rapporto tra il prodotto per abitante delle regioni meridionali e quello del Centro Nord non ha raggiunto il 60 per cento; resta inferiore a quello di trent'anni fa. In Germania, il prodotto pro capite dei Länder orientali è cresciuto nell'ultimo decennio molto più che nel resto del paese. Vi sono però forti differenze interne al Mezzogiorno: Abruzzo, Molise e Sardegna non sono più definibili in ritardo di sviluppo secondo i criteri comunitari.

La produttività media degli occupati del Mezzogiorno è inferiore del 18 per cento a quella del Centro Nord. Il tasso di occupazione è più basso di 19 punti. La quota di lavoro irregolare sfiora ancora il 20 per cento, il doppio di quella delle regioni centro-settentrionali. Il pur necessario incremento della flessibilità nell'utilizzo e nella remunerazione del lavoro, già avviato negli ultimi anni, non può bastare a sanare i persistenti squilibri del mercato del lavoro meridionale.

Sul ritardo del Mezzogiorno pesa la debolezza dell'amministrazione pubblica, l'insufficiente abitudine alla cooperazione e alla fiducia, un costume diffuso di noncuranza delle norme. Per il progresso della società meridionale l'intervento economico non è separabile dall'irrobustimento del capitale sociale.

La politica regionale in favore del Mezzogiorno ha potuto contare nello scorso decennio su un ammontare di risorse finanziarie comparabile con quello dell'intervento straordinario soppresso nel 1992. I risultati sono stati inferiori alle attese.

La spesa pubblica è tendenzialmente proporzionale alla popolazione, mentre le entrate riflettono redditi e basi imponibili pro capite che nel Meridione sono di gran lunga inferiori. Si stima che il conseguente afflusso netto verso il Sud di risorse intermedie dall'operatore pubblico, escludendo gli interessi sul debito, sia dell'ordine del 13 per cento del prodotto del Mezzogiorno, il 3 per cento di quello nazionale. È un ammontare imponente; per il Sud, è anche il segno di una dipendenza economica ininterrotta. La sua incidenza non è uguale dappertutto: varia dal 5 per cento del prodotto regionale in Abruzzo al 20 per cento in Calabria.

Nonostante un tale impegno finanziario, resta forte la differenza tra Mezzogiorno e Centro Nord nella qualità dei servizi pubblici prestati, a parità di spesa. Divari si trovano in tutti i settori: dalla sanità all'istruzione, dall'amministrazione della giustizia a quella del territorio, dalla tutela della sicurezza personale alle politiche sociali, alla stessa realizzazione di infrastrutture.

L'accento deve spostarsi dalla quantità delle risorse alla qualità dei risultati. Le stesse politiche nazionali devono tener conto, nel disegno e nelle modalità operative, della diversa efficacia applicativa che le medesime norme hanno in differenti aree del Paese. Che si scelgano, a seconda dei casi, sistemi basati sull'accentramento o sul decentramento decisionale e amministrativo, se si vuole innalzare la qualità dell'azione pubblica al Sud un punto resta fermo: l'azione pubblica degenera senza un sistema di valutazioni indipendente e trasparente, che dia ai cittadini informazioni chiare e confrontabili sulla qualità dei servizi. Livello di apprendimento degli studenti, migrazioni verso gli ospedali pubblici di altre regioni, tempi di degenza e percentuali di guarigione, durata dei processi civili: questi sono esempi tratti dai campi in cui più si sente il bisogno di rilevazioni obiettive, sistematiche, frequenti, su cui misurare i progressi delle singole amministrazioni, stabilire un corretto sistema di incentivi, indirizzare le risorse pubbliche.

Il federalismo fiscale avrà tanto più generale consenso nel Paese quanto più accrescerà l'efficacia dell'azione pubblica. Regioni ed enti locali, cui la Costituzione e le leggi affidano un ruolo crescente, hanno particolari responsabilità. È importante che il sistema dell'imposizione e della spesa a livello decentrato sia tale da premiare l'efficienza, indirizzare le risorse verso gli usi più produttivi e le priorità più urgenti. La misura della redistribuzione regionale di reddito che si realizza attraverso flussi perequativi tra Stato ed enti decentrati è scelta politica; ma è necessario che le regole per determinare tali flussi siano semplici e trasparenti; che chi riceve fondi dia ampiamente conto del loro utilizzo. Il sistema dei trasferimenti agli enti decentrati deve abbandonare il criterio della spesa storica, che premia l'inefficienza. Cardine di una sana autonomia fiscale è la stretta corrispondenza tra esborsi e tassazione: ogni onere aggiuntivo dovrebbe idealmente trovare finanziamento a carico dei cittadini cui l'amministrazione risponde. Ne sono condizioni la disponibilità di basi imponibili ampie e stabili, vincoli severi all'assunzione di debito, regole predefinite per i trasferimenti dal centro.

Le banche italiane

La turbolenza dei mercati finanziari internazionali ha toccato le banche italiane assai meno che quelle di altri paesi. Le svalutazioni sono state contenute; la redditività si è solo moderatamente ridotta.

Il modesto peso, nei loro bilanci, delle attività finanziarie più colpite dalla crisi, la limitata esposizione agli strumenti finanziari collegati con i mutui *subprime* americani e più in generale ai mercati di quel paese, il ruolo dominante della raccolta al dettaglio, hanno evitato alle nostre banche quei problemi di qualità dell'attivo e di gestione della liquidità che hanno colpito istituzioni finanziarie di altri paesi. Alla creazione di un sistema finanziario più stabile hanno contribuito un legislatore avveduto, una vigilanza che ha saputo coniugare sostegno dell'innovazione e prudenza.

Un'attenta regolamentazione prudenziale delle cartolarizzazioni, che anche in Italia hanno raggiunto un importo significativo, è stata adottata sin dal 2000. La riduzione dei requisiti patrimoniali è consentita solo nel caso di operazioni che trasferiscano effettivamente il rischio. Gli intermediari non bancari, che possono dare origine a cartolarizzazioni, sono assoggettati dalla Banca d'Italia a regole prudenziali e requisiti organizzativi. Le società veicolo italiane mantengono l'obbligo di segnalare i crediti cartolarizzati alla Centrale dei Rischi. Le banche devono rispettare obblighi informativi nei bilanci.

Dalla fine del 2006 sono in vigore disposizioni che consentono l'attività in prodotti finanziari strutturati solo agli intermediari che dispongono di un'organizzazione idonea e di efficaci sistemi di controllo.

Regole rigorose non agiscono contro il mercato, ma a vantaggio del mercato: lo si vede nei momenti difficili. Tuttavia nessuna vigilanza, per quanto robusta, può eliminare ogni fattore di vulnerabilità. L'organizzazione, il capitale richiedono un'attenzione costante delle banche.

La capacità di valutare in modo unitario l'insieme dei propri rischi – di credito, di mercato, di liquidità – è stato il decisivo fattore di successo per gli intermediari che in questi mesi hanno meglio superato le difficoltà dovute alle turbolenze dei mercati. Per ogni banca è essenziale disporre di un sistema di gestione e di controllo integrato; cogliere in anticipo le interdipendenze che si manifestano improvvisamente nelle fasi critiche. Il compito è tanto più urgente quanto più le banche sono grandi, complesse e attive nei mercati e nei prodotti avanzati. Il consolidamento del nostro sistema bancario, proseguito nel 2007, deve essere accompagnato da una decisa accelerazione nell'integrare reti, strutture organizzative, sistemi informatici, culture aziendali diversificate, anche per poter gestire rischi nuovi e complessi.

Su impulso del Financial Stability Forum, è in corso una riflessione a livello internazionale per irrobustire i requisiti di capitale e al tempo stesso attenuarne gli effetti prociclici. La Banca d'Italia chiederà alle banche, in linea con gli standard di Basilea II, di rafforzare il patrimonio per renderlo adeguato a fronteggiare tutti i rischi, in particolare quelli più difficilmente quantificabili; sostiene l'introduzione di strumenti che incoraggino le banche ad accumulare capitale in eccesso in condizioni di mercato favorevoli, per non essere costrette a una contrazione degli attivi in periodi di crisi.

Le politiche di distribuzione degli utili e ogni progetto di espansione devono essere coerenti con il rafforzamento patrimoniale.

La Vigilanza

Ben prima dell'arrivo delle perturbazioni sui mercati, la Vigilanza ha dato avvio a un profondo ripensamento dei propri metodi di intervento, dei principi della regolamentazione, della sua stessa organizzazione.

Abbiamo moltiplicato le ispezioni mirate, soprattutto per i rischi emergenti. Un programma di accertamenti sull'operatività in derivati delle principali banche è stato avviato fin dal 2006; si è intensificato l'anno scorso.

Ho più volte richiamato l'attenzione sulla necessità che le banche, nel proporre alla clientela prodotti innovativi e complessi, assicurino la correttezza formale e sostanziale delle transazioni, la trasparenza delle condizioni, l'aderenza scrupolosa alle norme; si accertino della piena rispondenza di tali prodotti alle esigenze e ai profili di rischio del cliente. La banca si espone altrimenti a rischi legali e di reputazione e, in caso di movimenti avversi delle variabili di mercato, a gravi rischi di controparte. Le ispezioni della Banca d'Italia hanno fatto cessare comportamenti irregolari; in un caso abbiamo adottato provvedimenti particolarmente rigorosi. Abbiamo chiesto agli organi interni di sorveglianza di tutte le banche un'attenta valutazione degli assetti organizzativi, dei processi operativi e dei sistemi di controllo connessi all'attività in derivati. Abbiamo dedicato una specifica attenzione all'utilizzo di derivati contratti con banche italiane da parte di Regioni ed enti locali: questi strumenti possono essere usati in modo improprio, con effetti negativi sulla trasparenza dei bilanci, e spesso senza che i rischi siano ben compresi. La Banca d'Italia collabora con il Ministero dell'Economia alla definizione della nuova normativa sulla trasparenza dei contratti in derivati sottoscritti da enti territoriali.

Le normali segnalazioni sulla liquidità bancaria, a cadenza trimestrale, sono divenute insufficienti. Abbiamo chiesto ai principali gruppi un rapporto settimanale, che permette una continua osservazione; a partire dall'inizio dell'anno le posizioni di liquidità di questi intermediari sono nettamente migliorate.

Assieme all'adeguatezza del patrimonio e dell'organizzazione, il terzo presidio cui è affidata la stabilità del sistema bancario è la qualità del governo societario. La nuova disciplina impone alle banche una chiara distinzione di compiti e responsabilità tra gli organi aziendali; detta regole per la loro composizione; valorizza il ruolo dell'organo di controllo, accrescendone i poteri rispetto alla disciplina generale; prescrive l'adozione di flussi informativi interni che assicurino la piena consapevolezza da parte di chi ha la responsabilità delle decisioni; promuove corretti meccanismi di incentivazione e remunerazione. La normativa, che abbiamo emanato dopo un'ampia e fruttuosa consultazione, indica principi generali e linee applicative essenziali; non fornisce soluzioni uguali per ogni realtà aziendale, ma richiede che esse siano calibrate sulle specificità delle singole banche, secondo un criterio di proporzionalità.

Nella riorganizzazione della Vigilanza, la decisione di creare un'apposita unità per seguire i rapporti tra intermediari e clientela sancisce un significativo riorientamento dell'attenzione della Banca. Anche se i fatti degli ultimi tempi sono tornati a ricordarci che la prima difesa dei risparmiatori è la stabilità del sistema bancario, la correttezza e la trasparenza dei rapporti con i

clienti costituiscono un ulteriore, fondamentale presidio; sono condizione per il pieno agire della concorrenza.

La legge attribuisce a diverse autorità compiti di protezione dei risparmiatori e in generale degli utenti di servizi finanziari. Alla Banca d'Italia spetta vigilare sulla trasparenza delle condizioni contrattuali di depositi, prestiti e strumenti di pagamento. Nell'ambito dei poteri che ci dà la legge, agiamo sulla base di un chiaro principio: la correttezza nei confronti dei clienti non è solo un obbligo giuridico, è anche presidio di stabilità. In questi mesi turbolenti, la solida base della raccolta al dettaglio è stata per il sistema bancario italiano uno straordinario punto di forza.

È molto cresciuta, da parte delle stesse banche, la consapevolezza di quanto sia necessario essere percepiti come un operatore corretto, un partner leale. L'opinione pubblica, i clienti, le associazioni dei consumatori si aspettano standard sempre più elevati di comportamento. Negli ultimi anni legislatori, governi, autorità sono intervenuti quando il sistema non riusciva a trovare da sé soluzioni adeguate.

Non mancano i problemi aperti. Le norme sull'estinzione anticipata e sulla portabilità dei mutui hanno tardato a tradursi in pratica, anche per difficoltà applicative. In aprile, la Vigilanza ha sollecitato le banche ad adeguarsi in pieno, riducendo tempi e adempimenti necessari, e ha prescritto specifici obblighi di informazione al cliente sull'esercizio dei propri diritti; l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha avviato indagini per verificare l'esistenza di pratiche commerciali scorrette.

Una recente iniziativa governativa, da perfezionare d'intesa con il sistema bancario, mira a facilitare la rinegoziazione dei mutui a tasso variabile, per stabilizzare l'importo delle rate. La ristrutturazione del debito può arrecare sollievo alle famiglie; giovare in prospettiva alle stesse banche, riducendo i casi di insolvenza. Occorrerà verificare con attenzione gli eventuali effetti di questa misura sul mercato delle cartolarizzazioni esistenti. Deve in ogni caso essere lasciato il massimo spazio all'operare della concorrenza nell'offerta delle migliori condizioni ai clienti.

Abbiamo già in passato richiamato l'attenzione sulla commissione di massimo scoperto, un istituto poco difendibile sul piano della trasparenza. Va sostituita, dove la natura del rapporto di credito lo richieda, con una commissione commisurata alla dimensione del fido accordato, come avviene in altri paesi. Una simile innovazione richiede un complesso adattamento della prassi delle banche. Essa però dovrebbe essere avviata con decisione,

proponendo il cambiamento ai nuovi clienti, anche per evitare il rischio che la questione sia risolta con gli strumenti imperativi della legge.

Lo sviluppo di un buon sistema per la risoluzione stragiudiziale delle controversie può fornire un contributo rilevante al miglioramento delle relazioni tra intermediari e clientela. Si è conclusa la consultazione dei soggetti interessati; la Banca d'Italia presenterà una proposta al CICR per disciplinare, in attuazione di norme di legge, un nuovo sistema di *ombudsman*.

Dalla nostra indagine sui costi dei conti correnti bancari emerge che le banche offrono condizioni particolarmente competitive soprattutto ai nuovi clienti; nei confronti della clientela esistente vi è inerzia. È opportuno che le banche semplifichino la struttura e le condizioni dei contratti offerti. Vanno incoraggiate tutte le iniziative del sistema bancario in questa direzione. L'indagine sarà ripetuta quest'anno.

Il risparmio gestito

Il declino dei fondi comuni di diritto italiano non si è arrestato. Per i fondi aperti i deflussi hanno toccato i 52 miliardi nel 2007; hanno superato i 30 miliardi nei soli primi tre mesi di quest'anno. È evidente l'inadeguatezza del sistema di distribuzione dei prodotti finanziari rispetto alle esigenze della clientela. Primario è il bisogno di consulenza, di aiuto nelle scelte di quei risparmiatori a cui, più che in passato, si chiede di provvedere con investimenti finanziari al proprio futuro, orientandosi fra una moltitudine di prodotti spesso di difficile valutazione. Eppure il costo di migliori servizi alla clientela potrebbe trovare copertura negli ampi margini percepiti dalle reti di distribuzione.

È diffusa anche tra gli intermediari la percezione della necessità di cambiare l'attuale struttura dell'industria. Alcuni gruppi bancari hanno deciso di cedere il controllo delle proprie società di gestione dei fondi comuni. La pluralità di canali di collocamento darà benefici. Ma è necessario agire anche sulle regole di comportamento dei distributori, per garantire il rispetto dei diritti della clientela e modificare gli incentivi al mantenimento di strutture di distribuzione chiuse, riducendone i guadagni di posizione.

Il gruppo di lavoro promosso dalla Banca d'Italia, con la partecipazione di autorità e società del settore, ha visto un'ampia convergenza nell'identificare i principali problemi: chiara distinzione tra attività di collocamento e consulenza, indipendenza dei consigli di amministrazione rispetto alla

capogruppo, condizioni uniformi di trasparenza informativa per tutte le categorie di prodotti finanziari, eliminazione delle distorsioni fiscali a danno dei fondi comuni italiani. Il gruppo formulerà proposte di intervento urgente, in alcuni casi di competenza delle stesse autorità tecniche, in altri da proporre al Governo e al Parlamento.

* * *

La turbolenza finanziaria che ha colpito i maggiori paesi avanzati ha interrotto un lungo periodo di crescita, bassa inflazione, credito abbondante. È presto per dire se è terminata: l'abbattimento dei valori degli attivi da parte delle maggiori banche coinvolte è stato ben più rapido che in occasione di precedenti crisi creditizie, ma queste stesse esperienze insegnano che le stime iniziali dei loro costi possono essere di gran lunga superate dalla realtà. Ed è ancora presto per valutarne pienamente le conseguenze sull'economia reale: molto dipenderà dalla dimensione e dalla rapidità del processo di ricapitalizzazione in corso presso le maggiori istituzioni finanziarie mondiali.

Ma una cosa è certa: l'unione monetaria europea, la cui banca centrale compie domani dieci anni di vita, ha protetto i suoi membri dalla turbolenza mondiale. È ancora viva in noi la memoria delle periodiche crisi di cambio che colpivano la lira a ogni stormir di fronda dei mercati.

Le nostre banche hanno retto bene in questi mesi l'urto della crisi: i loro attivi solo marginalmente toccati, i bilanci stabilmente fondati sulla raccolta dalla clientela. Una particolare responsabilità ricade su di loro. Con una politica monetaria unica, sono prevalentemente i termini, la qualità e la quantità del credito, dunque le banche, a decidere per gran parte del tessuto produttivo le specifiche condizioni finanziarie nei vari paesi membri. Con l'euro esse divengono, ancor più che in passato, determinanti per la capacità di competere del Paese. Attento giudizio del merito di credito, trasparenza nei rapporti con i clienti, dinamismo nell'assisterli devono essere i punti fermi della loro strategia.

Il Paese ha desiderio, ambizione, risorse per tornare a crescere; sa che lo sviluppo è, nel tempo, condizione essenziale della stabilità finanziaria. Ha una storia a testimoniare che non c'è niente di ineluttabile nella crisi di crescita che da anni lo paralizza. I protagonisti della ripresa devono essere coloro che hanno in mano il futuro: i giovani, oggi mortificati da un'istruzione inadeguata, da un mercato del lavoro che li discrimina a favore dei più anziani, da

un'organizzazione produttiva che troppo spesso non premia il merito, non valorizza le capacità. Il consenso sulle cose da fare è vasto, ma si infrange nell'urto con gli interessi costituiti che negli ultimi anni hanno scritto il nostro impoverimento. La stabilità della politica, la forza delle istituzioni sono le fondamenta su cui costruire l'intervento risanatore. La sua attuazione richiederà l'impegno di tutte le forze di cui dispone il Paese. Il premio è la ripresa duratura della crescita.