

27° Congresso ASSIOM FOREX

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Ignazio Visco

6 febbraio 2021

La congiuntura e le prospettive economiche

Il protrarsi della pandemia e l'incertezza sul piano sanitario, sociale ed economico continuano a pesare sulle decisioni di consumo e di investimento, con significative ripercussioni sul tessuto produttivo, sull'occupazione e sui redditi. L'autorizzazione all'immissione in commercio dei primi vaccini già alla fine del 2020 alimenta la speranza che l'emergenza sanitaria possa essere contrastata efficacemente nel corso di quest'anno.

I rischi per i prossimi mesi appaiono, tuttavia, ancora elevati. Quello principale è che il contenimento dei contagi da Covid-19 possa rivelarsi più difficile del previsto. Resta inoltre da verificare la persistenza delle modifiche che la pandemia ha determinato nelle abitudini di consumo, nell'organizzazione della società e dell'attività produttiva, nelle modalità di lavoro.

La risposta cooperativa data dal Gruppo dei Venti (G20) ha consentito di contenere gli effetti economici dell'emergenza sanitaria; l'Italia, che per quest'anno ha assunto la Presidenza del G20, potrà adoperarsi affinché prosegua il riaffermarsi di un approccio basato sul multilateralismo. Un sostegno all'attività economica globale deriverà dalle misure di bilancio espansive approvate di recente in alcuni paesi avanzati e dalla robusta ripresa della Cina, favorita anche da ingenti investimenti pubblici. Questi fattori, assieme all'accordo raggiunto lo scorso dicembre tra l'Unione europea e il Regno Unito, hanno portato il Fondo monetario internazionale a rivedere leggermente al rialzo le previsioni della crescita mondiale per il 2021, al 5,5 per cento, dopo la flessione del 3,5 nel 2020.

In Italia il forte aumento dell'attività produttiva nel terzo trimestre dello scorso anno ha testimoniato che l'economia mantiene la capacità di risollevarsi. La seconda ondata di contagi, le conseguenti misure restrittive volte a contenerne l'entità e l'accresciuta incertezza hanno tuttavia determinato, come in altri paesi dell'area dell'euro, una nuova flessione del prodotto nel quarto trimestre, pari al 2 per cento sul terzo e al 6,6 per cento sui dodici mesi. L'esperienza acquisita ha permesso di limitarne gli effetti sull'economia, anche grazie a più mirate misure di contenimento e a un miglioramento della capacità di reazione del sistema sanitario.

L'occupazione, dopo il deciso ma parziale recupero delle ore lavorate nei mesi estivi, risente del repentino peggioramento della congiuntura. La pandemia ha avuto, dall'inizio del 2020, un impatto considerevole sui redditi e sulle disuguaglianze; ne sono stati soprattutto colpiti lavoratori autonomi e dipendenti con contratti a tempo determinato, in particolare giovani e donne, la cui presenza è maggiormente diffusa nei settori più esposti alla crisi. Le politiche messe in atto per mitigarne gli effetti – quali l'estensione degli schemi di integrazione salariale, l'ampliamento della durata dei sussidi di disoccupazione e le misure di sostegno per autonomi e famiglie in difficoltà – sono state in complesso efficaci, attenuando i difetti del sistema di welfare, dovuti soprattutto a una eccessiva frammentazione degli strumenti.

I sondaggi condotti dalla Banca d'Italia alla fine di novembre indicano che la spesa per consumi è frenata dai timori di contagio, oltre che da ragioni precauzionali di ordine economico. Sono aumentati i nuclei familiari che prevedono di spendere meno del proprio reddito annuo nei prossimi dodici mesi; le aspettative di risparmio interessano anche una quota non piccola (dell'ordine del 20 per cento) delle famiglie che si attendono una riduzione del reddito. Nell'arco del mese, circa l'80 per cento delle famiglie aveva speso meno per servizi di turismo e ristorazione rispetto al novembre del 2019, e aveva diminuito la frequenza degli acquisti in negozi di abbigliamento; due terzi avevano ridotto la spesa per i servizi di cura della persona. La flessione dell'insieme di queste voci di consumo ha interessato in misura maggiore le regioni più esposte alla diffusione dell'epidemia. Queste indicazioni confermano l'importanza di un rafforzamento, ampio e duraturo, dei presidi sanitari; suggeriscono che il pieno successo della campagna di vaccinazione sarà fondamentale per la stabilità della ripresa.

L'aggravarsi dell'emergenza sanitaria si è riflesso anche nelle valutazioni delle imprese sulle condizioni per investire. Esse sono tornate a peggiorare, pur lievemente, negli ultimi mesi del 2020, con particolare intensità in alcuni comparti del settore dei servizi, dove opera un elevato numero di aziende con limitate capacità di far fronte agli shock.

Le nostre proiezioni prefigurano una ripresa dell'attività produttiva dalla primavera; questo scenario centrale dipende in modo cruciale da una progressiva attenuazione dell'epidemia nel corso dei prossimi mesi. Un recupero deciso dell'economia richiede inoltre che si riattivino consistenti decisioni di investimento; sono importanti a tal fine i benefici che possono derivare da una rapida e piena attuazione degli interventi ancora in corso di definizione nell'ambito del programma *Next Generation EU*. È però probabile che il rafforzamento dei consumi, in particolare nel settore dei servizi, sarà lento, risentendo della gradualità

con cui sarà riassorbita l'incertezza che ha sospinto l'aumento della propensione al risparmio.

Nelle attuali circostanze i provvedimenti di sollievo economico e finanziario in favore delle famiglie e delle imprese restano indispensabili. All'urgenza di far fronte ai problemi del presente non possono però non accompagnarsi riflessioni sulle modalità che potrà assumere in futuro l'inevitabile, progressiva riduzione delle misure di supporto. La necessità di garantire protezione ai lavoratori e di scongiurare l'uscita dal mercato di imprese sane dovrà essere conciliata con l'esigenza di non impedire il fisiologico processo di riallocazione delle risorse verso le imprese e i settori con le migliori opportunità di crescita, indispensabile per favorire quei guadagni di efficienza fondamentali per alimentare lo sviluppo economico.

Con il ridursi dell'incertezza sulle prospettive dell'economia, l'utilizzo degli strumenti di sostegno potrà essere reso via via più selettivo. L'accesso a istituti oggi ad ampio spettro e significativamente più generosi di quelli ordinari potrà essere rivisto condizionandolo alla capacità delle imprese di salvaguardare i livelli di occupazione e allentando al contempo il blocco generalizzato dei licenziamenti. Si potrà tornare progressivamente alla compartecipazione al costo dello strumento da parte delle imprese. Nella calibrazione degli interventi sarà importante tenere conto delle specifiche condizioni dei diversi settori dell'economia.

Le misure di supporto alla liquidità delle aziende andranno rimodulate gradualmente per evitare il rischio di una restrizione del credito nella fase di avvio della ripresa economica; questo non dovrà tuttavia pregiudicare la tempestiva emersione dei prestiti di cattiva qualità nei bilanci bancari, né favorire la prolungata sopravvivenza di imprese che, indipendentemente dalla crisi pandemica, non sarebbero in grado di rimanere sul mercato. Occorre continuare a perseguire il rafforzamento patrimoniale delle imprese con strumenti efficaci e di facile applicazione.

Il contributo della politica di bilancio è stato fondamentale per contenere le ricadute economiche dell'emergenza sanitaria. Non è possibile tuttavia coltivare l'illusione che il debito pubblico possa aumentare indefinitamente; in rapporto al prodotto ha già raggiunto livelli toccati in passato solo all'indomani del primo conflitto mondiale. Le politiche di bilancio devono porsi con chiarezza l'obiettivo di medio termine di ricondurre l'incidenza sul PIL su una traiettoria discendente.

È un obiettivo alla nostra portata: i bassi tassi di interesse registrati negli ultimi anni hanno ridotto l'onere medio del debito ai minimi storici e la durata residua

del debito è un riparo contro temporanei shock esterni, ma la questione cruciale resta quella della crescita. Passata l'emergenza pandemica il raggiungimento di tassi di espansione stabili e sufficientemente elevati, in linea con quelli degli anni precedenti la crisi finanziaria globale, consentirà di ridurre il peso del debito pubblico con una correzione dei saldi di bilancio non eccessivamente onerosa. Per il rilancio dell'economia i piani di spesa pubblica per la transizione verde e digitale andranno accompagnati da riforme volte a migliorare l'ambiente economico in cui si svolge l'attività imprenditoriale in Italia; gli investimenti privati, la crescita delle imprese, l'innalzamento della capacità innovativa del sistema produttivo dipendono anche, in misura importante, da un deciso miglioramento dei servizi prestati dalle pubbliche amministrazioni.

Date le sfavorevoli prospettive demografiche, alla crescita della produttività deve aggiungersi un aumento deciso dei tassi di attività. Da un lato, sarà necessario assecondare le tendenze già in atto verso un prolungamento dell'attività lavorativa; dall'altro, andrà favorita la partecipazione al lavoro delle fasce di popolazione, in particolare quella femminile e quella dei giovani, che oggi restano, soprattutto nel Mezzogiorno, ai margini dell'attività produttiva. Anche a questo riguardo non si può che ribadire l'importanza di colmare i ritardi oggi esistenti nei livelli di istruzione e di apprendimento.

L'anno appena concluso è stato caratterizzato da movimenti molto erratici nei mercati finanziari: nei primi mesi del 2020 il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni italiani e tedeschi ha ripetutamente superato i 250 punti base. La coerenza delle politiche economiche adottate a livello nazionale e comunitario ha favorito il riassorbimento delle tensioni e una prolungata discesa dei tassi di interesse di mercato. Sono state determinanti l'azione risoluta e tempestiva della politica monetaria – con nuovi programmi di acquisto la cui flessibilità ha consentito di incidere con vigore nelle giurisdizioni dove maggiori sono state le tensioni finanziarie causate dal diffondersi della pandemia – e la decisione di creare il fondo *Next Generation EU* per finanziare congiuntamente i piani di investimento e sviluppo dei singoli paesi con l'emissione di titoli di debito europei.

I rendimenti delle obbligazioni pubbliche italiane decennali si sono gradualmente portati su livelli estremamente bassi e il differenziale con i titoli tedeschi è sceso negli ultimi giorni al di sotto dei 100 punti base, raggiungendo il valore minimo dall'inizio del 2016. L'insieme delle misure adottate a sostegno della liquidità ha inoltre consentito il mantenimento di condizioni favorevoli di accesso al credito bancario per famiglie e imprese e la riduzione del costo della provvista obbligazionaria e azionaria.

A fronte di effetti dell'emergenza sanitaria che si prefigurano di durata più estesa di quanto ipotizzato in autunno, nella riunione di gennaio il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha ribadito che un orientamento monetario molto accomodante e una continua presenza sul mercato restano essenziali per sostenere l'attività economica e i prezzi nell'area dell'euro, anche attraverso il rafforzamento della fiducia e la riduzione dell'incertezza. Il Consiglio ha inoltre confermato che qualsiasi restrizione delle condizioni finanziarie incoerente con il contenimento dell'impatto della pandemia sul perseguimento della stabilità dei prezzi sarà contrastata in modo risoluto.

Le banche

Anche grazie alle misure di sostegno dell'economia adottate dal Governo, le banche italiane hanno mantenuto condizioni di offerta distese in risposta all'aumento della domanda di fondi da parte delle imprese. Nel quarto trimestre la crescita del credito alle società non finanziarie è rimasta robusta, ancora sospinta dall'ampio ricorso ai finanziamenti assistiti da garanzie pubbliche. Il costo medio dei nuovi prestiti resta su livelli molto contenuti.

Le misure di aiuto finanziario, le indicazioni delle autorità di vigilanza per l'utilizzo della flessibilità insita nelle regole sulla classificazione dei finanziamenti, l'orientamento espansivo della politica monetaria hanno contribuito a mantenere basso il tasso di deterioramento dei prestiti. Sono proseguite le cessioni di crediti deteriorati, pari nel 2020 a quasi 30 miliardi, un valore superiore a quanto inizialmente preventivato. Questo risultato è stato favorito da interventi legislativi che hanno consentito alle banche di trasformare parte delle attività per imposte anticipate (*deferred tax assets*) in crediti di imposta nel caso di vendita di tali attivi.

Con il perdurare delle restrizioni all'attività economica necessarie per contenere il rischio di contagio, il Governo ha prorogato fino al prossimo giugno la durata delle moratorie istituite nel marzo del 2020. Questa misura, anche tenuto conto dei chiarimenti recentemente pubblicati dall'Autorità bancaria europea, consentirà di tenere elevato il contributo alle esigenze di liquidità delle imprese. È tuttavia essenziale che le moratorie rimangano uno strumento per consentire il superamento di difficoltà transitorie dei debitori, non un mezzo per occultare situazioni di crisi chiare e irreversibili. Mai come in questa fase le banche dovranno esercitare con perizia il proprio ruolo, agendo tempestivamente al fine sia di migliorare le prospettive di recupero delle imprese in temporanea difficoltà

sia di effettuare accantonamenti adeguati a fronte di posizioni con previsioni di perdita, in linea con i nuovi principi contabili.

Dall'inizio dell'anno nuove regole europee integrano la definizione di default cui si devono attenere, a fini prudenziali, gli enti creditizi e gli intermediari finanziari non bancari. Come abbiamo chiarito, la “nuova” definizione di default non comporta modifiche sostanziali nelle segnalazioni alla Centrale dei rischi. Essa riguarda invece il modo in cui gli intermediari finanziari devono classificare le posizioni dei loro clienti ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali. In base alle evidenze relative alle quattro banche italiane che hanno scelto di passare al nuovo regime già nel corso del 2019, la nuova disciplina appare avere un impatto moderato sulla consistenza dei crediti deteriorati. Per ridurre al minimo l'effetto abbiamo sollecitato gli intermediari ad avviare una adeguata campagna informativa sulle nuove regole e a intensificare i contatti bilaterali con la clientela. L'obiettivo è di prevenire eventuali inadempimenti non connessi con effettive situazioni di difficoltà e di gestire efficacemente queste ultime.

Gli ultimi dati disponibili segnalano che alla fine di settembre 2020 il rapporto tra i crediti deteriorati nei bilanci delle banche e il totale dei finanziamenti era sceso, al netto delle rettifiche di valore, al 2,7 per cento (5,5 per cento al lordo delle rettifiche). La tendenza alla riduzione è destinata a interrompersi per gli effetti della crisi in corso; essi appaiono peraltro manifestarsi con maggior lentezza e minore intensità rispetto al passato, grazie alle migliori condizioni di partenza delle imprese oltre che ai ricordati interventi di sostegno. L'elevata incertezza sulla evoluzione del quadro macroeconomico suggerisce di esercitare grande prudenza nella lettura di stime da più parti avanzate sul possibile incremento dei crediti deteriorati. Pur se atteso in aumento, il tasso di deterioramento dovrebbe tuttavia rimanere ben al di sotto dei picchi raggiunti durante la crisi dei debiti sovrani nell'area dell'euro.

Nel medio periodo il deterioramento dei bilanci bancari dipenderà dalla velocità con cui la nostra economia sarà in grado di uscire dalla attuale fase di difficoltà. L'accumulo di sofferenze registrato fino al 2015 fu la conseguenza di due profonde recessioni che si succedettero a breve distanza l'una dall'altra. Pesarono inoltre forti carenze nei metodi di gestione dei crediti deteriorati in uso presso gli intermediari, un fronte su cui sono stati fatti importanti passi avanti nel corso dell'ultimo quinquennio, anche grazie allo sviluppo del mercato secondario. Ciò che, pur dopo qualche lieve progresso, deve ancora decisamente migliorare è la capacità del sistema legale e giudiziario di gestire le insolvenze delle imprese in modo veloce ed efficiente: in quest'ambito bisogna tendere a colmare il divario,

tuttora macroscopico, con gli altri paesi europei. Sarà importante verificare gli effetti concreti delle riforme che, con il nuovo Codice delle crisi di impresa, entreranno in vigore nella seconda metà di quest'anno.

Le regole prudenziali e le aspettative di vigilanza basate su un approccio di calendario (il cosiddetto *calendar provisioning*) mirano ad assicurare che i crediti deteriorati non si accumulino nei bilanci bancari senza adeguate svalutazioni. In molti paesi, compreso il nostro, gli elevati livelli di prestiti deteriorati sono stati – nonostante le sollecitazioni, le ispezioni mirate e gli interventi prudenziali delle autorità di vigilanza – tra le cause principali delle crisi bancarie degli ultimi anni. L'effetto di questo approccio sui bilanci delle banche può non essere irrilevante nel breve periodo, ma è in complesso gestibile; in ogni caso, il suo impatto sui conti economici degli intermediari ha natura transitoria, e sostanzialmente si annulla se si considera l'intero ciclo di recupero di un credito.

Nel 2020 la patrimonializzazione delle banche ha continuato a rafforzarsi. Il rapporto tra il capitale di migliore qualità e il totale delle attività ponderate per il rischio (CET1 ratio) è cresciuto di 1,2 punti percentuali, al 15,1 per cento. Vi ha contribuito in misura importante la capitalizzazione degli utili relativi all'esercizio 2019 che, in conformità con le raccomandazioni del Comitato europeo per il rischio sistemico, non sono stati distribuiti. Tali indicazioni miravano ad accrescere la capacità degli intermediari di assorbire le perdite e garantire un adeguato flusso di finanziamenti all'economia.

Il richiamo a una estrema prudenza nelle politiche di distribuzione dei dividendi è stato ribadito lo scorso dicembre sia dalla BCE, sia dalla Banca d'Italia, con riferimento agli utili del 2020. Questi ultimi sono stati favoriti dall'ingente sostegno pubblico a imprese e famiglie, che ha contribuito a ridurre l'impatto della crisi anche sui bilanci degli istituti di credito. La raccomandazione ha natura transitoria; in questo momento assai particolare è necessario mantenere un sufficiente grado di capitalizzazione degli utili.

La redditività delle banche ha in effetti risentito significativamente della crisi. Pur a fronte di un risultato di gestione sostanzialmente stabile, nei primi nove mesi del 2020 il rendimento annualizzato del capitale e delle riserve si è ridotto al 2,4 per cento, un valore di circa due terzi inferiore a quello registrato nello stesso periodo del 2019. Al calo aggregato dei profitti hanno contribuito cause particolari e non ricorrenti che hanno inciso sui bilanci di alcuni grandi intermediari. Soprattutto, in previsione di un futuro deterioramento della qualità

degli attivi le banche hanno aumentato in misura rilevante le rettifiche di valore sui prestiti *in bonis* per i quali è cresciuta la probabilità di insolvenza.

Nei prossimi mesi gli effetti della crisi sulla qualità del credito andranno gestiti dalle banche con efficacia e determinazione, rafforzando gli strumenti disponibili per evitare sia un'accumulazione eccessiva di posizioni deteriorate sia, in prospettiva, effetti prociclici sull'offerta di credito. La recente comunicazione della Commissione europea identifica iniziative potenzialmente utili per rafforzare il mercato secondario dei crediti deteriorati, ma è poco ambiziosa circa la possibilità di creare società di gestione degli attivi che possano beneficiare del sostegno pubblico, uno strumento la cui utilità è, come sottolineiamo da tempo, elevata soprattutto nelle fasi congiunturali più avverse.

Le banche di piccola e media dimensione potrebbero risentire della crisi pandemica nella misura in cui sono più esposte nei confronti di imprese che operano nei settori maggiormente colpiti. Questa difficoltà si aggiunge a quelle "strutturali" connesse con le ridotte possibilità di sfruttare la presenza di economie di scala e di diversificazione e con i limiti all'accesso ai mercati dei capitali. Anche alla luce di queste considerazioni, pure da noi più volte richiamate, appare utile e urgente sviluppare a livello europeo un quadro armonizzato per la gestione delle crisi bancarie, che favorisca, quando necessario, l'uscita ordinata dal mercato di questi intermediari.

Resta fondamentale che le banche siano guidate da amministratori irreprensibili sul piano della professionalità e della correttezza. Le recenti disposizioni emanate dal Governo danno finalmente attuazione alla normativa europea in merito; rafforzano, in linea con gli standard internazionali, i requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti bancari; costituiscono un importante passo avanti sul fronte della difesa della stabilità del sistema e degli interessi dei risparmiatori, siano essi piccoli azionisti o sottoscrittori di passività emesse dagli istituti di credito. L'azione delle autorità di vigilanza nell'assicurare una sana e prudente gestione trova infatti un complemento irrinunciabile nei comportamenti e nella competenza dei vertici delle banche: essi per primi devono assicurare il buon funzionamento del sistema dei controlli interni, un adeguato presidio dei rischi, una visione strategica di medio e lungo termine idonea ad affrontare le sfide poste dal difficile momento congiunturale. Le nuove norme rappresentano l'occasione, a partire dalle prossime assemblee societarie chiamate ad attribuire nuove cariche, per rinnovare e potenziare il capitale umano dei vertici delle banche, non solo di quelle più grandi.

I mercati e il filone finanziario del G20

Il settore bancario sta contribuendo al sostegno dell'economia in questa fase di emergenza sanitaria; non dovrà far mancare il proprio supporto anche durante la ripresa, svolgendo un ruolo complementare rispetto agli interventi del settore pubblico e alla politica monetaria. Il compito delle banche, tuttavia, non sarà solo quello di erogare credito alle imprese, ma anche di accompagnarle nell'accesso a fonti di finanziamento alternative, in particolare il capitale di rischio. Bisogna agire per aumentare la fiducia nella possibilità di un impiego profittevole del risparmio, in modo che possa essere investito in strumenti che permettano di finanziare le imprese con le migliori prospettive.

Il sottodimensionamento del mercato azionario italiano rispetto a quelli delle altre maggiori economie deriva dalla ridotta dimensione media delle imprese e dalla propensione storicamente bassa alla quotazione. Negli anni recenti si è però osservato un aumento delle offerte al pubblico di titoli di società che intendono quotarsi per la prima volta, in particolare per le piccole e medie imprese e per quelle a più elevato contenuto tecnologico; vi hanno contribuito il dinamismo delle società, gli incentivi introdotti dal legislatore e la semplificazione delle procedure per la quotazione adottate dal mercato. Una volta che gli effetti della crisi si saranno esauriti, sia le imprese che hanno oggi necessità di rafforzare la propria struttura finanziaria sia quelle che progettano di raccogliere capitale sul mercato per avviare nuove attività potranno avvantaggiarsi di questa tendenza per cogliere appieno le opportunità che la ripresa economica potrà offrire loro.

La diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese e l'ampliamento delle opportunità di investimento per i risparmiatori sono favoriti dal processo di integrazione dei mercati dell'Unione europea, che deve proseguire. I benefici per la piazza finanziaria italiana saranno tanto maggiori quanto più gli intermediari e le infrastrutture dei mercati saranno in grado di accrescere l'efficienza degli assetti organizzativi e di adottare indirizzi strategici aperti all'innovazione. Il gruppo Borsa Italiana, cui le infrastrutture del nostro paese fanno capo, si trova alla vigilia di un'importante operazione di trasferimento del controllo azionario, dal gruppo London Stock Exchange al gruppo Euronext, di matrice federata pan-europea. L'operazione è attualmente al vaglio delle autorità italiane ed europee. Le società italiane di gestione dei mercati e dei sistemi di post trading, anche in virtù della loro elevata incidenza sull'assetto patrimoniale ed economico del gruppo, potranno fornire un contributo strategico significativo nella nuova collocazione societaria e cogliere le opportunità che possono derivare da un ampliamento della gamma dei servizi offerti e da una maggiore presenza nei mercati finanziari europei.

Nel 2021 si concretizzerà il progetto di fusione tra SIA e Nexi, due operatori che svolgono un ruolo centrale nell'industria dei pagamenti nazionale. In una fase in cui l'Europa è fortemente impegnata nel disegno di una finanza digitale aperta, sicura e sostenibile, vede la luce un polo italiano in grado di fornire un contributo significativo a livello europeo in termini di solidità ed innovazione delle infrastrutture di pagamento. Un contesto aperto e competitivo è cruciale affinché i guadagni di efficienza per gli operatori finanziari si riflettano in minori costi per gli utenti finali.

Nell'ambito del filone finanziario del G20, che riunisce i Ministri economici e i Governatori delle banche centrali, la presidenza italiana promuoverà analisi per valutare, alla luce della crisi innescata dalla pandemia, l'adeguatezza delle riforme della regolamentazione finanziaria introdotte dopo il 2008 e le criticità anche nel campo dell'intermediazione non bancaria, al fine di individuare i correttivi eventualmente necessari.

Tra le altre priorità vi è quella di assicurare la tempestiva attuazione del piano concordato l'anno passato per rendere più efficiente il sistema dei pagamenti transfrontalieri con l'obiettivo di attenuarne la frammentazione e ridurre i costi e tempi delle operazioni, in particolare quelli relativi alle rimesse (*Roadmap on Enhancing Cross-Border Payments*). Proseguirà anche la discussione sulle monete digitali, private e pubbliche, che potranno affacciarsi sulla scena globale.

La digitalizzazione della finanza è un fenomeno che va opportunamente governato, poiché offre grandi opportunità ma porta con sé anche nuovi rischi, compreso quello di esclusione di coloro che sono più vulnerabili. In quest'ambito si collocano le iniziative volte a garantire la tutela dell'identità della clientela e la protezione dei suoi dati. Nei pagamenti al dettaglio, in particolare per le transazioni da remoto con carta, sono state adottate soluzioni di autenticazione dei clienti che mirano a rafforzare la sicurezza delle operazioni (*strong customer authentication*) per dare ulteriore sostegno allo sviluppo del commercio elettronico. È importante che le nuove disposizioni siano correttamente e rapidamente attuate da parte degli operatori finanziari e degli esercenti che operano online. Al tema dell'inclusione finanziaria verranno inoltre indirizzati i lavori di un'apposita piattaforma del G20 (*Global Partnership for Financial Inclusion*), che puntano a cogliere i divari esistenti, anche attraverso un affinamento degli strumenti per la loro misurazione, e a identificare le soluzioni più adatte a contrastarli.

Grande attenzione sarà inoltre dedicata al tema della sostenibilità ambientale. La finanza non può non farsi, con rapidità, decisione e lungimiranza, parte attiva

nelle strategie di contrasto al cambiamento climatico e, nel contempo, non includere nelle proprie valutazioni i rischi che ne derivano. Le migliori prassi in termini di sostenibilità ambientale, impegno sociale e gestione societaria hanno effetti positivi sulle condizioni di equilibrio economico e finanziario delle imprese, sulla gestione dei rischi e, in ultima istanza, sul benessere di tutti i cittadini.

Il crescente interesse degli investitori sta determinando una forte espansione della finanza sostenibile, ampliando la disponibilità di capitali per finanziare la transizione verso un'economia a basso impatto ambientale. Questa tendenza va sostenuta da una migliore informazione societaria; le imprese che rimangono indietro nell'accrescere la trasparenza incontreranno difficoltà nell'attrarre capitali. La corretta identificazione e quantificazione dell'esposizione dei propri attivi ai rischi climatici è anche uno strumento essenziale per una loro accurata ed efficace gestione.

* * *

La pandemia, con i suoi enormi costi economici e di vite umane, non è superata; i margini di incertezza sulla sua evoluzione rimangono elevati. L'impegno richiesto per affrontare l'emergenza sanitaria e sostenere le imprese, i lavoratori e le famiglie più colpiti è ancora grande. La nostra economia ha dimostrato capacità di ripresa; il Paese deve ora trovare la coesione necessaria per riprendere la via dello sviluppo, sfruttando l'opportunità offerta dalla risposta venuta dall'Unione europea e affrontando i problemi strutturali che lo frenano nell'ambito di una strategia comune, che ha al centro le sfide della sostenibilità ambientale e della transizione digitale.

Gli interventi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, insieme a un più generale riorientamento delle politiche nazionali, devono essere volti ad accrescere il potenziale di crescita, definendo i progetti e le modalità di gestione in maniera da consentirne la pronta realizzazione, nei tempi stringenti previsti dal programma europeo e in conformità con le dettagliate indicazioni operative della Commissione europea. La sfida per le amministrazioni pubbliche non è di poco conto. L'attuazione del Piano, per quanto essenziale per la modernizzazione della struttura produttiva, rischia di non essere sufficiente a garantire un innalzamento duraturo del ritmo di crescita se non sarà accompagnata da riforme che sciolgano i nodi che frenano lo sviluppo e l'investimento privato. Non si tratta di prestare un ossequio formale alle puntuali raccomandazioni della Commissione europea, ma di affrontare in maniera concreta problemi di cui da anni si dibatte. La combinazione della spinta al potenziale di crescita del PIL resa possibile da un utilizzo attento

e incisivo dei fondi del programma *Next Generation EU* e la prolungata azione espansiva della politica monetaria offrono all'Italia la possibilità di affrontare con vigore anche il problema dell'alto rapporto tra debito pubblico e PIL.

Grazie a una vita media residua relativamente elevata, il costo del debito resterà basso per un prolungato periodo di tempo anche dopo che i tassi di mercato e quelli ufficiali avranno ricominciato ad aumentare. In queste condizioni, se si riuscirà a tornare, come è nelle nostre possibilità, su uno stabile sentiero di crescita, l'incidenza del debito sul PIL potrebbe scendere rapidamente dal picco raggiunto a causa della crisi. Una ritrovata fiducia nella qualità delle politiche e nelle prospettive dell'economia potrebbe consentire l'ulteriore riduzione del differenziale di rendimento tra i BTP italiani e i Bund tedeschi, che è ancora vicino al doppio di quelli di Spagna e Portogallo. Con il miglioramento della congiuntura un'adeguata strategia di riequilibrio graduale dei conti pubblici potrebbe rafforzare tali effetti di fiducia e accelerare ulteriormente la riduzione del rapporto tra debito e prodotto.

Le difficoltà del presente non devono impedirci di guardare al futuro. Vi sono certo rischi nel breve periodo. Ma è possibile, coltivando una visione di più lungo termine, fare meglio di quello che suggeriscono le proiezioni tendenziali. Servono risposte consapevoli, convinte, efficaci ai gravi problemi dell'oggi, grandemente acuiti dalla pandemia ma riflesso di preesistenti ritardi strutturali. Per colmarli occorre l'impegno di tutti, delle imprese che operano nella nostra economia, incluse quelle dell'industria finanziaria rappresentate in questo congresso, come delle istituzioni da cui dipende l'azione di politica economica. Straordinari interventi di ristoro sono stati la risposta necessaria ad affrontare i momenti più gravi della crisi. Superata l'emergenza, le misure volte ad alleviare le difficoltà di chi è più colpito dovranno costituire un ponte verso la realizzazione di riforme e investimenti che consentano di ritrovare la via dello sviluppo da troppo tempo smarrita.

