

24° Congresso ASSIOM FOREX

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Ignazio Visco

Verona, 10 febbraio 2018

Nell'ultimo anno la crescita dell'economia globale si è decisamente rafforzata; rimangono le incertezze legate alle politiche commerciali degli Stati Uniti e a possibili aumenti dei premi per il rischio sui mercati finanziari. Nell'area dell'euro la politica monetaria ha scongiurato il pericolo della deflazione ma l'inflazione resta distante dai valori coerenti con la stabilità monetaria.

In Italia l'attività economica appare ora meno dipendente dall'orientamento espansivo delle politiche monetaria e di bilancio. Il consolidamento della ripresa richiede di procedere nello sforzo di riforma dell'economia. Politiche di bilancio prudenti contribuiranno a rafforzare la fiducia dei mercati nella riduzione dell'incidenza del debito pubblico sul prodotto.

I prestiti bancari a famiglie e imprese sono in espansione e la loro qualità è in miglioramento, anche grazie al superamento delle situazioni più critiche tra gli intermediari. La riduzione dei crediti deteriorati deve proseguire approfittando della favorevole fase congiunturale. Le pressioni concorrenziali e l'impegnativo contesto regolamentare rendono urgente continuare a perseguire la riduzione dei costi e il pieno recupero della redditività delle banche, anche con operazioni di aggregazione. Queste esigenze sono particolarmente pressanti nel credito cooperativo, dove va attuata, nella sua interezza, la riforma varata nel 2016.

Nonostante i progressi segnati dall'avvio della crisi, gli assetti istituzionali dell'Unione europea e dell'area dell'euro restano un cantiere aperto. La minore fiducia tra gli Stati membri ha portato a una sterile contrapposizione tra le richieste di riduzione e quelle di condivisione dei rischi. Riduzione e condivisione sono invece complementari. Solo riconoscendole si potranno individuare soluzioni che portino benefici a tutti i paesi.

La congiuntura

L'espansione dell'economia è diffusa a livello globale. Secondo le stime delle principali istituzioni internazionali nel 2017 il prodotto mondiale è tornato a crescere a un ritmo superiore al 3,5 per cento; nell'anno in corso dovrebbe salire di quasi il 4. Queste favorevoli prospettive

potrebbero risentire dei contraccolpi di eventuali misure di restrizione commerciale e di un aumento, anche repentino, dell'avversione al rischio nei mercati.

Nell'area dell'euro la domanda interna è sostenuta dall'incremento dell'occupazione e da condizioni di finanziamento molto accomodanti; le esportazioni continuano a migliorare, trainate dalla favorevole dinamica della domanda estera. Secondo le previsioni dell'Eurosistema quest'anno il prodotto si espanderà del 2,3 per cento, un ritmo analogo a quello del 2017. L'inflazione rimane tuttavia bassa, pari all'1,3 per cento in gennaio; resta debole la componente di fondo, anche per la moderazione salariale che si registra in molte economie.

La politica monetaria sta producendo gli effetti desiderati. L'espansione economica e il crescente grado di utilizzo delle risorse hanno rafforzato la fiducia del Consiglio direttivo della Banca centrale europea nella progressiva convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo di un tasso prossimo al 2 per cento nel medio periodo. Lo scorso ottobre abbiamo quindi ricalibrato gli interventi di politica monetaria, pur mantenendo condizioni molto espansive, volte a garantire il ritorno duraturo alla stabilità dei prezzi. Abbiamo esteso la durata del programma di acquisto di titoli almeno sino al mese di settembre di quest'anno, riducendone l'importo mensile a 30 miliardi; l'Eurosistema reinvestirà i proventi dei rimborsi di titoli in scadenza per un periodo prolungato di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti e seguirà a fornire al sistema bancario abbondante liquidità almeno sino alla fine del 2019. Il Consiglio si attende di mantenere i tassi di interesse sugli attuali livelli ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di titoli.

L'inflazione, dopo un lieve calo all'inizio dell'anno in connessione con l'effetto meccanico del temporaneo aumento dei prezzi dei beni energetici nel 2017, dovrebbe gradualmente salire, portandosi su livelli in linea con l'obiettivo nella seconda parte del 2020. Il rischio di deflazione è stato scongiurato, ma rimane arduo spingere al rialzo le attese di inflazione.

La volatilità dei tassi di cambio è tra le principali fonti di rischio per le prospettive dei prezzi, anche alla luce della forte reattività dei mercati valutari ad annunci delle autorità monetarie e di governo. Il cambio dell'euro non è di per sé un nostro obiettivo ma il suo andamento può avere importanti conseguenze sulla trasmissione della politica monetaria; sviluppi disordinati, specie se generati da fattori slegati dall'evoluzione dei fondamentali macroeconomici, possono rendere più difficile il raggiungimento della stabilità dei prezzi.

Le decisioni del Consiglio direttivo seguiranno a essere guidate dall'evoluzione del quadro congiunturale e dalle prospettive dei prezzi nel medio periodo. Continueremo a

perseguire l'obiettivo d'inflazione con pazienza, perseverando nell'azione di politica monetaria intrapresa.

In Italia il PIL ha nettamente accelerato nel 2017. Secondo prime stime la crescita è salita dallo 0,9 per cento nel 2016 all'1,5 lo scorso anno. L'occupazione ha continuato ad aumentare (0,8 per cento nel 2017), mentre il tasso di disoccupazione è sceso al 10,8 per cento in dicembre, il valore più basso dall'agosto del 2012; anche le ore lavorate per occupato hanno mostrato, dal minimo del primo trimestre del 2015, una moderata tendenza al rialzo (0,5 per cento nei primi nove mesi del 2017).

Il rafforzamento dell'attività produttiva è sospinto dalla favorevole congiuntura mondiale e dalle politiche economiche espansive, ma beneficia anche delle riforme attuate negli ultimi anni. I progressi conseguiti sul fronte dei mercati del lavoro, del capitale e dei servizi hanno iniziato a dare frutti; hanno consentito all'Italia di agganciare la ripresa globale ed europea e fatto sì che il consolidamento della crescita non sia più sostenuto solo da fattori ciclici.

Dai mesi estivi gli investimenti hanno segnato un'accelerazione. Agli effetti della politica monetaria, che ha mantenuto il costo di utilizzo del capitale su livelli molto bassi, si sono affiancati quelli degli incentivi fiscali all'acquisto di beni strumentali e di tecnologie digitali. Sebbene l'incertezza sul rinnovo di tali incentivi per l'anno in corso possa avere indotto le imprese ad anticipare al 2017 parte dei loro investimenti, le prospettive restano favorevoli: le nostre indagini prefigurano un'ulteriore espansione dell'accumulazione per il 2018, sostenuta soprattutto dalle attese sulla domanda.

La vitalità delle imprese italiane è confermata dal forte aumento delle *start-up* innovative iscritte nel registro delle imprese (attualmente oltre 8.000, un numero più che quadruplo rispetto al 2014), dal buon andamento delle esportazioni, che si stima siano cresciute di oltre il 5 per cento lo scorso anno, e dell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che nel 2017 sarebbe salito a quasi il 3 per cento in rapporto al PIL. La dinamica favorevole dei conti con l'estero contribuisce al miglioramento della posizione debitoria netta del Paese, scesa in poco più di tre anni dal 25 a meno dell'8 per cento del prodotto, il livello più basso dal 2002.

Quest'anno la crescita del prodotto dovrebbe proseguire a un ritmo prossimo all'1,5 per cento; resterebbe al di sopra dell'1 per cento anche nel prossimo biennio. Rispetto al passato, si sta rafforzando il circolo virtuoso tra domanda e offerta: l'aumento del reddito disponibile delle famiglie e la riduzione della capacità inutilizzata delle imprese fanno sì che il miglioramento

delle prospettive si traduca in misura crescente in un incremento dei consumi e degli investimenti.

Questo scenario presuppone il mantenimento di condizioni finanziarie accomodanti. Quando l'andamento positivo del prodotto e dell'inflazione nell'area dell'euro sarà tale da giustificare un rialzo dei tassi di interesse, la nostra economia non ne risentirà se le politiche economiche nazionali avranno saputo consolidare la ripresa in atto, senza lasciare dubbi agli investitori sulla determinazione del governo a mantenere l'equilibrio dei conti pubblici e senza deviare dal percorso di riforma avviato in questi anni: un percorso da proseguire con decisione per migliorare i servizi pubblici, accrescere la concorrenza in quelli privati, intensificare gli investimenti in capitale umano.

Ai ritmi di crescita attualmente previsti, il basso livello del debito delle famiglie e la notevole riduzione di quello delle imprese rendono sostenibili incrementi, anche significativi, del costo dei finanziamenti. Le banche e le compagnie di assicurazione sono a loro volta poco esposte alle conseguenze di un aumento dei tassi. Il debito pubblico è ancora troppo alto in rapporto al prodotto ma la sua vita media residua, superiore a 7 anni, assicura che la trasmissione del rialzo dei tassi al costo medio sarà molto graduale.

La dinamica del rapporto tra debito e prodotto dipende, oltre che dall'avanzo primario, dal differenziale tra il costo medio del debito e la crescita nominale del PIL, cosicché l'impatto del rialzo dei tassi sarà tanto minore quanto più sarà contenuto il premio per il rischio sui titoli pubblici italiani e quanto più la crescita della nostra economia sarà in linea con quella del resto dell'area. Non è della normalizzazione della politica monetaria che ci si deve preoccupare, ma della credibilità e dell'efficacia delle riforme e del processo di riduzione dell'incidenza del debito sul prodotto.

Le banche

È ripresa in Italia l'espansione del credito al settore privato. L'andamento dei prestiti alle famiglie resta vivace; quelli alle imprese stanno accelerando nel comparto manifatturiero e sono tornati a espandersi lievemente in quello dei servizi; la flessione dei finanziamenti nel settore delle costruzioni rimane marcata, ma si sta attenuando. Le condizioni dell'offerta di credito sono nel complesso favorevoli; la domanda da parte delle imprese è frenata dall'ampia disponibilità di risorse interne e dal maggiore ricorso a finanziamenti non bancari.

In rapporto al totale dei finanziamenti, il flusso di nuove partite deteriorate è sceso su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi finanziaria; nel terzo trimestre dello scorso anno è stato pari all'1,7 per cento (1,2 per le famiglie, 2,6 per le imprese). Si sta riducendo, ormai da due anni, anche la loro consistenza, con un'accelerazione dovuta alle rilevanti operazioni di cessione di sofferenze portate a compimento lo scorso anno. Rispetto ai massimi del 2015 il totale dei crediti deteriorati al netto delle rettifiche diminuisce da 200 a 140 miliardi (il 7,8 per cento dei prestiti totali), le sole sofferenze scendono da 86 a 60 miliardi (il 3,5 per cento).

Il contesto economico consente alle banche di proseguire nell'azione di rafforzamento dei bilanci e di riduzione dei prestiti deteriorati, un'azione che dal 2012 è al centro dei nostri richiami e degli interventi di vigilanza. Vi sono ancora ampi margini per migliorare l'efficienza del processo di gestione e di recupero delle sofferenze, in particolare accrescendo la disponibilità di informazioni sullo stato delle procedure. Le banche più efficaci su questo fronte conseguono tassi di recupero nettamente più alti della media. Una gestione più attiva può anche favorire il rientro *in bonis* di una larga parte delle "inadempienze probabili", che rappresentano la metà dei prestiti deteriorati netti complessivi.

Nelle prossime settimane saranno definite le proposte della Commissione europea e del Meccanismo di vigilanza unico sull'introduzione di un approccio temporale alla svalutazione dei prestiti deteriorati (noto come *calendar provisioning*). La proposta della Commissione intende introdurre requisiti minimi, cosiddetti di "primo pilastro" che tutte le banche dell'Unione saranno tenute a rispettare; quella del Meccanismo di vigilanza unico, invece, stabilisce le aspettative del supervisore sui tassi di copertura delle esposizioni deteriorate secondo un approccio di "secondo pilastro". La riduzione dei crediti deteriorati è necessaria per ridurre i rischi e i costi di finanziamento delle banche. Va ottenuta con interventi che tengano conto delle condizioni di partenza, siano sostenibili e non producano effetti prociclici potenzialmente destabilizzanti; va assicurata la parità di trattamento tra intermediari che operano in contesti diversi, in particolare per efficienza e rapidità della giustizia civile, che in Italia vanno ancora accresciute.

La Commissione europea presenterà inoltre una proposta per l'istituzione di società nazionali, anche con supporto pubblico, specializzate nella gestione di attivi deteriorati. Queste società potrebbero ottenere economie di scala nei processi di recupero e disporre di un forte potere contrattuale nella cessione dei crediti deteriorati sul mercato, anche attraverso la loro cartolarizzazione. Perché la proposta della Commissione raggiunga questi obiettivi vanno previsti adeguati incentivi all'adesione volontaria allo schema di trasferimento degli attivi da

parte delle banche e condizioni che non lo rendano eccessivamente rigido e di fatto impraticabile.

Con la pubblicazione della metodologia e degli scenari macroeconomici, nei giorni scorsi ha preso avvio un nuovo “stress test” europeo, i cui risultati saranno resi noti all’inizio di novembre. L’esercizio riguarda 48 banche, tra le quali vi sono 33 gruppi significativi dell’area dell’euro, inclusi quattro italiani. In parallelo, il Meccanismo di vigilanza unico condurrà un analogo esercizio sulle altre banche significative, tenendo conto della dimensione più contenuta e della minore complessità di questi intermediari.

Rispetto a quelle utilizzate nei precedenti esercizi la metodologia dello stress test è stata adeguata al nuovo principio contabile IFRS 9. Il passaggio al nuovo standard, in vigore dall’inizio di quest’anno, contribuirà ad accrescere trasparenza e prudenza nella contabilizzazione dei prestiti da parte delle banche; costituisce un’occasione da cogliere per innalzare le svalutazioni e fornire un impulso allo sviluppo del mercato degli attivi deteriorati. Allo stesso tempo, l’adozione del nuovo principio rende più complessa la metodologia dello stress test; bisognerà tenerne conto nell’interpretare e valutare i risultati dell’esercizio, anche nel confronto con quelli precedenti. Come nel 2016, non sarà prevista una soglia prefissata di superamento della prova; i risultati verranno utilizzati nell’ambito del processo di revisione prudenziale condotto dalle autorità di vigilanza.

Sebbene ancora bassa, nei primi nove mesi dello scorso anno la redditività delle maggiori banche italiane è migliorata. Il rendimento del capitale e delle riserve è stato pari al 4,4 per cento, a fronte dell’1,4 nel periodo corrispondente del 2016. Nelle attese delle banche la profittabilità nei prossimi anni sarebbe sostenuta dalla riduzione delle rettifiche di valore sui prestiti, dall’aumento delle commissioni sui servizi di gestione del risparmio, dalla flessione dei costi operativi.

Ma una profonda revisione dei modelli di operatività delle banche, in Italia come in tutta Europa, resta inevitabile. Non vanno sottovalutati importanti elementi che potrebbero frenare la redditività. Sulla dinamica delle rettifiche potranno incidere sia gli interventi normativi sia eventuali maggiori svalutazioni connesse con operazioni di cessione. La concorrenza nel mercato del risparmio gestito è destinata a crescere, così come la scala dimensionale necessaria per operarvi con profitto. I costi delle banche, su cui gravano spese ancora elevate per il personale, risentiranno degli improrogabili investimenti nelle nuove tecnologie digitali, finora contenuti. Inoltre, l’entrata a regime di nuove regole europee – sui requisiti di passività in grado di assorbire le perdite in caso di crisi e sulla prestazione di servizi di investimento e di pagamento – tenderà ad accrescere il costo della raccolta

all'ingrosso, la concorrenza per alcuni servizi, gli oneri di *compliance* e quelli connessi con la necessità di assicurare la piena tutela dei clienti.

Gli intermediari devono quindi agire su più fronti per recuperare redditività e capacità competitiva: comprimere ulteriormente i costi; realizzare operazioni di aggregazione o iniziative di tipo consortile che consentano di sfruttare sinergie di costo e di ricavo; investire per cogliere efficacemente sfide e opportunità connesse con gli sviluppi del comparto Fintech. Accrescere la trasparenza verso i clienti deve essere visto non come un onere imposto dalla legge o dai regolatori, ma come un fondamentale strumento di competitività. L'offerta di nuovi prodotti e servizi richiede di assicurare alla clientela una comprensione piena e immediata delle informazioni essenziali per valutarne correttamente il rischio e la convenienza.

Il recente accordo sul completamento delle riforme previste da Basilea 3 – che entreranno in vigore nel 2022 per andare pienamente a regime nel 2027 – rappresenta la conclusione degli interventi di risposta alle debolezze del quadro regolamentare poste in luce dalla crisi finanziaria globale. Senza aumentare significativamente i livelli complessivi di capitale richiesti, l'accordo contribuisce a ridurre l'incertezza regolamentare sul sistema bancario. Un suo importante obiettivo è contenere la variabilità tra le banche delle attività ponderate per i rischi; se ingiustificata, infatti, essa impedisce la comparabilità tra i coefficienti di capitale e mina la fiducia degli investitori sulle metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali degli intermediari.

Per le banche di credito cooperativo (BCC) i coefficienti patrimoniali continuano a essere più elevati di quelli medi di sistema, ma il divario è andato riducendosi per la compressione della redditività e l'impossibilità di raccogliere capitale di rischio sul mercato. Le misure adottate per fronteggiare il grave deterioramento della qualità dei prestiti sono state meno incisive di quelle varate dalle altre banche; le BCC, quindi, si trovano oggi a fronteggiare un'incidenza dei prestiti deteriorati maggiore di oltre due punti percentuali rispetto alla media, con tassi di copertura significativamente minori. L'attuazione della riforma del comparto, con la nascita dei gruppi bancari cooperativi, sarà essenziale per consentire alle BCC di superare gli svantaggi della piccola dimensione e continuare a sostenere l'economia locale preservando i valori della cooperazione e della mutualità.

La preparazione della costituzione dei gruppi cooperativi va accelerata, con il pieno sostegno alle future capogruppo da parte delle affiliate. I piani industriali dovranno garantire il rapido raggiungimento degli obiettivi che la riforma si è prefissa: apertura al mercato dei capitali, robustezza degli assetti di governo societario e di controllo interno, efficienza allocativa

e operativa, riduzione dei crediti deteriorati. Ritardi o resistenze al cambiamento finirebbero con il compromettere il successo della riforma.

La Banca d'Italia sta esaminando la richiesta presentata dalla Cassa Centrale Raiffeisen per la costituzione di un gruppo bancario provinciale, mentre è in corso un confronto con Iccrea e Cassa Centrale Banca in vista della presentazione delle istanze di costituzione dei due gruppi significativi che saranno sottoposti alla vigilanza in ambito europeo. Prima che ciò avvenga, i due gruppi affronteranno un esercizio di valutazione approfondita dei bilanci. È necessario che le capogruppo predispongano adeguati piani di rafforzamento del capitale, da attivare in caso di necessità.

L'Europa

Negli anni scorsi strumenti e riforme introdotti in condizioni economiche sfavorevoli hanno accresciuto la capacità dell'area dell'euro di reagire a shock macroeconomici e finanziari. È stato avviato il Meccanismo europeo di stabilità per l'assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà, sono state rafforzate le regole di bilancio, la BCE si è dotata delle operazioni definitive monetarie, sono stati istituiti i meccanismi unici di vigilanza e di risoluzione delle crisi bancarie, i primi due pilastri dell'unione bancaria. I progressi compiuti sarebbero stati impensabili solo qualche anno fa: in poco tempo sono state superate difficoltà formidabili di ordine politico, giuridico, economico e organizzativo.

Oggi, tuttavia, il processo europeo di riforma stenta ad avanzare. Anche se la discussione non si è arrestata e i nodi centrali sono stati individuati, si è giunti a uno stallo tra le posizioni di coloro che ritengono prioritaria un'azione volta a ridurre i rischi macroeconomici e finanziari nei singoli Stati e quelle di coloro che invocano la rapida creazione di strumenti comuni di protezione contro le conseguenze di tali rischi in considerazione della mancanza o della limitata disponibilità di strumenti nazionali.

È, questa, una contrapposizione solo apparente, frutto di fraintendimenti e della scarsa fiducia reciproca che è giunta recentemente a condizionare la definizione delle regole europee per la gestione delle crisi bancarie e a bloccare il completamento dell'Unione bancaria. Il risultato è un sistema privo di reti di sicurezza, in cui mancano i nuovi backstop finanziari europei per il fondo di risoluzione unico e per l'assicurazione sui depositi, mentre non sono più accessibili strumenti e procedure nazionali utilizzati da molti paesi, anche in anni recenti, per la gestione delle crisi bancarie. In questo contesto, regole più stringenti e

meccanismi comuni di vigilanza e risoluzione non sono in grado di prevenire l'insorgere di crisi – anche solo di liquidità – né di contenerne in maniera adeguata le conseguenze. Occorre riconoscerlo e approntare i necessari correttivi. L'esperienza di questi anni testimonia l'importanza di mantenere una via d'uscita per gestire nel modo migliore situazioni potenzialmente dirompenti per la stabilità finanziaria.

Riduzione dei rischi e condivisione degli strumenti di protezione sono complementari, *in primis* con riferimento alla finanza pubblica. Un debito elevato in rapporto al prodotto è un elemento di vulnerabilità: scoraggia gli investimenti e ostacola la crescita; espone alla sfiducia dei mercati e a fenomeni di contagio. La flessibilità di bilancio è indispensabile nelle fasi negative del ciclo economico, ma lo sviluppo, cioè la crescita sostenuta e duratura del prodotto, non si ottiene con disavanzi elevati. In Italia una diminuzione continua e tangibile dell'incidenza del debito sul PIL non deve essere ritardata. La riduzione dei tempi di rientro richiede innanzitutto disciplina di bilancio. Sono essenziali le riforme strutturali volte a innalzare il potenziale di crescita dell'economia.

Bisogna però avere presente che in assenza di adeguati strumenti di protezione gli sforzi di risanamento di un paese possono essere rapidamente vanificati da shock avversi. Per evitare che ciò avvenga vanno considerate misure di condivisione dei rischi che consentano di ridurre la sensibilità dei bilanci nazionali alle condizioni macroeconomiche, evitando il rapido accumulo di debito nelle fasi congiunturali avverse e l'adozione di politiche procicliche nel tentativo di contenerlo.

Questa minore sensibilità si può ottenere spostando a livello europeo alcuni importanti stabilizzatori automatici e affidando a quello stesso livello la responsabilità di condurre gli opportuni interventi di natura discrezionale, ad esempio con programmi per la realizzazione di grandi infrastrutture, per la gestione dell'immigrazione o per la difesa comune. È tecnicamente possibile introdurre questo “bilancio comune” senza che, come paventato da alcuni, esso si trasformi in una fonte di trasferimenti permanenti a favore dei paesi strutturalmente più indebitati. Sarebbe un contributo importante alla riduzione dell'asimmetria di una costruzione in cui la politica monetaria è unica e quella di bilancio frammentata.

Ad accelerare la riduzione del rapporto tra debito pubblico e prodotto possono contribuire misure mirate al riacquisto dei titoli in essere. Iniziative nazionali in questa direzione, finanziate ad esempio con programmi di privatizzazione, possono incontrare limiti operativi e quantitativi. Una riduzione dei debiti pubblici nell'area dell'euro più veloce di quella garantita da politiche di bilancio prudenti potrebbe essere realizzata con l'emissione di

titoli di debito europei finalizzata a ritirare dal mercato, con modalità ben definite e senza trasferimenti di risorse tra paesi, una parte di quelli emessi dagli Stati membri, dando forma a un'unione di bilancio da accompagnare con regole cogenti e poteri di controllo e intervento. Come ho ricordato in altre occasioni, in questa direzione sono state avanzate diverse proposte concrete. Il nuovo debito comune potrebbe svolgere quella funzione di "attività sicura" propria dei titoli sovrani nei paesi avanzati dotati di una moneta nazionale; la riduzione dei debiti dei singoli Stati eliminerebbe potenziali fonti di instabilità finanziaria; il rafforzamento della sorveglianza sui conti pubblici che accompagnerebbe l'intervento metterebbe l'area dell'euro al riparo dal rischio di nuovi aumenti di debito pubblico a livello nazionale.

Alcune proposte avanzate nel dibattito europeo sembrano confidare nella possibilità di procedere sequenzialmente, dando priorità temporale alla riduzione dei rischi rispetto alla creazione di strumenti comuni di protezione. Queste proposte individuano nel nesso tra banche e debitori sovrani la principale fonte di vulnerabilità dell'area dell'euro e propongono di spezzarlo scoraggiando l'investimento in titoli di Stato da parte degli istituti di credito e predisponendo procedure ordinate per la ristrutturazione di debiti pubblici ritenuti non sostenibili. Si tratta di una visione semplificata della genesi e della gestione delle crisi finanziarie, che in ogni caso trascura i rischi che potrebbero derivare da movimenti di capitale rapidi e ampi sul mercato dei titoli di Stato europei.

Questo argomento dovrebbe essere trattato in modo pragmatico. Modifiche del trattamento prudenziale dei titoli di Stato detenuti dagli intermediari creditizi (quali la ponderazione per il rischio o l'introduzione di limiti quantitativi), soprattutto se mal disegnate o mal calibrate, rischiano di essere controproducenti. Specie in momenti di tensione a livello sistemico, esse possono finire col generare le crisi che vorrebbero evitare, innescando fenomeni di contagio finanziario o alimentando movimenti speculativi. In ogni caso, il nesso tra banche e debitori sovrani non si esaurisce nei rapporti finanziari ma passa, soprattutto, attraverso gli effetti che le une e gli altri esercitano sull'attività economica. È illusorio pensare che, per quanto ordinata, la ristrutturazione di un debito pubblico di grandi dimensioni possa avvenire senza pesanti conseguenze per l'economia nazionale e per il complesso di quella europea.

* * *

Le difficoltà di procedere congiuntamente sulla strada della riduzione e della condivisione dei rischi sono evidenti; gli ostacoli da superare sono notevoli, sia nel

raggiungimento di un consenso, sia nell'attuazione pratica di riforme destinate a modificare nel profondo l'identità europea.

Si sostiene spesso che i tempi per un'unione politica non siano maturi. Ma con lungimiranza si possono compiere passi importanti in quella direzione. L'Italia è chiamata a contribuire con autorevolezza al dibattito in corso in Europa. La sua posizione sarà tanto più forte e la sua azione tanto più efficace quanto più sarà continuo e credibile l'impegno a migliorare il potenziale di crescita e ad assicurare la stabilità finanziaria.

L'azione di vigilanza della Banca d'Italia, anche nell'ambito del Meccanismo unico, continuerà a spingere le banche a sfruttare l'occasione offerta dall'attuale clima congiunturale per proseguire con decisione nel rafforzamento dei bilanci, nella riduzione dei prestiti deteriorati, nell'innalzamento della redditività. Lo impongono la diffusione delle nuove tecnologie, il crescente grado di concorrenza sui mercati finanziari, una regolamentazione sempre più prudente.

Per irrobustire la crescita nel medio periodo occorreranno passi ulteriori nelle riforme di struttura, nel miglioramento dei servizi pubblici, nella razionalizzazione e stabilizzazione della normativa fiscale. Non è questione di vincoli europei, riguarda lo sviluppo equilibrato, la forza stessa della nostra economia: un aumento del disavanzo pubblico non può sostituirsi alle riforme; rischierebbe di essere controproducente, visto che il problema del debito non può essere eluso. Anche senza i vincoli del Patto di stabilità, resta per noi l'esigenza di compiere scelte responsabili.

