



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti  
Roma, 31 maggio 2011

CENTODICIASSETTESIMO ESERCIZIO

anno 2010

esercizio

CXVII



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Considerazioni finali

---

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2010 - centodiciassettesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2011



### *Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,*

quando presi per la prima volta la parola di fronte a quest'Assemblea, il 31 maggio del 2006, dissi di avvertire, fra le altre, la responsabilità di guidare la Banca d'Italia al cambiamento, in tutto il suo vasto campo di funzioni: "contribuire in maniera sostanziale al disegno e all'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro; adeguare la Vigilanza ai nuovi principi internazionali, espandendone e rafforzandone l'azione; tornare a proporre la Banca quale consigliere autonomo, fidato, del Parlamento, del Governo, dell'opinione pubblica".

La Banca ha risposto. Lo ha fatto grazie al suo patrimonio di competenze; grazie alla sua indipendenza.

In questi cinque anni abbiamo cambiato la struttura, l'organizzazione, le procedure di lavoro della Banca.

Il numero di Filiali è passato da 97 a 58. La rete, oggi più efficiente, può rispondere meglio alle domande delle comunità locali.

È stato soppresso l'Ufficio Italiano dei Cambi (UIC). È stata creata l'Unità di Informazione Finanziaria, con il compito di prevenire e contrastare il riciclaggio di fondi illeciti e il finanziamento del terrorismo internazionale.

La Banca d'Italia e l'UIC impiegavano insieme nel 2005 quasi 8.500 persone; siamo ora poco più di 7.000.

Il percorso di cambiamento andrà proseguito con determinazione, con spirito innovativo. Contiamo sulla collaborazione di tutti.

La compagine del personale è la nostra ricchezza. Continuiamo ad affinare le modalità di assunzione, puntiamo sullo sviluppo professionale, consapevoli che il nostro futuro è nel capitale di conoscenze e abilità delle donne e degli uomini che lavorano nell'Istituto.

Lo scorso 18 dicembre è precocemente mancato Tommaso Padoa-Schioppa. Entrato in Banca d'Italia nel 1968 ne è uscito dopo quasi trenta

anni da Vice Direttore Generale per rivestire gli incarichi di Presidente della Consob, membro del Comitato esecutivo della Banca centrale europea, Ministro dell'Economia e delle finanze. La sua morte priva il Paese delle sue doti di intelligenza e passione civile. Lo ricorderemo qui con un convegno nel prossimo dicembre, a un anno dalla scomparsa.

La Banca d'Italia è stata una fucina di quadri al servizio della nazione, dell'Europa. Merito e indipendenza: sono queste le condizioni essenziali per la credibilità delle sue analisi, per l'efficacia della sua azione. Sono valori da preservare, se si vuole che il Paese continui a giovare di una voce autorevole e senza interessi di parte. Sono stati i principi guida del mio mandato.

### *Il mondo dopo la crisi*

La risposta delle politiche economiche alla crisi del 2008-09 è stata tempestiva, efficace, coordinata fra paesi. Il sostegno delle politiche di bilancio, l'immissione di liquidità per sostenere i mercati sono stati senza precedenti storici. È stato evitato il collasso del sistema finanziario internazionale. Possiamo trarre oggi alcune lezioni da questa crisi: la rete di protezione sociale, che ha tenuto, è essenziale; i dissesti bancari vanno gestiti; la cooperazione internazionale, fondamentale durante l'emergenza, lo rimane nella ricostruzione del sistema.

Nel 2010 l'economia globale è tornata a crescere a ritmi prossimi al 5 per cento. Prosegue nei paesi emergenti l'uscita dalla povertà di ingenti masse, pur frenata dal rincaro dei beni alimentari. Il sistema finanziario, nel suo complesso, si sta gradualmente risanando.

Ma il lascito della crisi è pesante. Il gruppo delle economie più progredite, con l'eccezione della Germania, stenta a ritrovare i ritmi di sviluppo precedenti; la ripresa rimane troppo debole per riassorbire la disoccupazione. Nei paesi emergenti, con tassi di crescita anche vicini al 10 per cento, iniziano a manifestarsi segnali di inflazione; in alcuni di essi gli afflussi di capitale hanno raggiunto i cospicui volumi del periodo pre-crisi.

Le politiche economiche energicamente impiegate nei paesi avanzati per contrastare gli effetti più dirompenti della crisi hanno esaurito i margini di azione. Il debito pubblico complessivo di questi paesi, pari al 73 per cento del PIL nel 2007, supererà quest'anno il 100 per cento. I premi per il rischio sul debito pubblico crescono ovunque, in misura drammatica nelle economie in cui il deterioramento delle finanze pubbliche è stato massimo. Nell'area dell'euro la

crisi del debito sovrano di tre paesi – che rappresentano insieme il 6 per cento del PIL dell’area – ha il potenziale per esercitare rilevanti effetti sistemici.

Occorre riportare sotto controllo i bilanci pubblici. Una prolungata politica espansiva mina la sostenibilità del debito, danneggia la crescita economica. In Europa il riequilibrio è iniziato. Era improcrastinabile, nonostante la debolezza della ripresa.

Il repentino ritorno alla crescita delle economie emergenti, eventi climatici avversi e i sommovimenti socio-politici nell’area mediterranea e mediorientale hanno generato pressioni al rialzo nei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari, cresciuti negli ultimi sei mesi del 30 per cento.

Il rischio di inflazione è in aumento. Le politiche monetarie devono ora iniziare un percorso di rientro, per impedire che si formino attese inflazionistiche.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti di parte corrente tra grandi paesi debitori e creditori, uno degli elementi sottostanti la crisi, sono tornati ad ampliarsi. Differenze nella propensione al risparmio e nella composizione della domanda interna, rigidità nelle politiche dei cambi sono i principali fattori che li alimentano.

Il Gruppo dei Ventì (G20) è oggi impegnato in una politica economica globale che mira a promuovere una crescita solida, sostenibile e bilanciata.

Gli squilibri nei pagamenti internazionali sono però destinati a durare e dovranno essere finanziati. È perciò cruciale che il sistema finanziario sia solido. La riforma delle regole rimane una priorità dell’agenda internazionale; va completata.

### *La riforma della finanza*

Passi importanti sono già stati fatti. Grazie a una cooperazione internazionale che non ha precedenti, le misure introdotte renderanno il sistema finanziario molto più solido. Tutti i principali paesi hanno ripensato i propri sistemi di regolamentazione e di supervisione lungo tre direttrici: contenere i rischi per la stabilità, accrescere la collaborazione tra autorità, ampliare l’ambito di applicazione delle regole.

Con Basilea 3 sono stati definiti per le banche requisiti di capitale più elevati, ne è stata innalzata la qualità. Sono stati introdotti limiti alla leva finanziaria. Sono state approvate nuove regole sulla liquidità.

Abbiamo eliminato molti degli incentivi perversi che davano luogo all'assunzione di rischi eccessivi nelle operazioni di cartolarizzazione, agendo sul ruolo delle agenzie di *rating*, sulle regole contabili, sulle misure prudenziali.

Trasparenza e riduzione del rischio sistemico guidano la riforma degli scambi di derivati *over-the-counter*: standardizzazione dei contratti, compensazione centralizzata, requisiti di capitale più esigenti, obbligo di raccolta delle informazioni presso i *trade repositories* sono i pilastri del nuovo sistema.

La riforma non è però ancora completa: occorre affrontare e ridurre l'azzardo morale delle istituzioni finanziarie sistemiche (*Systemically Important Financial Institutions*, SIFI); occorre accrescere la trasparenza e contenere i rischi generati dal "sistema bancario ombra", zona grigia tra il settore regolamentato e quello non regolamentato.

O perché hanno ricevuto aiuti pubblici, necessari nel momento più acuto della crisi a evitare fallimenti dalle conseguenze devastanti, o perché gli Stati hanno loro offerto garanzie più o meno esplicite, diffusa è la convinzione che le banche più grandi non possano fallire. Ne derivano serie distorsioni alla concorrenza ma soprattutto il fatto inaccettabile che i guadagni spettano ai privati, le perdite alla collettività.

Le SIFI devono poter fallire, se necessario: in modo ordinato, mantenendo in vita le funzioni essenziali della banca e del sistema dei pagamenti, senza che i costi del loro dissesto siano sostenuti dai contribuenti, ma dagli azionisti e da alcune categorie di creditori. A iniziare da quelle di dimensione e natura globali, esse dovranno inoltre avere una maggiore capacità di assorbire le perdite. Il capitale di qualità primaria (*common equity*) rimane essenziale per raggiungere questo obiettivo.

La vigilanza su queste istituzioni dovrà essere più intensa, commisurata ai rischi che esse possono generare. Ciò richiede, in molti paesi, un deciso rafforzamento dei poteri e dell'indipendenza delle autorità.

Il Financial Stability Board (FSB) presenterà al summit di novembre del G20 precise raccomandazioni.

Nel sistema bancario ombra si formava prima della crisi una buona parte della leva finanziaria e del rischio di liquidità. Il primo obiettivo dell'FSB è fare in modo che i mercati possano valutare adeguatamente i rischi in questo settore. Seguiranno regole riguardanti quelle attività del sistema bancario ombra che possono generare rischi sistemici. Nel disegnare il nuovo perimetro della regolamentazione l'FSB si concentra su quelle entità non regolate che effettuano intermediazione creditizia con trasformazione di scadenze e che sono quindi

soggette a rischi di liquidità. Occorre estendere il perimetro seguendo il principio che attività e rischi simili devono essere soggetti alle stesse regole.

È ora cruciale assicurare la piena attuazione delle nuove regole, secondo i tempi previsti, in tutte le giurisdizioni. Gli Stati Uniti e l'Europa hanno una responsabilità fondamentale. Gli interessi nazionali non devono prevalere; ne va della credibilità delle riforme, della stessa stabilità finanziaria. Gli intermediari non possono chiedere regole comuni per assicurare un terreno uniforme di gioco a livello internazionale e, al contempo, cercare vantaggi competitivi tramite applicazioni meno rigide a livello nazionale.

### *L'euro e l'Europa*

Nel complesso dell'area dell'euro il deficit di bilancio dovrebbe attestarsi quest'anno attorno al 4,5 per cento del PIL, meno della metà di quello statunitense e giapponese; il debito pubblico, all'88 per cento del PIL, è pure inferiore a quello statunitense e lontano dai valori giapponesi; il saldo corrente della bilancia dei pagamenti è pressoché in pareggio. La ripresa economica si sta consolidando, con una crescita prevista per quest'anno non lontana dal 2 per cento.

L'Unione economica e monetaria europea si trova tuttavia di fronte alla prova più difficile dalla sua creazione.

Il debito pubblico in Irlanda, Grecia e Portogallo è cresciuto in tre anni, in rapporto al PIL, rispettivamente di 71, 37 e 25 punti percentuali.

La sorveglianza europea sulle politiche di bilancio nazionali, indebolita a metà dello scorso decennio su iniziativa dei tre più grandi paesi, si è dimostrata carente proprio nel momento in cui diventava essenziale. Un semplice esercizio contabile mostra che, se le regole fissate dal Patto di stabilità e crescita fossero state sempre rispettate, alla vigilia della crisi l'incidenza del debito pubblico sul PIL sarebbe stata inferiore di oltre 10 punti nell'area dell'euro, di 30 in Grecia. Anche considerando inevitabile il peggioramento dei deficit pubblici osservato nella crisi, alla fine dello scorso anno nessun paese dell'area avrebbe avuto un debito superiore al 100 per cento del PIL.

Per lungo tempo la moneta unica ha velato le differenze tra paesi membri nelle condizioni di fondo e nelle politiche economiche, l'assenza di regole comuni realmente vincolanti. Per lungo tempo i premi per il rischio non hanno rivelato la verità.

La crisi globale ha acuito la percezione del rischio da parte degli investitori e ha portato alla luce alcune debolezze nella costruzione dell'Unione. I differenziali



di rendimento sui titoli degli stati membri si sono ampliati; a volte il processo è stato così repentino da far rischiare la paralisi di alcuni segmenti di mercato.

Nell'emergenza i governi e le autorità comunitarie hanno reagito con misure eccezionali, al fine di contenere il rischio di contagio e salvaguardare la stabilità finanziaria dell'area. Sono stati concessi, in cooperazione con il Fondo monetario internazionale, prestiti condizionati a rigorosi piani di aggiustamento che i paesi in difficoltà si sono impegnati a rispettare.

Non esistono scorciatoie. La risposta alla crisi del debito sta innanzitutto nelle politiche nazionali, nella piena attuazione dei piani correttivi concordati. Alla solidarietà tra i paesi membri dell'Unione devono corrispondere senso di responsabilità e rispetto delle regole. Il sostegno finanziario da parte dei governi dell'area dell'euro serve ai paesi per procedere alle correzioni al riparo dalla volatilità dei mercati. Non è un trasferimento fiscale tra paesi ed è soggetto a condizioni stringenti.

La strada del risanamento è percorribile. Ho ricordato spesso negli ultimi mesi l'esperienza italiana all'inizio degli anni Novanta, quando il nostro paese si trovò ad affrontare una gravissima crisi di fiducia nella sostenibilità del suo debito pubblico. In quel periodo dovevamo collocare sul mercato ogni anno titoli per un ammontare pari, in termini reali, a dieci volte il fabbisogno di finanziamento annuo della Grecia oggi, a due volte come incidenza sul PIL. L'Italia seppe uscire dalla crisi senza bisogno di aiuti esterni, grazie a un ambizioso piano di consolidamento fiscale, a riforme strutturali importanti e all'attuazione di un programma di privatizzazioni per circa il 10 per cento del PIL.

Oltre l'emergenza, alcuni passi importanti per affrontare le fragilità di fondo della costruzione europea, note ma a lungo trascurate, sono già stati intrapresi.

Le proposte della Commissione e del Consiglio dell'Unione europea rafforzano la sorveglianza sulle politiche di bilancio. Possono essere rese più ambiziose accrescendo il grado di automatismo delle procedure, proteggendole dalla discrezionalità dei negoziati politici. Un'importante influenza in questo senso può essere esercitata dal Parlamento europeo.

Come auspicato, una disciplina simile a quella in vigore sui bilanci pubblici sarà estesa alla sorveglianza delle situazioni di squilibrio macroeconomico, con particolare attenzione alle condizioni dei conti con l'estero dei paesi.

Rafforzare la competitività e la convergenza delle economie nazionali è l'impegno preso con il Patto *euro plus*, che dovrebbe essere tuttavia più cogente.

Le nuove autorità di vigilanza europee sono operative dall'inizio dell'anno. Il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB) sta costruendo le fonda-

menta del sistema volto a prevenire e, nel caso, a gestire situazioni critiche per la stabilità finanziaria. L'Autorità bancaria europea (EBA) unificherà regole e prassi di vigilanza, oggi frammentate a livello nazionale.

### *La politica monetaria*

L'Eurosistema ha avuto un ruolo cruciale nel contrastare gli effetti della crisi. La credibilità acquisita negli anni ha permesso di mantenere ancorate le aspettative di inflazione e di agire con la rapidità e la flessibilità imposte da circostanze fuori dell'ordinario.

La Banca centrale europea (BCE) ha evitato, con misure volte ad assicurare liquidità ai mercati, il collasso del sistema finanziario; ha ridotto rapidamente il tasso di riferimento all'1 per cento, il livello più basso mai raggiunto dai tassi ufficiali nei paesi dell'area.

Dalla fine dello scorso anno i forti rincari delle materie prime si sono riflessi in un aumento dell'inflazione sopra il 2 per cento. Il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito la determinazione a evitare che, al di là degli inevitabili effetti di breve periodo, l'andamento dei prezzi internazionali si traduca in un deterioramento delle aspettative di inflazione: nella riunione di inizio aprile ha aumentato i tassi ufficiali di 25 punti base. Anche dopo questa misura le condizioni monetarie rimangono accomodanti.

Le serie ripercussioni della crisi del debito sovrano sul funzionamento del settore finanziario hanno richiesto che si adottassero misure eccezionali, come già avvenuto tra il 2008 e il 2009, nelle fasi più acute della crisi finanziaria. Sono state riattivate misure straordinarie di rifinanziamento al sistema bancario in precedenza interrotte; è stato avviato un programma di acquisti di titoli sovrani emessi nell'area (*Securities Markets Programme, SMP*).

Si tratta di misure per loro natura temporanee volte a preservare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e, nel caso dell'SMP, di ammoniare limitato e con piena sterilizzazione degli effetti sulla base monetaria.

La BCE ha il compito di assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo; la stabilità monetaria è il suo fondamentale contributo alla crescita. Le future decisioni di politica monetaria saranno sempre guidate da questo obiettivo primario. Né la presenza di rischi sovrani, né la dipendenza patologica di alcune banche dal finanziamento della BCE possono far deflettere da questo obiettivo.

Spetta alle autorità governative accelerare il consolidamento delle finanze pubbliche e attuare riforme strutturali che innalzino il potenziale di crescita delle economie. Spetta agli intermediari proseguire con decisione sulla strada del risanamento dei bilanci e del rafforzamento patrimoniale.

### *L'economia italiana*

In Italia il disavanzo pubblico, prossimo quest'anno al 4 per cento del PIL, è inferiore a quello medio dell'area dell'euro; nelle previsioni ufficiali scenderà al di sotto del 3 per cento nel 2012. Il debito è tuttavia vicino al 120 per cento del prodotto.

Appropriati sono l'obiettivo di pareggio del bilancio nel 2014 e l'intenzione di anticipare a giugno la definizione della manovra correttiva per il 2013-14.

Grazie alle riforme previdenziali avviate dalla metà degli anni Novanta, a un sistema bancario che non ha richiesto salvataggi pubblici, a una prudente gestione della spesa durante la crisi, lo sforzo che ci è richiesto è minore che in molti altri paesi avanzati.

Senza sacrificare la spesa in conto capitale oltre quanto già previsto nello scenario tendenziale e senza aumentare le entrate, la spesa primaria corrente dovrà però ancora contrarsi, di oltre il 5 per cento in termini reali nel triennio 2012-14, tornando, in rapporto al PIL, sul livello dell'inizio dello scorso decennio.

Per ridurre la spesa in modo permanente e credibile non è consigliabile procedere a tagli uniformi in tutte le voci: essi impedirebbero di allocare le risorse dove sono più necessarie; sarebbero difficilmente sostenibili nel medio periodo; penalizzerebbero le amministrazioni più virtuose. Una manovra cosiffatta inciderebbe sulla già debole ripresa dell'economia, fino a sottrarle circa due punti di PIL in tre anni.

Occorre invece un'accorta articolazione della manovra, basata su un esame di fondo del bilancio degli enti pubblici, voce per voce, commisurando gli stanziamenti agli obiettivi di oggi, indipendentemente dalla spesa del passato; affinando gli indicatori di efficienza dei diversi centri di servizio pubblico (uffici, scuole, ospedali, tribunali) al fine di conseguire miglioramenti capillari nell'organizzazione e nel funzionamento delle strutture; proseguendo negli sforzi già avviati per rendere più efficienti le amministrazioni pubbliche; impiegando una parte dei risparmi così ottenuti in investimenti infrastrutturali.

Andrebbero inoltre ridotte in misura significativa le aliquote, elevate, sui redditi dei lavoratori e delle imprese, compensando il minor gettito con ulte-

riori recuperi di evasione fiscale, in aggiunta a quelli, veramente apprezzabili, che l'Amministrazione fiscale ha recentemente conseguito.

Una manovra tempestiva, strutturale, credibile agli occhi degli investitori internazionali, orientata a favore della crescita, potrebbe, anche mediante una significativa riduzione dei premi al rischio che gravano sui tassi d'interesse italiani, sostanzialmente limitare gli effetti negativi sul quadro macroeconomico.

Il federalismo fiscale può aiutare, responsabilizzando tutti i livelli di governo, imponendo rigidi vincoli di bilancio, avvicinando i cittadini alla gestione degli affari pubblici. Due condizioni sono cruciali: che i nuovi tributi locali siano compensati da tagli di quelli decisi centralmente e non vi si sommino; che si preveda un serrato controllo di legalità sugli enti a cui il decentramento affida ampie responsabilità di spesa.

### *La crescita*

Dall'avvio della ripresa, nell'estate di due anni fa, l'economia italiana ha recuperato soltanto 2 dei 7 punti percentuali di prodotto persi nella crisi. Nel primo trimestre di quest'anno il ritmo di espansione è stato appena positivo.

Nel corso dei passati dieci anni il prodotto interno lordo è aumentato in Italia meno del 3 per cento; del 12 in Francia, paese europeo a noi simile per popolazione. Il divario riflette integralmente quello della produttività oraria: ferma da noi, salita del 9 per cento in Francia. Il deludente risultato italiano è uniforme sul territorio, da Nord a Sud.

Se la produttività ristagna, la nostra economia non può crescere.

Il sistema produttivo perde competitività. Si aprono disavanzi crescenti nella bilancia dei pagamenti correnti. Si inaridisce l'afflusso di investimenti diretti: nel decennio sono entrati in Italia capitali per investimenti diretti pari all'11 per cento del PIL, contro il 27 in Francia.

Le dinamiche retributive sono da noi modeste, non potendo troppo discostarsi da quelle della produttività: la domanda interna ne risente. Le retribuzioni reali dei lavoratori dipendenti nel nostro paese sono rimaste pressoché ferme nel decennio, contro un aumento del 9 per cento in Francia; i consumi reali delle famiglie, cresciuti del 18 per cento in Francia, sono aumentati da noi meno del 5, e solo in ragione di una erosione della propensione al risparmio.

La nostra produttività ristagna perché il sistema non si è ancora bene adattato alle nuove tecnologie, alla globalizzazione. Capirne le ragioni è stato l'obiettivo di molta parte della ricerca svolta in Banca d'Italia negli ultimi anni.

Ne ho dato conto più volte, in primo luogo in questa sede. Le nostre analisi chiamano in causa la struttura produttiva italiana, più frammentata e statica di altre, e politiche pubbliche che non incoraggiano, spesso ostacolano, l'evoluzione di quella struttura.

Va affrontato alla radice il problema di efficienza della giustizia civile: la durata stimata dei processi ordinari in primo grado supera i 1.000 giorni e colloca l'Italia al 157esimo posto su 183 paesi nelle graduatorie stilate dalla Banca Mondiale; l'incertezza che ne deriva è un fattore potente di attrito nel funzionamento dell'economia, oltre che di ingiustizia. Nostre stime indicano che la perdita annua di prodotto attribuibile ai difetti della nostra giustizia civile potrebbe giungere a un punto percentuale.

Occorre proseguire nella riforma del nostro sistema di istruzione, già in parte avviata, con l'obiettivo di innalzare i livelli di apprendimento, che sono tra i più bassi nel mondo occidentale anche a parità di spesa per studente. Troppo ampi restano i divari interni al Paese: tra Sud e Nord, tra scuole della stessa area, anche nella scuola dell'obbligo. Nell'università è desiderabile una maggiore concorrenza fra atenei, che porti a poli di eccellenza in grado di competere nel mondo; è ancora basso nel confronto internazionale il numero complessivo di laureati. Secondo valutazioni dell'OCSE, il distacco del sistema educativo italiano dalle migliori pratiche mondiali potrebbe implicare a lungo andare un minor tasso di crescita del PIL fino a un punto percentuale.

La concorrenza, radicata in molta parte dell'industria, stenta a propagarsi al settore dei servizi, specialmente quelli di pubblica utilità. Non si auspicano privatizzazioni senza controllo, ma un sistema di concorrenza regolata, in cui il cliente, il cittadino sia più protetto. La sfida della crescita non può essere affrontata solo dalle imprese e dai lavoratori direttamente esposti alla competizione internazionale, mentre rendite e vantaggi monopolistici in altri settori deprimono l'occupazione e minano la competitività complessiva del Paese.

L'Italia è indietro nella dotazione di infrastrutture rispetto agli altri principali paesi europei, pur con una spesa pubblica che dagli anni Ottanta al 2008 è stata maggiore in rapporto al PIL. I programmi del Governo prevedono che l'incidenza della spesa scenda all'1,6 per cento nel 2012, dal 2,5 del 2009; nella media dell'area dell'euro la spesa programmata per il 2012 è del 2,2 per cento del PIL, dal 2,8 del 2009. Incertezza dei programmi, carenze nella valutazione dei progetti e nella selezione delle opere, frammentazione e sovrapposizione di competenze, inadeguatezza delle norme sull'affidamento

dei lavori e sulle verifiche degli avanzamenti producono da noi opere meno utili e più costose che altrove.

I progetti finanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale vengono eseguiti in tempi quasi doppi rispetto a quelli programmati, contro ritardi medi di un quarto in Europa, e i costi eccedono i preventivi del 40 per cento, contro il 20 nel resto d'Europa. Nell'alta velocità ferroviaria e nelle autostrade i costi medi per chilometro e i tempi di realizzazione sono superiori a quelli di Francia e Spagna, in una misura solo in parte giustificata dalle diverse condizioni orografiche.

È necessario recuperare efficienza nella spesa, anche per sfruttare appieno le risorse dei concessionari privati e quelle comunitarie, che non pesano sui conti pubblici.

A oggi sono stati completati poco più del 60 per cento degli ampliamenti concordati nel 1997 tra l'ANAS e la principale concessionaria autostradale e meno del 30 di quelli decisi nel programma del 2004; il programma più recente, del 2008, è ancora in fase di studio. Le opere da realizzare valgono circa 15 miliardi. I fondi strutturali comunitari attualmente a nostra disposizione sono stati spesi solo per il 15 per cento: quelli non spesi ammontano a 23 miliardi, a cui va associato il relativo cofinanziamento nazionale. Accelerare tutti questi interventi darebbe un forte impulso all'attività economica.

La diffusione nell'ultimo quindicennio dei contratti di lavoro a tempo determinato e parziale ha contribuito a innalzare il tasso di occupazione, ma al costo di introdurre nel mercato un pronunciato dualismo: da un lato i lavoratori in attività a tempo indeterminato, maggiormente tutelati; dall'altro una vasta sacca di precariato, soprattutto giovanile, con scarse tutele e retribuzioni. Riequilibrare la flessibilità del mercato del lavoro, oggi quasi tutta concentrata nelle modalità d'ingresso, migliorerebbe le aspirazioni di vita dei giovani; spronerebbe le unità produttive a investire di più nella formazione delle risorse umane, a inserirle nei processi produttivi, a dare loro prospettive di carriera.

Le relazioni industriali devono favorire l'ammodernamento e la competitività del sistema produttivo, nell'interesse di tutte le parti. Sono stati compiuti passi per rafforzare il ruolo della contrattazione aziendale, ma la prevalenza di quella nazionale, l'assenza di regole certe nella rappresentanza sindacale ancora limitano la possibilità per i lavoratori di assumere impegni nei confronti dell'azienda di appartenenza; ne attenuano la capacità di influire sulle loro stesse prospettive di reddito e di occupazione.

La scarsa partecipazione femminile al mercato del lavoro è un fattore cruciale di debolezza del sistema, su cui stiamo ora concentrando la nostra

ricerca. Oggi il 60 per cento dei laureati è formato da giovani donne: conseguono il titolo in minor tempo dei loro colleghi maschi, con risultati in media migliori, sempre meno nelle tradizionali discipline umanistiche. Eppure in Italia l'occupazione femminile è ferma al 46 per cento della popolazione in età da lavoro, venti punti meno di quella maschile, è più bassa che in quasi tutti i paesi europei soprattutto nelle posizioni più elevate e per le donne con figli; le retribuzioni sono, a parità di istruzione ed esperienza, inferiori del 10 per cento a quelle maschili. Il tempo di cura della casa e della famiglia a carico delle donne resta in Italia molto maggiore che negli altri paesi: aiuterebbero maggiori servizi e una organizzazione del lavoro volti a consentire una migliore conciliazione tra vita e lavoro, una riduzione dei disincentivi impliciti nel regime fiscale.

Il sistema di protezione sociale deve essere posto in grado di offrire, a chi perde definitivamente il lavoro e ne cerca attivamente un altro, un sostegno sufficiente; occorre che la sorte di chi lavora in aziende che non hanno più prospettive di mercato sia resa meno drammatica, anche per non ostacolare il fisiologico ricambio delle imprese.

### *Imprese e finanza*

Fra gli imprenditori e i lavoratori italiani vi sono capacità, energie, per imprimere una nuova accelerazione alla crescita. Le nostre indagini sul campo hanno negli ultimi anni documentato, nonostante la crisi, importanti segni di vitalità di molte imprese.

Ma quelle capacità ed energie sono frammentate.

Le imprese italiane sono in media del 40 per cento più piccole di quelle dell'area dell'euro. Fra le prime 50 imprese europee per fatturato sono comprese 15 tedesche, 11 francesi, solo 4 italiane. La struttura produttiva del nostro paese appare statica: i passaggi da una classe dimensionale a quella superiore sono rari.

Nei primi anni Sessanta gli stabilimenti manifatturieri con oltre 100 addetti assorbivano in Italia il 43 per cento dei lavoratori del settore, contro oltre il 60 in Francia e in Germania. Da allora la quota è scesa in Italia assai più che in Francia e Germania, fin sotto il 30 per cento.

La flessibilità tipica delle piccole imprese, che in passato ha contribuito a sostenere con successo la nostra competitività, oggi non basta più. Occorre un maggior numero di imprese medie e grandi che siano in grado di accedere rapidamente ed efficacemente ai mercati internazionali, di sfruttare i guadagni di efficienza offerti dall'innovazione tecnologica.

Quando a una nostra impresa si presenta la concreta opportunità d'ingrandirsi, agisce da remora non solo un contesto fiscale, normativo e amministrativo ancora percepito come incerto e costoso, ma anche un assetto aziendale spesso mantenuto impermeabile a soggetti esterni. Una diffusa proprietà familiare delle imprese non è caratteristica solo italiana; lo è invece il fatto che anche la gestione rimanga nel chiuso della famiglia proprietaria. Fra le imprese manifatturiere con almeno 10 addetti, quelle in cui sia il controllo sia la gestione sono esclusivamente familiari sono il 60 per cento in Italia, meno del 30 in Francia e in Germania; in queste imprese la propensione a innovare è minore, l'attività di ricerca e sviluppo meno intensa, scarsa la penetrazione nei mercati emergenti.

Le imprese italiane hanno in media meno patrimonio di quelle degli altri paesi avanzati; è scarsa la diversificazione delle fonti di finanziamento, in gran parte di origine bancaria, ed è elevato il peso dei debiti a breve scadenza.

Per incentivare il ricorso al capitale di rischio andrebbe ridotto, nel quadro di una complessiva ricomposizione del bilancio pubblico, il carico fiscale sulla parte dei profitti ascrivibile alla remunerazione del capitale proprio. Includendo l'IRAP, l'aliquota legale sui redditi d'impresa supera di quasi sei punti quella media dell'area dell'euro.

## *Banche e Vigilanza*

Le banche hanno fortemente aumentato i finanziamenti alle imprese, sollecitati dalla ripresa della domanda di capitale circolante: la crescita è stata del 5,2 per cento in ragione d'anno nei tre mesi terminanti in aprile; del 4,4 rispetto a un anno prima, il valore più elevato tra i principali paesi dell'area dell'euro.

Nel 2010 l'incidenza dei prestiti iscritti nell'anno a sofferenza è rimasta elevata, all'1,9 per cento del totale dei finanziamenti all'economia, un valore comunque assai inferiore a quello osservato dopo la recessione dei primi anni Novanta. Le informazioni sui primi mesi di quest'anno segnalano miglioramenti.

Molti intermediari hanno sostenuto la clientela accordando ristrutturazioni dei debiti o temporanee sospensioni dei pagamenti rateali. Gli interventi, che raramente prevedono aumenti di capitale o nuovi piani industriali, devono indirizzarsi a imprese effettivamente capaci di superare la crisi, non essere solo un modo per rinviare l'emersione di perdite nei bilanci bancari.



Le banche di piccola dimensione, anche durante la crisi, hanno fornito sostegno all'economia; hanno ampliato la loro attività sia al di fuori del loro territorio sia con clienti di grandi dimensioni. Devono ora rendere gli assetti di governo, le strutture organizzative e i sistemi di controllo del rischio di credito adeguati alle maggiori quote di intermediazione.

La raccolta bancaria sui mercati risente, nel costo e nella disponibilità, delle tensioni sui debiti sovrani. Per quest'anno le nostre principali banche hanno quasi completato i loro programmi di raccolta, pur se a costi più elevati e per il 40 per cento attraverso l'emissione di *covered bonds*.

Entro il 2012 scadrà un terzo delle obbligazioni bancarie attualmente in circolazione; è una quota significativa, ma analoga a quella delle principali banche europee. Nel confronto con gli intermediari di altri paesi più dipendenti dalla raccolta all'ingrosso, il nostro sistema bancario beneficia di un'ampia provvista al dettaglio, che è poco sensibile alla volatilità dei mercati.

La situazione di liquidità delle banche italiane, oggetto di continua verifica da parte della Vigilanza, è rimasta nel complesso equilibrata. La dotazione delle attività stanziabili presso l'Eurosistema è ampia; il ricorso alle operazioni di rifinanziamento è più limitato di quello di altri sistemi bancari dell'area.

Dallo scorso anno la Banca d'Italia ha chiesto alle banche di rafforzare il patrimonio. La risposta degli azionisti, delle Fondazioni, degli investitori è stata pronta.

Tra ottobre del 2010 e aprile di quest'anno sono stati varati aumenti di capitale per oltre 11 miliardi. Gran parte delle operazioni si concluderà entro l'autunno; esse permettono di avvicinarsi all'obiettivo previsto da Basilea 3 per il 2019.

È opinione ricorrente che un rafforzamento del capitale delle banche si traduca in un innalzamento dei costi per la clientela e finisca per frenare la crescita dell'economia. Analisi quantitative indicano invece che l'effetto netto sull'economia di un maggior patrimonio delle banche è positivo: esso aumenta la resistenza del sistema a shock avversi, riduce la probabilità di crisi; per i singoli intermediari viene ridotto il premio per il rischio sulla raccolta, lo stesso costo del capitale azionario.

Una ripresa degli utili consente di accrescere il patrimonio per via interna. Nel 2010 il rendimento del capitale e delle riserve dei cinque maggiori gruppi è rimasto intorno al 4 per cento, contro il 7,8 registrato in media da 12 grandi intermediari europei. Hanno pesato la debole crescita degli attivi, l'aumento del costo della raccolta, la bassa qualità del credito.

I guadagni in termini di efficienza operativa conseguiti prima della crisi non vanno persi. È necessario proseguire nella razionalizzazione delle reti distributive.

Una buona governance incentiva gli investitori a fornire capitale.

Alle banche popolari quotate servono regole per un controllo più efficace dell'operato degli amministratori, un maggiore coinvolgimento degli azionisti in assemblea anche mediante deleghe. Come ho già osservato in passato, un intervento legislativo è necessario; le modifiche statutarie, che pure abbiamo sollecitato, non possono essere risolutive.

La qualità degli assetti di governo e controllo delle Fondazioni, i presidi di indipendenza e di prevenzione dei conflitti di interesse, l'efficienza e la trasparenza della gestione finanziaria sono cruciali per conciliare la loro presenza nel capitale delle banche con l'autonomia gestionale di queste.

Nel nostro paese non vi è stata una crisi bancaria. Tuttavia la recessione, aggravando debolezze aziendali preesistenti, ha portato a un aumento del numero di procedure di gestione provvisoria, amministrazione straordinaria e liquidazione. Dobbiamo ora rivedere il quadro delle regole, in linea con gli orientamenti internazionali, lungo due direttrici: ampliare lo spettro delle misure di risoluzione delle crisi; dotare la Vigilanza della possibilità di rimuovere gli esponenti responsabili di condotte nocive alla sana e prudente gestione di una banca.

Per la buona vigilanza non basta che le regole siano adeguate: senza forti prassi operative, senza un'azione serrata ed efficace, le crisi non si evitano. L'esperienza di tempi drammatici lo ha messo in piena luce.

Con la vigilanza della Banca d'Italia il nostro paese ha potuto contare su una tradizione salda.

Ne abbiamo rafforzati gli aspetti più validi; i principi di una supervisione rigorosa, che non si è mai convinta del "tocco leggero"; pronta a persuadere se possibile, a prescrivere se necessario, nei limiti della legge. Fatta di *civil servants* preparati e retti.

L'attività ispettiva è ora più mirata e selettiva, con un miglior uso delle risorse. Le ispezioni mirate, quelle tematiche che consentono di vagliare uno stesso profilo di rischio per più intermediari, si affiancano alle ispezioni onni-comprehensive eseguite a grandi intervalli.

Abbiamo tutelato con forza le ragioni della trasparenza e del mercato e avviato un dialogo aperto con l'industria bancaria e con tutta la collettività, valorizzando la consultazione sui nostri provvedimenti.

Ci adoperiamo per rafforzare la protezione dei clienti delle banche, valore civile e al tempo stesso componente essenziale della fiducia nel sistema bancario, senza la quale non si dà stabilità duratura.

In questa fase delicata in cui il sistema è chiamato a recepire nuove e più severe norme internazionali, l'azione della Vigilanza è duplice: da un lato, operiamo nelle sedi internazionali perché la normativa tenga nel debito conto le specificità delle banche italiane; dall'altro, abbiamo intensamente collaborato con le nostre banche perché esse fossero pienamente aderenti all'evoluzione della normativa, specie nella definizione delle poste di capitale, e quindi in grado di superare lo scrutinio internazionale.

I risultati di quest'azione sono stati finora confortanti. Preservarli è interesse di tutti.

\* \* \*

Le considerazioni finali sono sempre un'occasione per esprimere valutazioni. Questa volta sono anche l'occasione per guardare indietro a questi cinque anni.

La crescita economica del nostro paese è stata il mio punto fisso. Non è un problema nuovo, ma rivendico alla Banca d'Italia il merito di averlo messo al primo posto nelle priorità di politica economica. Quale paese lasceremo ai nostri figli? Tante volte abbiamo indicato obiettivi, linee di azione, aree di intervento. A distanza di cinque anni, quando si guarda a quanto poco di tutto ciò si sia tradotto in realtà, viene in mente l'inutilità delle prediche di un mio ben più illustre predecessore.

Perché la politica, che sola ha il potere di tradurre le analisi in leggi, non fa propria la frase di Cavour "...le riforme compiute a tempo, invece di indebolire l'autorità, la rafforzano"?

Grazie alla laboriosità, all'ingegno, alla capacità di sacrificio, nei 150 anni della sua storia unitaria il nostro paese ha compiuto grandi progressi nelle condizioni materiali di vita. Abbiamo vissuto fasi di sviluppo impetuoso: nel primo quindicennio del Novecento il prodotto per abitante aumentò del 30 per cento; dopo la seconda guerra mondiale, si accrebbe del 140 per cento in quindici anni. A ridosso di quelle due fasi l'Italia seppe esprimere una unità di intenti di fondo: nell'affrontare la prova della prima guerra mondiale, nella mobilitazione civile e morale che, pur nella eterogeneità delle forze che ne furono protagoniste, produsse la nostra Costituzione.

In altri periodi il progresso, lo sviluppo, sono stati frenati da divisioni, conflitti di fazione, un indebolirsi della fiducia fra cittadini e Stato. Molti squi-

libri, in primo luogo quello fra Nord e Sud, sono stati solo in parte sanati. Le diversità sono una cifra storica dell'Italia, più che di altri paesi. Da fonte di ricchezza esse si sono non di rado tramutate in reciproca interdizione, blocco dello sviluppo.

Oggi siamo per molti aspetti in una condizione migliore. Antiche contrapposizioni sono in gran parte venute meno. In Europa, i progressi verso forme sempre più avanzate di integrazione e, in Italia, una inedita condivisione della diagnosi dei problemi che affliggono l'economia rappresentano favorevoli punti di partenza. Va raggiunta una unità di intenti sulle linee di fondo delle azioni da intraprendere. Ciò che può unire è più forte di ciò che divide.

Oggi bisogna in primo luogo ricondurre il bilancio pubblico a elemento di stabilità e di propulsione della crescita economica, portandolo senza indugi al pareggio, procedendo a una ricomposizione della spesa a vantaggio della crescita, riducendo l'onere fiscale che grava sui tanti lavoratori e imprenditori onesti.

La crescita di un'economia non scaturisce solo da fattori economici. Dipende dalle istituzioni, dalla fiducia dei cittadini verso di esse, dalla condivisione di valori e di speranze. Gli stessi fattori determinano il progresso di un paese. Scriveva ancora Cavour: "Il risorgimento politico di una nazione non va mai disgiunto dal suo risorgimento economico... Le virtù cittadine, le provvide leggi che tutelano del pari ogni diritto, i buoni ordinamenti politici, indispensabili al miglioramento delle condizioni morali di una nazione, sono pure le cause precipue dei suoi progressi economici". Occorre sconfiggere gli intrecci di interessi corporativi che in più modi opprimono il Paese; è questa una condizione essenziale per unire solidarietà e merito, equità e concorrenza, per assicurare una prospettiva di crescita al Paese.

Già nel mio primo intervento pubblico da Governatore della Banca d'Italia, nel marzo del 2006, notavo come l'economia italiana apparisse insabbiata, ma che i suoi ritardi strutturali non andavano intesi quali segni di un declino ineluttabile: potevano essere affrontati, dandone conto con chiarezza alla collettività, anche quando le soluzioni fossero avverse agli interessi immediati di segmenti della società. Poche settimane dopo, mi rivolsi a voi in questa sede con le parole di apertura "Tornare alla crescita". Con le stesse parole vorrei chiudere queste considerazioni finali.