



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti
Roma, 26 maggio 2015

CENTOVENTUNESIMO ESERCIZIO

anno 2014

esercizio

CXXI



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali

Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2014 - centoventunesimo esercizio

Roma, 26 maggio 2015

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

il 2014 è stato un anno di forti cambiamenti, in Europa per l'evoluzione del contesto istituzionale e per le decisioni di politica economica e monetaria, in Italia per l'accelerazione dello sforzo di riforma. È stato un anno di scelte impegnative i cui primi risultati, importanti ma fragili, vanno difesi con determinazione. La ripresa avviata nel nostro paese nel primo trimestre di quest'anno dovrebbe consolidarsi in quello in corso e nei prossimi.

L'anno ha visto la Banca d'Italia impegnata, nell'area dell'euro, nella definizione e nell'attuazione delle decisioni di politica monetaria e nell'avvio della vigilanza unica; in Italia, nel miglioramento dei servizi offerti alla collettività e nell'aggiornamento della propria organizzazione e del proprio modo di operare.

Il totale dell'attivo della Banca è diminuito di quasi 24 miliardi di euro, a 530,6 miliardi, riflettendo la riduzione delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. Quest'anno l'attuazione dei programmi straordinari di acquisto di titoli tornerà ad ampliare le dimensioni del nostro bilancio.

Il risultato lordo del 2014 è sceso a poco meno di 6 miliardi, contro i 6,9 dell'anno precedente. Il Consiglio Superiore propone oggi all'Assemblea di accantonare 1,8 miliardi al fondo rischi generali e 750 milioni alle riserve statutarie. Propone altresì di corrispondere ai Partecipanti al capitale della Banca, tenendo conto anche delle condizioni di mercato, dividendi per 340 milioni. Sulla base delle indicazioni statutarie l'importo riconosciuto allo Stato sarà di 1,9 miliardi, in aggiunta a imposte di competenza per 1,2 miliardi.

Nella seduta del 30 aprile, il Consiglio ha assunto l'orientamento di ricomprendere di norma negli anni futuri i dividendi ai Partecipanti nell'intervallo definito dagli importi dell'anno scorso e di quest'anno, subordinatamente alla capienza dell'utile netto e alle esigenze di patrimonializzazione e qualora le condizioni generali dei mercati finanziari o la redditività della Banca non subiscano evoluzioni pronunciate. L'avvio della redistribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca, richiesta dalla legge,

potrà essere facilitato dalla consapevolezza di questo orientamento. L'Istituto sta intanto lavorando alla loro dematerializzazione. È previsto che, a regime, gli scambi possano avvenire per via telematica su un apposito segmento di mercato, in modo da conferire liquidità all'investimento.

La Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia, che viene oggi presentata insieme con la Relazione annuale, illustra nel dettaglio i compiti svolti, l'evoluzione organizzativa, la gestione delle risorse nel 2014.

Quasi il 40 per cento del lavoro del personale della Banca è direttamente collegato alla partecipazione all'Eurosistema e al Meccanismo di vigilanza unico. Il coinvolgimento delle nostre strutture tecniche nei comitati e nei gruppi di lavoro a sostegno delle decisioni del Consiglio direttivo della Banca centrale europea è ampio e continuo.

Nel disegno e nell'attuazione della politica monetaria dell'area è interessato un ampio spettro di competenze: di analisi economica, di intervento sui mercati. Le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine hanno finora visto le banche italiane assorbire quasi un terzo della liquidità complessivamente fornita; il programma di acquisto definitivo di titoli privati e pubblici implica per la Banca d'Italia interventi quotidiani pari in media a oltre 450 milioni di euro.

L'avvio della vigilanza unica ha richiesto un impegno eccezionale di risorse. Abbiamo partecipato alla sua costruzione mettendo a disposizione le nostre conoscenze e la nostra esperienza. La nuova vigilanza europea è stata disegnata come "sistema di autorità". La BCE e le autorità nazionali definiscono in modo condiviso decisioni e prassi. Per le 123 banche di maggiore rilevanza, individuate come "significative", la supervisione diretta spetta alla BCE; le decisioni sono adottate dal Consiglio direttivo su proposta del Consiglio di vigilanza in cui siedono le autorità nazionali.

L'attività di vigilanza su ciascuna di queste banche è condotta da "gruppi congiunti" formati per la maggior parte da personale delle autorità nazionali, in primo luogo, ma non solo, quelle del paese in cui hanno sede gli intermediari. La Banca d'Italia partecipa con 58 analisti nei gruppi che vigilano sulle banche italiane; altri 20 sono presenti in 18 gruppi di vigilanza su intermediari non italiani. Inoltre, 60 ispettori sono impegnati in accertamenti presso le banche significative. Il numero di esperti addetti a queste attività crescerà già dai prossimi mesi.

Il nuovo assetto è complesso; persegue un equilibrio tra visione d'insieme ed efficacia e immediatezza d'azione, che si giovano del patrimonio di conoscenze delle autorità nazionali. Ne deriva un'architettura reticolare, in cui le banche significative sono esaminate da molti occhi di varie nazionalità.

Notevoli risorse della Banca sono impiegate nella supervisione delle infrastrutture di mercato e nell'offerta su scala europea di servizi di pagamento. La migrazione nella nuova area unica dei pagamenti al dettaglio (SEPA) è stata portata a termine con successo. Con la Deutsche Bundesbank gestiamo il sistema Target2 che regola i pagamenti nell'area dell'euro e gestiremo la piattaforma europea per il regolamento delle transazioni in titoli, Target2-Securities.

Nella vigilanza bancaria, per gli intermediari "meno significativi" responsabilità e azione dirette di supervisione sono in capo alle autorità nazionali, nel quadro del meccanismo comune. In Italia si tratta di 56 gruppi bancari, 435 banche non appartenenti a gruppi, 77 succursali di banche estere, a cui si aggiungono 456 intermediari finanziari non bancari affidati alla nostra vigilanza prudenziale.

La Banca ha anche il compito di attivare politiche macroprudenziali per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Il Direttorio della Banca d'Italia, nella composizione integrata da due consiglieri, assume inoltre le decisioni di rilevanza esterna in materia di vigilanza assicurativa istruite dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni.

Nell'ambito della tutela degli utenti di servizi bancari e finanziari, lo scorso anno sono state effettuate verifiche ispettive in materia di trasparenza e correttezza nelle relazioni con la clientela presso gli sportelli di 124 intermediari; in 71 casi sono state rilevate mancanze e sono stati adottati interventi per rimuoverle e migliorare la qualità dei servizi offerti. La sensibilità pubblica al tema è crescente. L'anno scorso sono pervenuti alla Banca d'Italia quasi 14.000 esposti, 2.200 più che nel 2013; ne teniamo conto nella nostra azione di vigilanza. I ricorsi all'Arbitro bancario finanziario sono stati oltre 11.000, il 40 per cento in più rispetto all'anno precedente, con oltre 8.500 pronunce, per due terzi favorevoli ai clienti.

L'organizzazione dell'Unità di informazione finanziaria è stata rinnovata; è aumentata la sua capacità di analisi. Con investimenti in competenze e tecnologia e con l'impegno assiduo dei suoi addetti, l'Unità ha fatto fronte al continuo aumento delle segnalazioni, più che triplicate negli ultimi cinque anni, fino alle 72.000 del 2014; ha ridotto ancora i tempi di risposta, coinvolgendo sempre più tempestivamente gli organi investigativi e l'Autorità giudiziaria.

Abbiamo definito nei mesi scorsi un nuovo intervento di razionalizzazione della rete territoriale dell'Istituto, dopo quello portato a termine nel 2010. Entro la fine del 2018 il numero di Filiali scenderà a 39, dalle 58 attuali e le 97 del 2007.

Questa nuova configurazione tiene conto degli sviluppi tecnologici e concentra attività e risorse in strutture più grandi, dotate di professionalità specializzate e continuamente aggiornate; migliorerà la qualità dei servizi offerti ai cittadini, mantenendo una equilibrata presenza sul territorio. Saranno ampliati i compiti delle Filiali nella tutela della clientela bancaria, nella vigilanza prudenziale sugli intermediari finanziari non bancari, nella valutazione delle attività stanziabili per le operazioni di politica monetaria, nell'analisi e nei controlli sul circuito del contante.

La compagine del personale è oggi di circa 7.100 addetti, di cui quasi 170 distaccati presso altri enti, prevalentemente la BCE; superava le 7.500 unità nel 2009. In questo quinquennio i costi operativi della Banca sono diminuiti di oltre il 14 per cento in termini reali; vi hanno influito soprattutto le politiche di contenimento della spesa corrente.

Anche con investimenti in tecnologia, proseguirà la ricerca di miglioramenti organizzativi. Nella gestione delle risorse umane, continueremo ad adeguarci ai cambiamenti dell'economia e della società; d'intesa con i sindacati, abbiamo accresciuto la flessibilità dell'orario di lavoro. Rafforzeremo le aree il cui carico operativo è aumentato con il nuovo assetto europeo; investiremo ancora sulle persone, ricercando e premiando l'eccellenza, stimolando lo sviluppo delle competenze lungo tutto l'arco della vita professionale, valorizzando le diversità.

Rivolgo l'apprezzamento e il ringraziamento del Consiglio Superiore, del Direttorio e mio personale alle donne e agli uomini che operano nel nostro Istituto, la cui integrità e capacità sono da sempre la forza della Banca d'Italia.

La politica monetaria e la crescita economica nell'area dell'euro

Il 2014 ha visto un rallentamento delle economie emergenti, connesso con l'attenuarsi dell'impulso dell'integrazione commerciale e l'emergere degli effetti di fragilità strutturali; i paesi avanzati hanno avuto andamenti diseguali. L'attività economica dell'area dell'euro è rimasta debole per gran parte dell'anno. All'interno dell'area i divari di crescita si sono ridotti, ma le residue differenze cicliche si sono riflesse sul mercato del lavoro: l'aumento degli occupati è stato forte in Germania e in Spagna, molto contenuto in Francia e in Italia. Il tasso di disoccupazione, seppure in leggera riduzione, si è mantenuto elevato, soprattutto tra i giovani. L'inflazione ha continuato a ridursi; alla fine dell'anno la variazione dei prezzi al consumo è scesa sotto lo zero.

I rischi connessi con un periodo prolungato di inflazione particolarmente bassa, se non di deflazione, sono stati da noi ripetutamente sottolineati. Studi condotti in Banca d'Italia mostrano che la decelerazione dei prezzi ha riflesso

in misura rilevante, oltre al calo del costo dell'energia, anche l'insufficienza della domanda aggregata; hanno confermato il rischio di un disancoraggio delle aspettative di inflazione, scese su minimi storici; hanno indicato i costi, potenzialmente molto elevati, della bassa inflazione, soprattutto in presenza di alti livelli dei debiti pubblici e privati.

Di fronte a questi rischi il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto i tassi ufficiali su livelli minimi, ha avviato nuove operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine, ha varato l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite e di titoli emessi a seguito della cartolarizzazione di prestiti a imprese e famiglie. Lo scorso gennaio il Consiglio ha deciso di estendere gli acquisti di attività finanziarie ai titoli pubblici.

Il programma complessivo prevede acquisti mensili per 60 miliardi fino a settembre 2016, e comunque fino a quando non si verificherà un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, coerente con il ritorno alla stabilità dei prezzi. Per effetto di questi interventi il bilancio dell'Eurosistema si riporterà sui livelli massimi raggiunti nella prima metà del 2012. Gli acquisti di titoli di Stato italiani saranno dell'ordine di 150 miliardi, oltre 130 dei quali effettuati dalla Banca d'Italia, il resto dalla BCE.

Sono stati lasciati in capo alle singole banche centrali nazionali i rischi connessi con i titoli di Stato da esse acquistati. Questa decisione tiene conto della preoccupazione di alcuni membri del Consiglio che il programma potesse tradursi in trasferimenti di risorse tra paesi. Una piena condivisione dei rischi sarebbe stata più consona all'assetto della politica monetaria unica e coerente con il Trattato. Ma l'efficacia della misura non è stata inficiata: essa dipende soprattutto dalla dimensione e dalla tempestività degli interventi. La scelta di condividere solo parzialmente i rischi riflette i ritardi e i limiti del processo di unificazione europea.

Gli acquisti sospingono l'attività economica e l'inflazione attraverso più canali: comprimono i rendimenti dei titoli pubblici, con riflessi su altri segmenti del mercato finanziario e sulle condizioni di offerta del credito a famiglie e imprese; inducono un deprezzamento del cambio che a sua volta si riflette sull'inflazione importata e sulle esportazioni; innalzano il valore delle attività finanziarie e, per questa via, la capacità di spesa del settore privato; migliorano le aspettative di inflazione e la fiducia del pubblico.

Effetti positivi sui mercati finanziari e valutari si sono manifestati fin dall'annuncio della preparazione del programma. Dall'inizio di novembre, pur con un rialzo nelle ultime settimane che ha riflesso soprattutto un miglioramento delle attese su crescita e inflazione, i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi e italiani sono diminuiti rispettivamente di circa 20 e 60 punti base. L'euro si è deprezzato di oltre il 10 per cento nei confronti

del dollaro statunitense e del 6 in termini effettivi nominali. L'impulso si è trasmesso a segmenti di mercato non direttamente interessati dagli acquisti e alle condizioni di offerta del credito. Le aspettative di inflazione hanno mostrato un primo, ancorché contenuto, recupero.

I timori di deflazione si sono ridotti, ma gli effetti positivi del programma fin qui osservati non devono indebolire la determinazione nel portarlo avanti; sono anzi una conferma della necessità di condurlo a compimento. È dalla credibilità di questo impegno che dipendono i miglioramenti; il costo di un'incompleta attuazione sarebbe molto elevato. Il ritorno dell'inflazione su livelli coerenti con una variazione annua dei prezzi al consumo inferiore ma prossima al 2 per cento nel medio termine deve essere duraturo.

Con l'avvio degli acquisti siamo entrati in un territorio, in parte inesplorato, di tassi di interesse estremamente bassi anche sulle scadenze a medio e lungo termine. In sette paesi dell'area essi sono negativi sugli orizzonti fino a tre anni. Nella seconda metà di aprile, prima del recente rialzo, quelli tedeschi erano divenuti negativi fino a nove anni. Sono stati manifestati timori che il programma possa incentivare l'assunzione di rischi eccessivi nella ricerca di rendimenti più elevati, generare tensioni nella liquidità di alcuni segmenti di mercato, danneggiare alcune categorie di operatori finanziari quali assicurazioni e fondi pensione. Questi rischi vanno attentamente considerati, ma non sopravvalutati.

Non vi sono finora segnali che i bassi tassi di interesse stiano determinando l'insorgere di squilibri generalizzati. Nell'insieme dell'area l'andamento dei prezzi delle attività finanziarie e degli immobili non sembra riflettere pressioni speculative, la propensione al rischio degli investitori è ancora contenuta, la dinamica del credito è debole. Tensioni locali e settoriali possono essere controllate con misure macroprudenziali, come già avviene in alcuni paesi dell'area. Gli acquisti di titoli sono attuati in modo graduale e continuo, con l'obiettivo di non distorcere il processo di formazione dei prezzi; le operazioni di prestito di titoli effettuate dalla BCE e da alcune banche centrali nazionali, tra cui la Banca d'Italia, contribuiscono a preservare la liquidità del mercato secondario.

Le possibili ripercussioni su specifici settori non sono ignorate. Gli stress test condotti nel 2014 in sede europea indicano che l'esposizione delle compagnie di assicurazione ai rischi di una fase prolungata di bassi tassi di interesse è significativa in alcuni paesi dell'area; è più contenuta per le imprese italiane grazie a una struttura di bilancio sostanzialmente equilibrata. Per ridurre tali rischi le compagnie possono ricercare un maggiore allineamento dei rendimenti e della durata finanziaria delle attività e passività di bilancio, migliorare i risultati delle gestioni attraverso la diversificazione delle attività in portafoglio, accrescere le riserve tecniche, adattare al mutato contesto di

mercato, ove necessario, gli impegni nei confronti degli assicurati. Alle autorità spetta il compito di rafforzare l'azione di vigilanza e i presidi prudenziali, come raccomandato dall'Autorità europea per le assicurazioni e i fondi pensione.

Saremmo andati incontro a rischi molto maggiori, di natura sia reale sia finanziaria, se non avessimo avviato gli acquisti di titoli: la principale minaccia alla stabilità finanziaria nell'area dell'euro derivava dalle prospettive di ristagno della produzione e di bassa inflazione, contrastate dal programma.

I segnali di recupero dell'attività economica dell'area si sono accentuati dalla fine del 2014. Secondo le proiezioni più recenti la crescita del prodotto si consoliderà quest'anno e si rafforzerà nel prossimo, in buona parte grazie al sostegno della politica monetaria. Restano i rischi di un più accentuato indebolimento dell'attività produttiva nei paesi emergenti, di un aggravarsi delle tensioni internazionali.

Il riacutizzarsi della crisi greca ha avuto ripercussioni finora limitate sui premi per il rischio sovrano nel resto dell'area, riflettendo le riforme avviate in molti paesi, i progressi conseguiti nella governance europea e negli strumenti a disposizione delle autorità per evitare fenomeni di contagio. Nondimeno, le difficoltà delle autorità greche nella definizione e nell'attuazione delle necessarie riforme e l'incertezza sull'esito delle prolungate trattative con le istituzioni europee e con il Fondo monetario internazionale alimentano tensioni gravi, potenzialmente destabilizzanti.

La politica monetaria da sola non può garantire una crescita duratura ed elevata. Nel breve periodo un sostegno alla domanda può derivare, nel rispetto delle regole di bilancio europee, da un ragionevole utilizzo dei margini di flessibilità esistenti. Come auspicato anche dalla Commissione europea, un contributo potrebbe essere fornito dai paesi con debito più basso e finanze pubbliche più solide. Va data rapida attuazione al Piano di investimenti per l'Europa. Azioni di più ampia portata richiederebbero un'autonoma capacità di finanziamento e di spesa dell'area. In prospettiva, una tale capacità potrebbe essere realizzata con l'istituzione di meccanismi di stabilizzazione automatica del ciclo economico, un primo passo verso una vera e propria unione di bilancio.

Nel medio termine la creazione di nuovo reddito, nuova domanda e nuove opportunità di lavoro dovrà essere sostenuta da interventi e riforme volti, fin da ora, a innalzare la produttività e il potenziale di crescita. Il progresso tecnologico comporta una forte espansione delle attività che richiedono conoscenze elevate e nuove competenze ma determina una riduzione, potenzialmente assai estesa, delle possibilità di impiego nei settori più esposti all'automazione e all'affermazione dell'economia digitale. Queste ripercussioni possono essere attutate dallo sviluppo delle occupazioni, anche in settori tradizionali, più

difficilmente automatizzabili, ma sarà necessario investire in infrastrutture, istruzione e formazione, intervenire per accrescere l'efficienza del mercato del lavoro, contenere nella fase di transizione le ricadute sui singoli lavoratori. Il sostegno alla domanda aggregata che deriva dalla politica monetaria non è un'alternativa alle riforme ma consente di accelerarle e di assorbirne più agevolmente i costi di breve periodo.

L'economia italiana: consolidare la ripresa

Anche in Italia, pur in un quadro più debole di quello dell'area, si è avviata la ripresa. All'accelerazione delle esportazioni si accompagna un recupero della domanda interna. Prosegue il rialzo della spesa delle famiglie, soprattutto per beni durevoli, anche grazie alle migliori prospettive del reddito disponibile. La dinamica degli investimenti è tornata positiva; secondo le valutazioni delle imprese potrà rafforzarsi nel corso dell'anno. L'aumento del PIL nel primo trimestre interrompe una lunga fase ciclica sfavorevole; proseguirebbe nel trimestre in corso e in quelli successivi.

Il ritorno a una crescita stabile, tale da offrire nuove prospettive di lavoro, richiede che prosegua lo sforzo di innovazione necessario per adeguarsi alle nuove tecnologie e alla competizione a livello globale. I progressi compiuti su questo fronte negli ultimi anni hanno contribuito al ritorno in attivo, a poco meno del 2 per cento del PIL nel 2014, del saldo corrente della bilancia dei pagamenti. Dal 2010 la correzione complessiva ha superato i 5 punti percentuali, riflettendo tanto gli effetti del ciclo economico quanto adattamenti di natura strutturale.

Una rinnovata capacità di competere delle imprese italiane viene segnalata da una crescita in volume delle esportazioni di beni maggiore di quella della domanda sui nostri mercati di sbocco, in particolare quelli esterni all'area dell'euro. I risultati delle imprese più efficienti, che hanno aumentato le vendite sui mercati esteri, investito e realizzato innovazioni, contrastano con quelli di una parte considerevole del sistema produttivo, caratterizzata da una scarsa propensione a innovare e da strutture organizzative e gestionali più tradizionali.

L'attività innovativa è in Italia meno intensa che negli altri principali paesi avanzati, soprattutto nel settore privato. L'ultima indagine europea sull'innovazione indica che il ritardo, particolarmente ampio rispetto alla Germania, è accentuato nei settori industriali a più elevato contenuto tecnologico. È molto inferiore, per le imprese italiane, la capacità di svolgere attività di ricerca e sviluppo al loro interno e di collaborare con università e altre istituzioni di alta formazione.

Rispetto ad altri grandi paesi, in Italia le imprese non solo nascono mediamente più piccole, ma faticano anche a espandersi; in termini di occupati, anche quando hanno successo crescono a ritmi più bassi e per un periodo più limitato. Come abbiamo più volte rimarcato, ostacoli all'attività delle imprese e alla loro crescita vengono in Italia – oltre che da limiti di natura finanziaria sui quali mi soffermerò più avanti – soprattutto dal contesto in cui è condotta l'attività economica. La complessità del quadro normativo, la scarsa efficienza delle procedure e delle azioni delle amministrazioni pubbliche, i ritardi della giustizia, le carenze nel sistema dell'istruzione e della formazione frenano lo spostamento di risorse produttive verso le aziende più efficienti, uno dei principali meccanismi alla base della crescita della produttività. Una situazione, questa, aggravata dai fenomeni di corruzione e in più aree dall'operare della criminalità organizzata.

Negli ultimi due anni vi è stata una significativa ripresa degli afflussi di capitali esteri per investimenti di portafoglio, anche in azioni e obbligazioni di banche e imprese. Tuttavia, gli stessi ostacoli che frenano il rinnovamento e la crescita dimensionale delle nostre imprese scoraggiano ancora gli investimenti diretti in Italia. Questi ultimi sono un fattore importante per i cambiamenti nella gestione, per l'innovazione e per il posizionamento produttivo e commerciale all'interno di reti internazionali. Pur mostrando segni di vivacità, gli investimenti diretti restano modesti nel confronto internazionale.

Per rimuovere gli ostacoli allo sviluppo del Paese è stata avviata un'azione di riforma, riconosciuta a livello internazionale da istituzioni e mercati; per non deludere le aspettative di cambiamento occorre allargarne lo spettro e accelerarne l'attuazione. In alcuni casi, i benefici non sono immediati ma questo è un motivo in più per agire, perseguendo un disegno organico e coerente.

I recenti provvedimenti di riforma del mercato del lavoro hanno esteso i meccanismi di sostegno del reddito dei disoccupati e ridotto, per i nuovi contratti, il disincentivo alle assunzioni a tempo indeterminato connesso con l'incertezza sugli esiti della risoluzione dei rapporti di lavoro. Una valutazione compiuta degli effetti di questi provvedimenti è prematura; la dinamica dell'occupazione riflette ancora la debolezza della domanda e gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata. La forte espansione delle assunzioni a tempo indeterminato nei primi mesi del 2015, favorita anche dai consistenti sgravi fiscali in vigore da gennaio, è un segnale positivo; suggerisce che con il consolidarsi della ripresa l'occupazione potrà crescere e orientarsi verso forme più stabili.

Esiste tuttavia il rischio, particolarmente accentuato nel Mezzogiorno, che la ripresa non sia in grado di generare occupazione nella stessa misura in cui è accaduto in passato all'uscita da fasi congiunturali sfavorevoli. La crisi si è innestata su una grande trasformazione dettata dal progresso tecnologico e

dalla crescita dell'integrazione tra le economie, con grandi paesi emergenti tra i protagonisti. La domanda di lavoro da parte delle imprese più innovative potrebbe non bastare a riassorbire la disoccupazione nel breve periodo. Ne risentirebbe la stessa sostenibilità della ripresa, che non troverebbe sufficiente alimento nella spesa interna.

Questo rischio va contrastato sostenendo, anche grazie all'innovazione, l'attività in settori dove l'Italia ha tradizioni importanti ma carenze di rilievo e dove vi è ancora bisogno di un elevato contributo di lavoro, diversificato per competenze e conoscenze. Una maggiore attenzione, maggiori investimenti pubblici e privati per l'ammodernamento urbanistico, per la salvaguardia del territorio e del paesaggio, per la valorizzazione del patrimonio culturale possono produrre benefici importanti, coniugando innovazione e occupazione anche al di fuori dei comparti più direttamente coinvolti, quali edilizia e turismo.

In questa fase delicata assume rilievo una compiuta integrazione delle politiche attive e passive del lavoro, come delineato nella legge delega per la riforma del mercato del lavoro. Sarà più facile adeguarsi al passo dell'innovazione tecnologica se le competenze necessarie potranno essere acquisite con efficaci percorsi di riqualificazione e se il sostegno al reddito durante la disoccupazione consentirà di affrontarli dignitosamente. Ai giovani la scuola deve fornire la prospettiva di un adeguato ritorno, non solo economico, per l'investimento in conoscenza. Molti indicatori mostrano da tempo un ritardo sia nei livelli di istruzione sia nelle competenze funzionali degli italiani. Per migliorare i programmi di insegnamento, accrescerne la qualità e indirizzare le risorse dove sono più necessarie non si può prescindere da una valutazione sistematica e approfondita dei servizi offerti e delle conoscenze acquisite.

La Relazione annuale, rinnovata nell'impostazione e nei contenuti, include quest'anno un approfondimento sulla Pubblica amministrazione. Nelle nostre indagini le imprese segnalano con chiarezza le difficoltà dovute al sovraccarico di adempimenti burocratici e all'instabilità delle norme. Gli indicatori disponibili ci collocano nel complesso in posizioni arretrate nel confronto internazionale, anche se in tutte le aree del Paese realtà in ritardo coesistono con esempi virtuosi. Il rinnovamento dell'amministrazione, avviato da alcuni anni e che il Governo si è dato come obiettivo, è anche la condizione per attuare processi di revisione della spesa pubblica che salvaguardino e potenzino la qualità dei servizi.

In un contesto ancora difficile, la politica di bilancio ha cercato un equilibrio fra rigore e sostegno dell'economia, in conformità con i margini di flessibilità esistenti nelle regole europee, mantenendo negli ultimi anni il disavanzo entro il 3 per cento del PIL. Dopo gli interventi fortemente restrittivi imposti dalla crisi di fiducia del 2011, è stato appropriato dosare le azioni di consolidamento di bilancio per non ostacolare la ripresa.

Grazie anche agli interventi di riforma del sistema pensionistico pubblico, più che in altri paesi europei la sostenibilità di lungo periodo della finanza pubblica può essere garantita. Tuttavia, dall'inizio della crisi finanziaria l'incidenza del debito sul prodotto è salita di oltre 30 punti percentuali, al 132 per cento, soprattutto a causa della mancata crescita economica. Il ritorno a livelli più elevati di crescita nominale del reddito, insieme con una politica di bilancio ancora prudente, consentirà di avviare una rapida riduzione del rapporto tra debito e prodotto.

Le banche e il finanziamento dell'economia

La crisi finanziaria globale e le sue ripercussioni sull'economia hanno sollecitato un'estesa revisione delle norme che a livello internazionale governano il sistema finanziario. Al ripristino e al mantenimento della stabilità finanziaria sono stati rivolti decisi interventi sia sul piano della supervisione bancaria, sia su quello macroprudenziale.

Nell'area dell'euro l'Unione bancaria è stata avviata in tempi assai stretti, dopo un confronto essenziale tra le istituzioni europee e i governi dei paesi membri. In Italia sono stati adottati e sono allo studio provvedimenti volti a rafforzare il sistema bancario, provato dalla lunga recessione, e a metterlo in grado di sostenere la ripresa dell'economia reale.

Nei mesi scorsi il Parlamento ha riformato il comparto delle banche popolari. I maggiori tra questi intermediari hanno da tempo superato l'ambito locale; come le altre grandi banche italiane essi si confrontano oggi con i cambiamenti imposti dall'integrazione economica e dalla tecnologia. La forma cooperativa ha limitato il vaglio da parte degli investitori e ha ostacolato la capacità di accedere con tempestività al mercato dei capitali, in alcuni momenti cruciale per far fronte a shock esterni. La riforma faciliterà lo svolgimento efficiente dell'attività di intermediazione creditizia in un mercato reso più competitivo dall'Unione bancaria.

La necessità che le fondazioni bancarie svolgano il ruolo di azionista nel rispetto dell'autonomia gestionale delle banche partecipate e diversifichino i propri investimenti era da tempo sottolineata dalla Banca d'Italia. Il Protocollo d'intesa fra il Ministero dell'Economia e delle finanze, cui compete la vigilanza sulle fondazioni, e l'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio muove in questa direzione. Il limite di concentrazione all'investimento in un singolo emittente tutela tanto l'interesse delle fondazioni quanto quello degli intermediari. Viene presidiato il rispetto del divieto di controllo delle banche partecipate, anche congiunto o di fatto; viene migliorata la qualità degli organi, rafforzandone il grado di indipendenza.

Affinché le banche di credito cooperativo possano continuare a sostenere territori e comunità locali preservando lo spirito mutualistico che le contraddistingue vanno perseguite forme di integrazione basate sull'appartenenza a gruppi bancari. La scarsa diversificazione dei rischi e la difficoltà di irrobustire il patrimonio stanno determinando, in non pochi casi, situazioni di crisi. L'associazione di categoria è impegnata a formulare proposte concrete, che saranno valutate alla luce della loro capacità di rimuovere gli ostacoli alla ricapitalizzazione e di risolvere i problemi di questi intermediari. Il cambiamento non può essere procrastinato.

Emergono segni di miglioramento nel mercato del credito. Le nuove erogazioni sono tornate a crescere dagli ultimi mesi del 2014; in marzo i prestiti alle imprese erano del 2,2 per cento più bassi di un anno prima, con una forte attenuazione della caduta che osserviamo da tre anni. L'ampio ricorso delle banche italiane alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine e l'avvio degli acquisti di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema hanno consentito una diminuzione significativa del costo della raccolta bancaria; si sono tradotti in un graduale miglioramento di quello del credito. I tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese sono scesi dall'inizio dello scorso anno di oltre un punto percentuale; il differenziale rispetto a quelli tedeschi e francesi si è più che dimezzato rispetto ai massimi di due anni prima. Nel corso del 2014 il calo dei tassi, che in precedenza aveva riguardato quasi esclusivamente le imprese esportatrici e di maggiori dimensioni, si è esteso anche alle aziende operanti sul mercato interno e di dimensioni minori.

Le condizioni creditizie restano tuttavia eterogenee. Nei settori dell'economia dove le prospettive sono già migliorate i prestiti alle aziende con condizioni finanziarie equilibrate hanno ricominciato a crescere. Nei settori per i quali la ripresa è più lenta, in particolare nelle costruzioni, si registra invece tuttora una flessione.

Nel primo trimestre di quest'anno la qualità del credito e la redditività dei maggiori gruppi bancari hanno dato segni di miglioramento, ma l'eredità della recessione pesa ancora sui bilanci delle banche. Alla fine del 2014 la consistenza delle sofferenze è arrivata a sfiorare i 200 miliardi, il 10 per cento del complesso dei crediti; gli altri prestiti deteriorati ammontavano a 150 miliardi, il 7,7 per cento degli impieghi. Prima della crisi, nel 2008, l'incidenza delle partite deteriorate era, nel complesso, del 6 per cento. A fronte di queste esposizioni le banche accantonano risorse cospicue; effettuano svalutazioni che assorbono larga parte del risultato operativo e limitano l'autofinanziamento. Ne deriva un vincolo all'erogazione di nuovi prestiti.

L'elevata consistenza dei prestiti deteriorati risente anche dei tempi molto lunghi e variabili delle procedure di insolvenza e di recupero dei crediti, a loro volta dovuti alla farraginosità della giustizia civile. Queste diffuse inefficienze deprimono il valore attribuito agli attivi deteriorati dai potenziali acquirenti, ne disincentivano la cessione sul mercato. Lo sfavorevole trattamento fiscale delle rettifiche su crediti, sebbene attenuato, non ne consente ancora la deducibilità immediata dal reddito imponibile, come invece avviene negli altri principali paesi europei; determina l'accumulo di attività per imposte anticipate. Sono in via di definizione misure per rimuovere questi svantaggi competitivi, che indeboliscono il sistema bancario italiano.

Lo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati, oggi pressoché inesistente, contribuirebbe a riattivare appieno il finanziamento di famiglie e imprese. Proponiamo da tempo iniziative in questa direzione, anche con il concorso del settore pubblico; stiamo collaborando con il Governo a disegnarle, nel rispetto della disciplina europea sugli aiuti di Stato. È in corso sul tema una discussione con le autorità europee, che auspichiamo sia rapida e costruttiva.

Nel 2014 il forte incremento dei coefficienti patrimoniali delle banche italiane – saliti in media all'11,8 per cento per la componente di migliore qualità, dal 10,5 dell'anno precedente – è stato conseguito soprattutto grazie agli aumenti di capitale realizzati nella prima parte dell'anno, da noi sollecitati; il contributo dell'autofinanziamento è risultato, per il sistema nel suo complesso, negativo. Per recuperare redditività le banche possono contenere ancora i costi e ampliare le fonti di ricavo.

Non pochi intermediari, soprattutto di medie dimensioni, stanno valutando operazioni di concentrazione, anche in risposta alle recenti innovazioni normative. I benefici potenziali delle operazioni sono cospicui ma non scontati; richiedono interventi decisi sul piano organizzativo, nella razionalizzazione dei sistemi distributivi, nella gestione dei rischi, nel ricorso alla tecnologia.

La revisione degli standard prudenziali internazionali mira a proteggere l'integrità del sistema bancario quale infrastruttura fondamentale per il funzionamento di una moderna economia di mercato. Le nuove regole su capitale, leva e liquidità, la definizione di meccanismi per la risoluzione delle crisi renderanno il sistema più stabile e ridurranno gli effetti di tali crisi sull'economia e sui conti pubblici. Al tempo stesso, ne deriveranno una riduzione della capacità delle banche di assumere rischi e una diminuzione strutturale del rendimento dei capitali in esse investiti. L'erogazione di prestiti diverrà più selettiva; andrà stimolato lo sviluppo di forme alternative di finanziamento, necessarie per evitare una carenza di risorse per l'economia reale, da promuovere in un quadro regolamentare ben definito.

In prospettiva, lo spostamento di una parte del processo di intermediazione dalle banche ai mercati potrà giovare sia alle imprese sia alle famiglie, consentendo alle prime di ampliare le fonti di finanziamento, alle seconde di diversificare maggiormente il risparmio. Le banche potranno mantenere un ruolo centrale all'interno del sistema finanziario se sapranno accompagnare questa evoluzione espandendo l'attività dal lato dei servizi e affiancando le imprese nella raccolta diretta di capitali. Una tale tendenza è in atto in molti paesi, ma da noi la transizione non sarà facile. Lo scarso sviluppo del mercato italiano dei capitali riflette le caratteristiche della struttura produttiva e le conseguenti difficoltà di valutare rischi e opportunità degli investimenti finanziari.

La leva finanziaria delle banche, misurata dal rapporto tra passività complessive e capitale proprio, si sta riducendo in tutti i maggiori paesi. Negli Stati Uniti quella dei dieci principali istituti si è dimezzata dal 2007; gli effetti sull'offerta di finanziamenti complessivi all'economia sono stati limitati grazie all'apporto dei mercati; i titoli obbligazionari rappresentano oltre il 40 per cento dei finanziamenti alle imprese.

Il grado di leva delle banche si è molto ridotto anche nell'area dell'euro, in relazione sia agli aumenti di capitale sia alla diminuzione del credito. Dal 2007 i prestiti alle imprese sono scesi, in rapporto al PIL, di cinque punti percentuali, al 42 per cento. Le possibilità di compensazione offerte dal mercato finanziario sono contenute: alla fine del 2014 le obbligazioni rappresentavano poco più del 10 per cento dei debiti finanziari delle imprese. In mancanza di un forte aumento della loro capacità di autofinanziamento, un riequilibrio troppo rapido dei bilanci bancari finirebbe per avere effetti prociclici sull'economia, rischiando di innescare circoli viziosi tra riduzione del credito e indebolimento dell'attività produttiva.

La costruzione di un sistema articolato – in grado di offrire all'economia, non nell'ombra ma in piena trasparenza, il necessario sostegno finanziario – è un obiettivo indifferibile. La Commissione europea ha avanzato proposte per la realizzazione di una Unione dei mercati dei capitali entro il 2019. Le riforme prospettate mirano a rimuovere gli ostacoli alla raccolta di capitale di rischio e di debito, in particolare da parte delle piccole e medie imprese e al di fuori dei confini nazionali. Il successo dell'iniziativa richiede di procedere anche nell'armonizzazione delle legislazioni in materia societaria, fallimentare, fiscale.

In Italia sono stati compiuti interventi importanti per rafforzare il mercato dei capitali. L'emissione di capitale di rischio da parte delle imprese è stata incentivata con la sostanziale eliminazione dello svantaggio fiscale nei confronti del finanziamento con debito. Sono stati introdotti benefici, sempre di natura fiscale, per le quotazioni in borsa e per i fondi di *venture capital* e

incentivi all'emissione di obbligazioni da parte di società non quotate. È stata estesa alle compagnie di assicurazione la facoltà di erogare prestiti; sono stati regolamentati i fondi di credito. Un ulteriore contributo verrà dalla riforma dell'intermediazione finanziaria non bancaria, la cui attuazione è a uno stadio avanzato. I risultati di questi interventi sono positivi, ma rimane molta strada da percorrere, anche sul piano dell'informazione e della formazione finanziaria.

La Vigilanza e l'Unione bancaria

Il Meccanismo di vigilanza unico sulle banche dell'area dell'euro ha iniziato a operare il 4 novembre dello scorso anno. Il suo avvio è stato preceduto da una valutazione approfondita dei bilanci delle principali banche, con l'obiettivo di accrescere trasparenza e fiducia. È stata la prima prova di funzionamento del nuovo sistema; ha richiesto un confronto serrato tra prassi e culture di vigilanza nazionali. I risultati hanno confermato la capacità del sistema bancario italiano nel suo complesso di resistere a shock estremi, sebbene esso non abbia beneficiato di un significativo sostegno pubblico durante la crisi. Esigenze di capitale aggiuntive sono emerse con riferimento all'ipotetico scenario avverso dello stress test per due intermediari, da tempo all'attenzione della Vigilanza italiana; entrambi sono ora impegnati nel completamento dei piani di rafforzamento patrimoniale.

Considerati la complessità istituzionale del nuovo meccanismo, i tempi particolarmente brevi per la sua realizzazione e l'eterogeneità delle prassi nazionali di supervisione, i risultati raggiunti sono positivi. Le regole di funzionamento del nuovo sistema di vigilanza sono state definite. I meccanismi decisionali si stanno affinando; il programma di supervisione per il 2015, concordato per la prima volta a livello comune, è in fase di attuazione. L'integrazione di esperienze e conoscenze richiederà tempo; si dovrà basare, a tutti i livelli, su una cooperazione fruttuosa così come su un'aperta dialettica.

Nei mesi scorsi sono stati avviati progetti di ampia portata; particolare importanza riveste quello sulla verifica della valutazione della rischiosità degli attivi effettuata dalle banche sulla base di modelli interni a suo tempo validati dalle autorità nazionali. Si mira a garantire l'uniformità nella valutazione dei rischi e l'accuratezza nella misurazione delle attività ponderate per i rischi. Anche nel Comitato di Basilea sono in corso iniziative per accrescere trasparenza e comparabilità dei modelli interni. La Banca d'Italia ne condivide pienamente gli obiettivi.

I requisiti patrimoniali comunicati alle principali banche dalla BCE in febbraio, a seguito dell'attività di revisione prudenziale per il 2014, sono in ampia misura basati sull'esito dell'esercizio di valutazione approfondita

condotto lo scorso anno. Si stanno ora definendo i criteri con cui saranno fissati in futuro gli obiettivi di capitale delle banche. L'esigenza primaria di garantire la solidità delle singole istituzioni andrà soddisfatta senza attenuare, in questa fase di ancora incerta ripresa, la capacità complessiva di erogare credito all'economia.

Dall'anno prossimo entrerà in funzione il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie definito a livello europeo. Esso introdurrà importanti innovazioni, incidendo su legislazioni e prassi per la gestione delle crisi, in passato assai differenziate tra paesi. Si avvarrà degli strumenti armonizzati previsti dalla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche, che ha recepito in Europa i criteri emanati a livello internazionale dal Financial Stability Board.

Il meccanismo mira a rendere omogenee le politiche di risoluzione delle crisi bancarie nell'area dell'euro, garantirne la gestione unitaria per i gruppi a operatività transfrontaliera, attenuare i rischi connessi con il fallimento di intermediari sistemici. Renderà disponibili, a regime, risorse comuni per i necessari interventi. Come per la vigilanza, si avrà una ripartizione di competenze fra l'autorità centrale – il Comitato unico di risoluzione – e le autorità nazionali, in relazione alle caratteristiche degli intermediari. Nelle decisioni saranno coinvolte diverse istituzioni: la Commissione, il Consiglio europeo, la BCE, le autorità di vigilanza e di risoluzione nazionali. Il processo è molto articolato; andranno definite procedure decisionali fluide ed efficaci. L'eventuale risoluzione di intermediari molto grandi e complessi richiederà inoltre di disporre di un'adeguata rete di sicurezza a livello europeo, da attivare in breve tempo. Potrà anche essere necessario accrescere la dotazione del Fondo di risoluzione unico, finanziato con i contributi delle banche.

La direttiva introduce un approccio del tutto nuovo alla risoluzione delle crisi bancarie, il cosiddetto *bail-in*, in base al quale le risorse per far fronte alle crisi vanno trovate in primo luogo fra gli azionisti e i creditori dell'intermediario, al fine di contenere i costi per i contribuenti. L'obiettivo è di evitare l'incentivo a comportamenti opportunistici generato dal sussidio implicito dello Stato e di accrescere la disciplina di mercato. L'approccio prevede il potere di assoggettare a questo regime un'ampia gamma di passività bancarie, ad eccezione in particolare dei depositi protetti e delle obbligazioni garantite.

Gli investitori devono essere consapevoli dei rischi sottostanti il nuovo sistema di gestione delle crisi. La clientela, specie quella meno in grado di selezionare correttamente i rischi, andrà adeguatamente informata del fatto che, nel caso detenga strumenti diversi da depositi e titoli garantiti, potrebbe

dover contribuire alla risoluzione di una banca. Nel nuovo contesto va valutata l'opportunità di iniziative volte a riservare l'acquisto degli strumenti più rischiosi a investitori professionali.

Il termine per il recepimento della direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle banche è scaduto alla fine dell'anno scorso; dal 1° gennaio del 2016 dovranno essere introdotte nel nostro ordinamento anche le previsioni sul *bail-in*. È urgente provvedere: non solo per evitare di essere messi in mora dalle istituzioni europee, ma anche perché il recepimento è necessario per garantire la certezza del diritto e consentire alle autorità di esercitare i nuovi compiti con gli strumenti che il legislatore europeo ha loro attribuito. In questa fase di transizione, in cui i nuovi strumenti non sono ancora utilizzabili e i meccanismi di intervento tradizionali sono frenati o resi indisponibili dalle norme europee, la risoluzione di crisi bancarie dovute alla recessione o a *mala gestio* è più difficile. Auspichiamo una rapida approvazione della delega all'esame delle Camere in modo da consentire al Governo l'emanazione dei decreti delegati necessari per adeguare il quadro normativo italiano a questo ulteriore passaggio dell'Unione bancaria.

* * *

L'attività di regolazione dell'economia non può ignorare i meccanismi di mercato. L'esperienza insegna che con direttive dall'alto difficilmente si individuano i migliori sentieri di sviluppo. Non mancano i casi in cui l'intervento pubblico non va a favore della collettività e distorce l'allocatione delle risorse. Per legge non si produce ricchezza e non si creano posti di lavoro in modo sano o stabile; né si possono ignorare i vincoli di bilancio, se non a prezzo di gravi danni.

Ma si può, anzi si deve intervenire dove il mercato incontra i suoi limiti, aiutandolo a generare sviluppo economico e occupazione. Non vi è mercato che funzioni in modo efficiente ed equo senza istituzioni che ne tutelino le regole del gioco e assicurino legalità e trasparenza; non vi è sviluppo solido e bilanciato senza le opere collettive che il mercato, da solo, non riesce a fornire. Questi limiti sono ben noti alla teoria economica; la crisi globale li ha riproposti drammaticamente alla nostra attenzione.

Nel settore finanziario i fallimenti del mercato non sono rari. Vi sono certamente comportamenti scorretti e azioni predatorie, che le autorità, tra esse la Vigilanza, devono per quanto possibile prevenire e sanzionare con severità. Vi sono, altresì, asimmetrie informative, difficoltà di coordinare le aspettative degli operatori, meccanismi di amplificazione delle oscillazioni di prezzo, in grado di generare euforia o panico e, in determinati casi, di recidere i legami

tra prezzi e realtà economica. I prezzi possono talora perdere la loro funzione essenziale di guida all'allocazione delle risorse, di orientamento delle scelte di consumatori, imprese, investitori.

Il governo dell'economia e della finanza richiede di accompagnare l'evoluzione del mercato senza imbrigliarne la forza. Non esistono formule infallibili per trovare questo equilibrio. Occorrono regole chiare e applicate imparzialmente, ma anche la capacità di assumere, a seconda delle circostanze, decisioni adeguate e tempestive.

In Europa regolazione e azione pubblica in materia economica e finanziaria sono in larga misura una questione comune, non più riservata ai singoli Stati. Le cessioni di sovranità in questo campo, anche per l'urto della crisi, sono state e sono rilevanti; la condivisione delle responsabilità è sempre più la regola, non l'eccezione. Questo vale per la politica monetaria, vale dallo scorso anno per la supervisione sulle banche, varrà dal prossimo per la risoluzione di crisi bancarie. Politiche comuni si applicano al commercio, all'agricoltura, alla pesca. La politica della concorrenza, con le sue regole, è uno strumento essenziale per garantire il buon funzionamento del mercato interno.

Quanto più l'integrazione procede e le sfide diventano pressanti e globali, tanto più deve rafforzarsi la capacità di governo dell'Unione europea. Sono stati fatti passi avanti: regole, istituzioni, reti di sicurezza vengono progressivamente condivise. Anche se il percorso non è sempre lineare, il progresso è innegabile, deve continuare. Nella Commissione, in particolare, convivono un'anima tecnica, custode delle regole comuni, e l'embrione di un governo politicamente responsabile. Va trovata una sintesi nell'interesse del corretto funzionamento del mercato interno e dell'economia europea.

Le autorità di politica monetaria e di supervisione bancaria, di cui le norme europee sanciscono l'indipendenza rispetto alle istituzioni politiche, ricercano un bilanciamento tra regole e discrezionalità: non arbitrio, ma neanche applicazione acritica e miope delle regole. Si dà conto, nei modi e nei tempi più opportuni, delle azioni e delle decisioni; si pone attenzione tanto alle inefficienze dello Stato quanto a quelle del mercato. Questo spiega, in politica monetaria, il ricorso agli interventi non convenzionali; nella vigilanza, la ricerca di un equilibrio, che non vuol dire lassismo, tra interventi microprudenziali sui singoli soggetti vigilati e compatibilità macroprudenziali, riferite alla stabilità complessiva del sistema finanziario.

Il rispetto sostanziale delle regole a tutela del mercato e della parità concorrenziale resta imprescindibile. Ma nel valutare il ruolo pubblico nella prevenzione e risoluzione delle crisi, non solo finanziarie, vanno approfondite le ragioni che differenziano politiche volte ad attivare i meccanismi di mercato da aiuti di Stato distorsivi della concorrenza.

Le autorità nazionali, politiche e tecniche, sono essenziali nel processo di decisione europeo. Sta a ciascuno Stato membro esercitare il proprio ruolo nell'interesse collettivo, senza trascurare le esigenze e le priorità nazionali ma affrontandole efficacemente nel contesto europeo. Nel dibattito tra paesi, talvolta difficile e teso, si fa meglio ascoltare chi dimostra di far bene a casa propria, di onorare appieno i propri impegni. Sia anche questo uno sprone a consolidare ed estendere i progressi compiuti, in Italia come nel comune cammino in Europa.

*Il presente fascicolo
è stato stampato il 26 maggio 2015
presso la Divisione Editoria e stampa
della Banca d'Italia in Roma*