

L'attuazione dell'Unione bancaria europea e il credito all'economia

Realizing European banking union

Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia

Keywords

Unione bancaria, credito, crescita economica

Jel codes

G21, G28

L'Unione bancaria racchiude benefici di ampia portata che potranno essere colti con un ritorno alla crescita e una decisa accelerazione nel cammino di integrazione europea.

Per poter essere completata, è necessario che venga definito, dopo la vigilanza unica, il Meccanismo di risoluzione unico che contribuirà a recidere il legame tra le condizioni degli Stati e quelle delle banche. È possibile stimare che la ripresa dei prestiti bancari sarà graduale nel corso del 2015, ma è importante che anche in Italia si riduca l'eccessiva dipendenza del sistema produttivo dal credito bancario e che il finanziamento delle imprese provenga in misura più ampia dai mercati dei capitali.

After the comprehensive assessment and the start of the Single supervisory mechanism, the emphasis is now on defining the second pillar of the banking union: the Single resolution fund and board, starting in 2016, aiming to stop the link with public intervention.

1. Premessa

L'Unione bancaria rappresenta un segnale di ripresa e continuità del progetto europeo. Nel disegno originario, essa si compone di tre pilastri: un meccanismo unico di vigilanza sulle banche, un unico sistema di risoluzione delle crisi bancarie, uno schema integrato di assicurazione dei depositi. Il primo elemento, il Meccanismo di vigilanza unico, è stato varato nel mese di novembre, dopo un approfondito e complesso esercizio di valutazione dei bilanci delle maggiori banche dell'Area dell'euro (il cosiddetto comprehensive assessment).

L'Unione racchiude in sé benefici di ampia portata: dalla ripresa del processo di integrazione finanziaria tra i paesi membri, al consolidamento transfrontaliero del sistema bancario, all'aumento del grado di concorrenza nel mercato del credito; con la necessaria gradualità, contribuirà ad allentare

il legame tra banche ed emittenti sovrani. Questi benefici potranno essere colti pienamente e potranno tradursi in un maggior sostegno creditizio all'economia reale se si accompagneranno a un ritorno alla crescita e a una decisa accelerazione nel cammino di integrazione europea.

2. L'Unione bancaria

Il Meccanismo di vigilanza unico. Sostenuto dall'armonizzazione delle regole in materia bancaria, il Meccanismo di vigilanza unico mira ad attenuare le distorsioni ascrivibili ad approcci di supervisione eterogenei. È stato disegnato, con un contributo significativo da parte della Banca d'Italia, in modo da mettere a fattor comune le migliori prassi di vigilanza: analisi dei rischi basata su indicatori quantitativi e valutazioni di natura qualitativa, integrazione tra esami a distanza e verifiche ispettive,

Audizione del Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, presso la VI Commissione (Finanze) della Camera dei Deputati, tenutasi a Roma il 15 dicembre 2014.

stretta relazione tra valutazione degli intermediari e azione correttiva.

Il Meccanismo unico nasce come «sistema» ed è fondato sulla partecipazione essenziale delle autorità nazionali per la vigilanza sia sui maggiori intermediari dell'area sia sulle banche locali. La supervisione sulle 120 principali banche dell'Area dell'euro (le cosiddette significant institutions, rappresentative dell'80% delle attività bancarie complessive dell'area) sarà condotta sotto la responsabilità diretta della Bce ma in stretto raccordo con le autorità nazionali, che costituiscono l'elemento portante dei gruppi congiunti di vigilanza (joint supervisory teams). I gruppi congiunti, responsabili operativi dell'attività di vigilanza sulle principali banche, saranno il più importante strumento di cooperazione tra le autorità nazionali e la Bce e il primo interlocutore degli intermediari. Ogni gruppo sarà coordinato dalla Bce e comprenderà esperti sia della Bce sia delle autorità nazionali. Il numero dei componenti provenienti da queste ultime sarà di norma superiore, in alcuni casi sensibilmente, rispetto a quello dei membri della Bce. Sulla base della pianificazione annuale, i gruppi svolgeranno i compiti di supervisione sugli intermediari di competenza e assicureranno l'attuazione delle decisioni del Meccanismo. Alle autorità nazionali continuerà a far capo la supervisione delle altre banche (circa 550 in Italia), sulla base di standard definiti a livello europeo. Il decentramento si basa sull'esperienza, le capacità e le risorse delle autorità nazionali; la loro prossimità ai soggetti vigilati, inoltre, facilita il confronto e l'acquisizione delle informazioni. Le decisioni che riguarderanno tutti gli intermediari dell'area saranno adottate dal Consiglio direttivo della Bce, su proposta del Consiglio di vigilanza; la Banca d'Italia è rappresentata in tali organi rispettivamente dal Governatore e da un membro del Direttorio. Alle responsabilità che competono alla Banca d'Italia nell'ambito del nuovo sistema di supervisione nazionale ed europeo si aggiungono gli altri compiti di vigilanza che l'ordinamento italiano le attribuisce: regolamentazione del sistema finanziario; controllo a distanza e ispettivo degli intermediari non bancari; verifica del rispetto delle norme antiriciclaggio e di quelle a tutela della trasparenza e della

correttezza nei rapporti tra intermediari e clienti. Dal gennaio del 2013 le responsabilità di vigilanza dell'Istituto si sono estese al settore assicurativo, per il tramite dell'Ivass.

La valutazione dei bilanci bancari. L'avvio del Meccanismo di vigilanza unico è stato preceduto dall'esercizio di valutazione approfondita (comprehensive assessment) dei bilanci delle principali banche dell'area, costituito da una revisione della qualità degli attivi (Asset Quality Review, Aqr) e da una prova di resistenza (stress test), condotta con riferimento a uno scenario di base e a uno avverso. L'esercizio aveva tre finalità: valutare lo stato di salute degli intermediari sulla base di criteri comuni; quantificare le misure di rafforzamento patrimoniale, ove necessarie; diffondere informazioni confrontabili sulle maggiori banche europee. Le sue caratteristiche e i principali risultati sono stati ampiamente descritti sia dalla Bce sia dalla Banca d'Italia. La conduzione simultanea della revisione degli attivi e della prova di resistenza costituisce un'importante innovazione rispetto a precedenti esperienze.

Nell'ambito del comprehensive assessment, l'ammontare di patrimonio minimo richiesto è stato fissato all'8% delle attività ponderate per il rischio sia per l'Aqr sia per lo scenario di base dello stress test. Si tratta di un requisito più elevato non solo rispetto al minimo regolamentare (4,5%) ma anche rispetto al minimo aumentato del margine di conservazione del capitale (7%). Nello scenario avverso dello stress test la soglia è stata fissata al 5,5%.

L'Aqr si è sostanzialmente concentrata sui crediti, verificando la classificazione dei prestiti tra la categoria *in bonis* e quella dei prestiti deteriorati, nonché l'adeguatezza dei relativi accantonamenti, tenendo conto della presenza di garanzie reali. In una prima fase, i prestiti sono stati analizzati individualmente, su base campionaria, dai gruppi ispettivi della Banca d'Italia. In una seconda, sono state utilizzate tecniche statistiche per estendere i risultati al complesso dei crediti da cui le posizioni erano state selezionate. In una terza e ultima fase sono state effettuate analisi dell'adeguatezza delle rettifiche di valore sulle posizioni *in bonis* e sulle esposizioni verso la clientela al dettaglio attraverso l'utilizzo di un apposito modello statistico.

Le attività finanziarie cosiddette di terzo livello – Level 3 assets, attività prive di un prezzo di mercato e generalmente valutate dalle banche utilizzando unicamente modelli interni – e i portafogli di derivati Otc (over-the-counter) sono anch'essi stati oggetto di revisione. L'analisi è stata meno approfondita di quella effettuata per l'attività creditizia, anche in ragione della elevata complessità di queste esposizioni. Gli impatti sul capitale delle banche sono conseguentemente risultati molto più bassi rispetto a quelli derivanti dall'analisi dei crediti. Per le banche dell'area le revisioni sono ammontate nel complesso allo 0,05% delle attività ponderate per il rischio, a fronte dello 0,51% per gli aggiustamenti sui portafogli creditizi (0,02 e 1,0%, rispettivamente, per le banche italiane).

La severità dello stress test è stata accentuata, diversamente dalle prove condotte in passato, dalla deduzione degli aggiustamenti di valore emersi dall'Aqr dal valore di partenza del patrimonio utilizzato nel test. Nel caso di revisioni di importo rilevante sono state inoltre innalzate le stime di perdita fornite dagli intermediari lungo l'orizzonte temporale dello stress test. Sui risultati hanno influito significativamente i cosiddetti controlli di qualità effettuati dalla Bce, sulla base di parametri di confronto ottenuti utilizzando modelli statistici da essa predisposti.

Con riferimento alla fine del 2013, la Bce ha rilevato come l'esercizio di valutazione approfondita avesse fatto emergere, per 25 delle 130 maggiori banche dell'Area dell'euro esaminate, esigenze di rafforzamento del capitale per un ammontare complessivo di 24,6 miliardi. Tuttavia, tenendo conto degli aumenti di capitale realizzati tra gennaio e settembre del 2014 le esigenze di rafforzamento risultavano pari a 9,5 miliardi e riguardavano 13 banche.

Per le banche italiane questi risultati sono in linea con le valutazioni effettuate dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca d'Italia e pubblicate circa un anno fa nell'ambito del Financial Sector Assessment Program. Mostrano la sostanziale tenuta del sistema bancario italiano, nonostante le tensioni alle quali esso è stato sottoposto dalle gravi tendenze recessive della nostra economia dall'inizio della crisi. Per un resoconto dettagliato dei risultati rinvio al paragrafo

3.1 del Rapporto sulla stabilità finanziaria pubblicato il mese scorso dalla Banca d'Italia. Di seguito ne riepilogo i punti principali.

Grazie anche ai cospicui accantonamenti su crediti effettuati nel biennio 2012-2013 (53 miliardi) e agli aumenti di capitale realizzati negli anni scorsi, 11 miliardi nel solo 2014, azioni che la Banca d'Italia ha fortemente incoraggiato, tutti gli intermediari italiani inclusi nell'esercizio possedevano patrimoni adeguati ai rischi rilevati dalla revisione della qualità degli attivi. Esigenze di rafforzamento patrimoniale sono emerse unicamente nello scenario avverso dello stress test. È bene sottolineare che non si tratta di perdite effettive o di carenze di capitale, ma di una stima del «di più» di risorse patrimoniali che si renderebbe necessario nel caso ipotetico di un ulteriore, forte deterioramento della situazione economica e finanziaria a livello sia nazionale sia internazionale. Tali esigenze riguardano quattro banche, ma due di esse (la Banca Popolare di Milano e la Banca Popolare di Vicenza, con necessità di rafforzamento per circa 400 milioni) avevano già deliberato le misure necessarie per colmarle all'atto della pubblicazione dei risultati dell'esercizio. Le effettive esigenze interessano Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Carige e ammontano complessivamente a 2,9 miliardi (lo 0,2% del prodotto interno lordo). Le difficoltà di queste due banche derivano in ampia misura da episodi di *mala gestio* che la Banca d'Italia ha contribuito a far emergere, in stretto raccordo con l'autorità giudiziaria. Per gli altri intermediari oggetto di valutazione sono state riscontrate eccedenze di capitale, in alcuni casi significative, rispetto alle soglie, pur elevate, fissate dall'esercizio.

I piani di rafforzamento di Banca Monte dei Paschi e di Banca Carige, basati su aumenti di capitale sul mercato, sono stati approvati nei giorni scorsi dal Consiglio di vigilanza. La Banca d'Italia ne seguirà l'attuazione, nell'ambito dei gruppi congiunti di vigilanza e del Consiglio; opererà per un'efficace e tempestiva adozione delle misure previste.

La revisione della qualità degli attivi si è svolta in continuità con gli accertamenti ispettivi da noi condotti in anni recenti, sui quali avevamo basato la richiesta di un progressivo e cospicuo adeguamento degli accantonamenti, accolta in

qualche caso da critiche e resistenze. Gli aggiustamenti di valore sui crediti emersi con la revisione, pari a 12 miliardi al lordo dell'effetto fiscale (a fronte di aggiustamenti complessivi per 47,5 miliardi per il totale delle banche dell'Area dell'euro), sono frutto degli ulteriori accertamenti condotti dai gruppi ispettivi della Banca d'Italia e sono in parte dipesi dal continuo peggioramento delle condizioni economiche generali del nostro Paese.

Come illustrato nel Rapporto sulla stabilità finanziaria, gli aggiustamenti di valore sui crediti sono risultati sistematicamente e significativamente più elevati nei paesi con andamenti congiunturali peggiori. Per l'Italia, la scelta di stimare i parametri dei modelli statistici utilizzati per valutare l'adeguatezza delle rettifiche collettive (cioè quelle che non derivano da una valutazione analitica delle singole posizioni) sulla base dei risultati del 2013, anno critico per la nostra economia, si è riflessa in un aumento delle stime di perdita sui crediti *in bonis*, in particolare su quelli di minore ammontare.

Va ricordato che la revisione degli attivi condotta con l'Aqr ha avuto natura prudenziale; non determina, quindi, automaticamente riflessi contabili sui bilanci delle banche. Una parte rilevante delle rettifiche apportate al valore dei crediti è derivata dalla proiezione statistica dei risultati del campione di posizioni esaminate sull'intero portafoglio. Le vigenti norme contabili prescrivono invece che rettifiche analitiche possano essere iscritte in bilancio solo in presenza di perdite effettivamente realizzate (cosiddette *incurred losses*).

La peculiare natura dell'esercizio – in particolare la sua speciale base legale – ha inoltre consentito di adottare una tantum criteri di valutazione diversi da quelli seguiti nella normale attività di vigilanza. Le riclassificazioni e le rettifiche di valore sui prestiti analizzati su base individuale sono state ricavate, anche al fine di rendere più omogenee le valutazioni tra le diverse banche dell'area, prevalentemente in base a indicatori finanziari di possibili difficoltà delle imprese affidate; ciò ha di fatto ridotto, in particolare per le società di piccola e media dimensione, il peso attribuito ai fattori di tipo qualitativo normalmente considerati per valutare appieno le capacità di rimborso (quali ad esempio, le valutazioni sui piani di ristrutturazione e di riequilibrio finanziario,

sulla capacità prospettica di reddito, sul grado di tensione delle relazioni creditizie, anche con altri intermediari).

La situazione particolarmente difficile che l'economia italiana vive da sei anni ha pesato anche sul risultato degli stress test. Nello scenario avverso la caduta cumulata del Pil tra il 2008 e il 2016 (l'anno finale dello stress test) sarebbe per l'Italia di quasi 12 punti percentuali, più elevata di quasi 8 punti rispetto a quella registrata in media dall'Area dell'euro dal picco pre-crisi.

Sui risultati delle banche italiane, che posseggono un ammontare rilevante di titoli di Stato, hanno anche inciso le ipotesi particolarmente sfavorevoli circa le prospettive del mercato dei titoli pubblici, che prevedevano un immediato riacutizzarsi delle tensioni sui debiti sovrani dovuto al riemergere di timori sulla tenuta della moneta unica. Nello scenario avverso il rendimento del Btp decennale risaliva già quest'anno al 5,9%, un livello prossimo a quello raggiunto al picco della crisi del 2011-2012; in realtà, il rendimento è invece sceso in misura significativa, collocandosi intorno al 2% nei giorni scorsi.

I risultati dello stress test hanno inoltre fortemente risentito della parziale rimozione della possibilità di sterilizzare – attraverso un apposito filtro prudenziale – l'effetto delle variazioni di valore dei titoli sovrani classificati nel portafoglio di attività disponibili per la vendita (*available for sale, Afs*); l'impatto sul patrimonio delle banche è risultato di circa quattro miliardi, di cui uno concentrato nella sola Banca Monte dei Paschi di Siena.

Il filtro prudenziale sulle variazioni di valore dei titoli sovrani classificati nel portafoglio Afs era stato introdotto dalla Banca d'Italia e da altre autorità nazionali nel 2010, in una fase di instabilità dei mercati, per evitare che variazioni repentine al ribasso o al rialzo delle quotazioni dei titoli pubblici europei si riflettessero sul valore del patrimonio di vigilanza senza che i titoli fossero venduti dalle banche, determinandone un'eccessiva, dannosa volatilità. Il provvedimento rivestiva carattere prudenziale e non aveva nessuna implicazione ai fini della redazione dei bilanci. In occasione della prima applicazione nell'Unione europea delle nuove regole sul capitale delle banche (Basilea 3), le autorità di vigilanza nazionali

potevano scegliere se mantenere o rimuovere il filtro prudenziale (fino a quando il principio contabile internazionale sulla classificazione delle attività – lo Ias 39 – non sarà stato rivisto dallo Iasb e adottato dalla Commissione europea); la Banca d'Italia ha deciso di mantenerlo, ossia di continuare a sterilizzare l'effetto delle variazioni del valore dei titoli sul patrimonio di vigilanza degli intermediari.

Se è vero che per effetto dell'adozione del provvedimento nel 2010 la perdita di valore registrata dai titoli pubblici italiani nel corso della crisi del 2011-2012 non ha determinato una riduzione del patrimonio delle banche, quello stesso provvedimento non ha consentito agli intermediari di registrare un miglioramento della loro situazione patrimoniale nei mesi scorsi, quando il valore dei titoli pubblici italiani è aumentato in misura significativa.

Ai fini dello stress test sia la Bce sia l'Autorità bancaria europea hanno deciso, indipendentemente dalle scelte operate dalle autorità nazionali in occasione dell'entrata in vigore delle nuove regole sul capitale, di armonizzare il trattamento del filtro Afs, prevedendone una rimozione del 20% nel primo anno (il 2014), del 40 nel secondo (il 2015) e del 60% nel terzo e ultimo anno dello stress test (il 2016). Pertanto, alla fine dell'orizzonte temporale dello stress test la rilevante perdita di valore dei titoli ipotizzata nello scenario avverso si è riflessa per più della metà sul patrimonio delle banche italiane.

Non è stata invece effettuata alcuna «armonizzazione» delle altre discrezionalità nazionali, tra le quali figura, ad esempio, la possibilità di graduare nel tempo la deduzione degli avviamenti dal capitale di migliore qualità delle banche. È stato quindi adottato, con una decisione da noi non condivisa e contestata per le vie formali, un approccio asimmetrico alle discrezionalità nazionali.

Va infine ancora una volta sottolineato che le banche italiane non hanno beneficiato del sostegno finanziario dello Stato, mentre per gli intermediari di altri paesi il supporto pubblico è stato significativo. Secondo i dati pubblicati dall'Eurostat, alla fine del 2013 l'impatto di questi aiuti sul debito pubblico ammontava a quasi 250 miliardi in Germania, quasi 60 in Spagna, circa 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi,

poco più di 40 in Grecia. In Italia il sostegno pubblico è stato di circa 4 miliardi, 3 dei quali restituiti nel corso del 2014. Gli interventi effettuati all'estero sono stati per lo più completati prima che fossero adottate le più stringenti regole europee previste, dal 2013, dalla disciplina sugli aiuti di Stato e dalla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche. Queste subordinano, di fatto, il sostegno pubblico al coinvolgimento dei creditori privati in caso di crisi (bail in). Regole di questa natura, contenute anche nel nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie, avranno conseguenze sul costo della raccolta bancaria sotto forma di obbligazioni, con implicazioni per il costo e la disponibilità di credito. Passività di questa natura dovranno trovare collocamento presso investitori qualificati, in grado di apprezzarne il rischio insieme con il rendimento.

Sulla calibrazione dell'esercizio di valutazione approfondita non sono mancate discussioni e valutazioni contrastanti, come è naturale nel caso di decisioni assunte collettivamente. Esso è stato non di meno un esercizio utile. Era necessario che fosse severo. Ha richiesto il forte impegno di chi vi ha preso parte, nelle autorità e nelle banche.

Se il giudizio sulla tenuta del sistema bancario alla luce dei risultati del comprehensive assessment è complessivamente positivo, le eccedenze patrimoniali rispetto ai target fissati dall'esercizio sono risultate contenute per alcune banche popolari di media dimensione, caratterizzate da strutture proprietarie e assetti di governo societario che non agevolano gli interventi di rafforzamento. Continueremo, ora in cooperazione con la Bce, a sollecitare queste banche affinché pongano in essere le misure, non solo organizzative, necessarie per agevolare la capacità di reperire risorse sul mercato e per divenire più attraenti agli occhi degli investitori. Nel farlo, bisognerà temperare l'esigenza di irrobustire le dotazioni patrimoniali con quella di evitare potenziali spirali pro-cicliche.

Richieste analoghe saranno anche rivolte alle banche minori, in modo da accrescerne la robustezza patrimoniale e la capacità di finanziare imprese e famiglie. Per tutti gli intermediari il processo di rafforzamento dovrà passare attraverso interventi sulle strutture organizzative e sui modelli

operativi, in modo da migliorare la redditività. Aggregazioni volte a incrementare l'efficienza operativa e la capacità di raccogliere capitali possono favorire questi processi.

Completato il comprehensive assessment, è importante che l'attività di supervisione nell'Area dell'euro si estenda ora su alcuni rilevanti temi sin qui analizzati in maniera insufficiente. Tra le questioni di maggior rilievo figurano i controlli sulle esposizioni ai rischi connessi con l'operatività nel campo della finanza, che l'esercizio di valutazione ha considerato solo marginalmente, e la valutazione della congruità degli attivi a rischio (risk weighted assets, Rwa) delle banche, che richiede, tra l'altro, accurate attività di convalida e revisione dei modelli interni di calcolo dei requisiti patrimoniali. Si tratta di questioni funzionali a conseguire una riduzione, ove necessario, del grado di leva finanziaria degli intermediari, in vista dell'introduzione del requisito minimo ad esso relativo che dal 2018 dovrebbe diventare vincolante anche per le banche europee. Su questo fronte la posizione delle banche italiane è buona nel confronto internazionale. In base ai risultati del comprehensive assessment, il leverage ratio delle banche italiane (il rapporto tra capitale di migliore qualità e le attività non ponderate per il rischio) è pari al 5,1% in media, a fronte del 4,5% per il complesso delle 130 banche dell'Area dell'euro, del 4,0 per le banche francesi, del 3,8 per le tedesche, del 3,7 per le banche dei Paesi Bassi.

L'attività di supervisione svolta dal nuovo Meccanismo dovrà essere anche indirizzata a stimolare l'adeguamento dei modelli operativi degli intermediari ai rilevanti cambiamenti – in corso e prospettici – indotti, in particolare, dallo sviluppo delle nuove tecnologie. La revisione dei processi produttivi e distributivi nel settore bancario dovrà essere mirata a conseguire guadagni di efficienza e risparmi di costo. Il recupero di adeguati livelli di redditività dovrà anche beneficiare di una maggiore diversificazione delle fonti di guadagno, a cui potrà contribuire l'offerta alle imprese di servizi volti a incrementarne l'accesso e il ricorso al finanziamento diretto sul mercato.

La risoluzione delle crisi bancarie. Il Meccanismo di vigilanza è solo il primo passo verso l'Unione bancaria. Il passo ulteriore sarà, nel 2016, l'avvio del Meccanismo di ri-

soluzione unico, che consentirà una gestione accentrata delle crisi bancarie e contribuirà, anche attraverso un graduale processo di mutualizzazione delle risorse necessarie per la gestione ordinata delle crisi, a recidere il legame tra le condizioni degli Stati e quelle delle banche.

Il Meccanismo di risoluzione prevede un fondo di risoluzione unico, alimentato da tutte le banche dell'area, e un Comitato di risoluzione unico (Single Resolution Board) a cui saranno affidate le decisioni sull'avvio e sulla gestione del procedimento di risoluzione, oltre che sull'uso delle risorse del fondo. Come per il Meccanismo di vigilanza, anche in questo caso sono previste una stretta cooperazione e una ripartizione di responsabilità tra l'autorità centrale (il Comitato di risoluzione) e le autorità nazionali. Facendo leva su strumenti di gestione delle crisi e regimi nazionali armonizzati (in base a quanto previsto dalla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche), il Meccanismo mira a rendere più agevole la gestione delle crisi di grandi intermediari cross-border, ad attenuare i problemi di coordinamento tra autorità nazionali.

I processi decisionali del meccanismo e il funzionamento del fondo europeo di risoluzione, oggi ancora particolarmente complessi, andranno resi efficienti e rapidi. Coerentemente con le linee guida tracciate dal Financial Stability Board, il meccanismo sposta gli oneri derivanti dalle crisi di banche sistemiche dall'apporto di fondi pubblici all'utilizzo delle risorse messe a disposizione dalle banche, sia direttamente sia attraverso il fondo unico di risoluzione. Nella attuazione concreta si dovrà evitare che il necessario coinvolgimento degli intermediari nel ripianamento delle perdite generi instabilità sistemica. Il Meccanismo di risoluzione va introdotto senza ritardi rispetto alle scadenze previste, anche se l'alimentazione del fondo, in particolare nella sua forma «mutualizzata», avverrà in modo graduale e sarà completata solo nel 2023.

L'impianto regolamentare europeo è basato sulla separatezza tra vigilanza e risoluzione delle crisi, anche al fine di ridurre i conflitti d'interesse tra le autorità responsabili delle due funzioni. Condividiamo questa impostazione, ma tra le autorità coinvolte possono generarsi inutili sovrapposizioni di compiti, una scarsa chiarezza nell'attribuzione di responsabi-

lità, un ridotto sfruttamento delle sinergie informative. Occorrerà lavorare concretamente per ridurre questi rischi.

3. Il credito e l'economia italiana

Il credito a famiglie e imprese ha risentito pesantemente, non solo in Italia, della crisi finanziaria globale e di quella dei debiti sovrani. Il peggioramento dell'economia è stato contrastato dall'azione del Consiglio direttivo della Bce e dalle misure adottate a livello sia nazionale sia europeo, quali il consolidamento delle finanze pubbliche, l'avvio di riforme a sostegno della competitività, i progressi nel rafforzamento della governance economica dell'Unione. Abbiamo fornito direttamente ampia liquidità alle banche per consentire loro di fare fronte alle difficoltà di provvista sui mercati internazionali; abbiamo contrastato i timori sulla tenuta dell'unione monetaria, rendendo possibile una riduzione delle tensioni sui mercati finanziari, in particolare su quelli del debito sovrano, che si erano riflesse sul costo del credito. Le riduzioni dei tassi ufficiali, che hanno portato quello sulle operazioni di rifinanziamento principali su livelli prossimi allo zero e quello sulla deposit facility su valori negativi, si sono tradotte in un calo dei tassi sui prestiti alle imprese e alle famiglie. Con le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TlTRO), in corso di attuazione, la liquidità viene concessa agli intermediari a condizione che essa venga utilizzata per finanziare le attività produttive; i programmi di acquisto di covered bonds e di asset-backed securities hanno lo scopo di dare un ulteriore sostegno al credito. La Banca d'Italia – al fine di migliorare la situazione di liquidità delle banche agevolando nel contempo la concessione di credito alle piccole e medie imprese – ha ampliato la gamma dei prestiti bancari utilizzabili a garanzia del rifinanziamento presso l'Eurosistema; in particolare, è stato consentito alle banche di stanziare tipologie di impieghi diffuse tra le aziende minori quali le linee di credito in conto corrente, di utilizzare portafogli di crediti, permettendo una gestione più flessibile del collaterale e con minori scarti di garanzia, di includere i mutui ipotecari concessi alle famiglie.

In Italia questi interventi hanno attenuato la caduta del credito, anche se la dinamica dei prestiti resta negativa. La flessione sui dodici mesi dei finanziamenti alle società non finanziarie ha rallentato nel settore manifatturiero e in quello dei servizi, dove è stata in ottobre di poco inferiore al 3%; rimane più marcata per il comparto delle costruzioni, ben oltre il 5%. Per i prestiti alle famiglie la contrazione si è quasi fermata. Secondo le valutazioni delle banche e delle stesse aziende le condizioni di offerta di credito alle imprese sono migliorate, ma restano più difficili per quelle di minore dimensione. I tassi di interesse medi sui nuovi prestiti sono scesi gradualmente, rispondendo alla riduzione dei tassi ufficiali. Rimangono più elevati dei corrispondenti valori per l'Area dell'euro (di circa 50 punti base per le imprese e di 30 per le famiglie), riflettendo la maggiore rischiosità media. Sulla dinamica del credito alle imprese incidono ora soprattutto fattori di domanda, legati alla debolezza degli investimenti. Influiscono fattori di offerta, connessi con la percezione di un alto rischio di credito e con l'elevato ammontare di prestiti in sofferenza, pari lo scorso giugno a 187 miliardi e al 9,4% del credito all'economia. Il flusso di nuove sofferenze in rapporto alle consistenze degli impieghi, che riflette soprattutto le pressioni della prolungata recessione sui bilanci delle imprese, è in riduzione ma resta ancora elevato (al 2,6% per l'intera economia nel terzo trimestre di quest'anno, dal picco del 3,0 toccato nel secondo trimestre del 2013). Sull'atteggiamento prudente degli intermediari possono avere influito, nei mesi scorsi, le esigenze di riequilibrio dei bilanci connesse con l'esercizio di valutazione approfondita e con l'incertezza sui suoi esiti, come suggerisce la dinamica dei prestiti mediamente più sfavorevole osservata per gli intermediari sottoposti all'esercizio.

La ripresa dei prestiti bancari sarà necessariamente graduale; stimiamo che quelli alle società non finanziarie riprenderanno a crescere non prima della metà del 2015, mentre i prestiti alle famiglie potrebbero tornare ad aumentare già nei primi mesi dell'anno. Ad accelerare la ripresa del credito possono contribuire sia le prossime misure del Consiglio direttivo della Bce, sia la conclusione dell'esercizio di valutazione. Il ricorso alle prime due TlTRO è stato, per l'Area

dell'euro, pari a 212 miliardi, poco più della metà del massimo potenzialmente ottenibile dall'intero sistema; per le banche italiane, il ricorso è stato di 57 miliardi, contro un potenziale massimo di circa 75. Questi risultati sono coerenti con la fase di debolezza della domanda di credito. Gli intermediari hanno comunque reso esplicita l'intenzione di destinare i finanziamenti a basso costo ottenuti con le Tltro al sostegno dell'erogazione di fondi a imprese e famiglie. È essenziale che ciò avvenga. Agli effetti negativi delle preoccupazioni sull'esito del comprehensive assessment si dovranno sostituire quelli positivi della maggiore trasparenza sulle condizioni del sistema bancario europeo.

L'andamento del credito risente però soprattutto dell'incertezza sulle prospettive di crescita, che influenzano sia la domanda, sia l'offerta di finanziamenti. Le stime di crescita per l'insieme del 2014 sono state ripetutamente ridotte sia per l'area nel suo complesso sia per le maggiori economie; i rischi al ribasso sono aumentati. L'indebolimento della ripresa osservato nel corso dell'anno ha interessato la maggior parte dei paesi dell'area, si è esteso alla Germania. Anche per l'ultima parte dell'anno gli indicatori congiunturali suggeriscono il protrarsi di una situazione di sostanziale stagnazione. La dinamica dei prezzi al consumo resta pericolosamente debole, contribuendo a rendere più difficile la ripresa dell'economia e del credito. L'inflazione eccessivamente contenuta (0,3% in novembre nell'area e in Italia) e le aspettative in calo e molto inferiori ai livelli coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi della Bce (anche su orizzonti relativamente distanti) agiscono negativamente attraverso più canali: accrescono i costi degli aggiustamenti dei prezzi relativi, che possono contenere gli squilibri interni all'area; in presenza di tassi ufficiali ormai prossimi allo zero, comportano rendimenti reali più elevati rispetto a quelli che sarebbero richiesti dall'attuale fase di debolezza ciclica; rendono più difficile, in tutta l'Area dell'euro, il rientro dagli alti livelli di indebitamento, pubblico e privato. Vi è soprattutto il grave rischio che livelli troppo bassi di inflazione si radichino nelle attese di medio e lungo periodo degli operatori; la formazione delle aspettative non è un processo lineare: mutamenti anche ampi possono materializzarsi rapidamente, in modo discontinuo.

Non siamo in una situazione di deflazione, ma i rischi non possono più essere ignorati. Se le nuove informazioni sull'inflazione confermeranno la persistenza o addirittura l'aggravarsi dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'Area dell'euro occorrerà avviare, con tempestività, ulteriori interventi di acquisti di titoli su larga scala, al fine di riportare le dimensioni del bilancio dell'Eurosistema sui livelli desiderati.

In una prospettiva di medio termine, come ho ricordato più volte, è importante che si riduca l'eccessiva dipendenza del sistema produttivo italiano dal credito bancario e che il finanziamento delle imprese provenga in misura più ampia dai mercati dei capitali. La capacità di erogare credito non potrà non risentire della necessità degli intermediari di rafforzare il patrimonio e ridurre la dimensione complessiva dei bilanci, anche in risposta alla nuova regolamentazione sul capitale e sulla liquidità e alle pressioni di mercato per la riduzione della leva finanziaria.

Per proseguire nel ripristino durevole della stabilità finanziaria nell'Area dell'euro e assicurare più favorevoli condizioni di finanziamento è necessario soprattutto rafforzare ancora le politiche europee. Nel corso della crisi sono stati compiuti passi importanti ma il cammino resta lungo. L'accentramento delle funzioni di vigilanza si innesta su un sistema di disposizioni in parte comuni a tutta l'Unione e in parte ancora nazionali: è indispensabile lavorare affinché la Vigilanza operi in un contesto giuridico completo, chiaro, omogeneo.

Ma progressi sono necessari anche in altri ambiti, al fine di rafforzare i presupposti istituzionali della moneta unica. All'Unione bancaria dovrà seguire la creazione di un vero bilancio pubblico comune. Nel breve termine, urge un'azione condivisa per sostenere gli investimenti pubblici, diminuiti nell'area di quasi un quarto in quattro anni. Deve essere attivato il contributo di tutte le fonti di finanziamento (il bilancio comunitario, la Banca europea degli investimenti, gli investitori privati, gli stessi bilanci pubblici nazionali) per procedere rapidamente alla realizzazione del piano proposto dal Presidente della Commissione europea. Gli interventi andranno avviati con tempestività, evitando i ritardi che possono derivare da difficoltà nell'attivazione di nuove procedure e istituzioni. ■