

ACRI

Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

Giornata Mondiale del Risparmio del 2012

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Ignazio Visco

Roma, 31 ottobre 2012

1. Il risparmio e il sistema finanziario

Il risparmio è materia prima fondamentale per lo sviluppo equilibrato di un paese. Permette di finanziare gli investimenti senza che ne risultino sbilanci nei conti con l'estero. Rende le famiglie meno vulnerabili alle congiunture sfavorevoli, consentendo loro di guardare al futuro con fiducia.

In Italia la formazione di risparmio, a lungo fra le più alte del mondo avanzato, è in calo da oltre un ventennio; la flessione si è accentuata dall'avvio della crisi. La quota risparmiata del reddito nazionale è ora inferiore alla media europea: sotto il 17 per cento, circa 4 punti percentuali in meno rispetto alla prima metà dello scorso decennio, contro il 22 in Germania e il 18 in Francia.

La flessione riflette soprattutto il calo del risparmio delle famiglie. Da un lato, esse possono fare affidamento, più che in passato, sui finanziamenti bancari: alla fine del 2011 il credito al consumo era pari all'11 per cento del reddito disponibile, i mutui ipotecari al 32, circa tre volte i rispettivi valori della fine degli anni Novanta. Dall'altro, a comprimere il risparmio contribuisce soprattutto la caduta del reddito delle famiglie, pari al 9 per cento in termini reali nell'ultimo quinquennio, dopo una crescita modesta nel decennio precedente la crisi finanziaria. Le famiglie italiane hanno limitato le ripercussioni di questo sfavorevole andamento sulle abitudini di consumo, attingendo al risparmio accumulato e riducendo quello corrente. In Francia e in Germania il reddito disponibile e i consumi delle famiglie sono cresciuti, sebbene a ritmi contenuti, nel corso dell'intero periodo.

Aumenta la difficoltà delle famiglie ad accantonare le risorse desiderate al fine di fronteggiare i rischi sui fronti del lavoro e del reddito futuro. Secondo le inchieste congiunturali dell'Istat, rispetto alla prima metà dello scorso decennio la quota di coloro che dichiarano di voler risparmiare è aumentata di 15 punti percentuali, al 90 per cento; quella di coloro che affermano di poterlo fare è diminuita di 10 punti, al 26. Il divario tra le

due quote è più ampio per gli anziani e per i giovani; tra questi ultimi, soprattutto per quelli con elevata istruzione, con un contratto di lavoro a tempo determinato, che vivono da soli in case in affitto.

Vi è il rischio di un circolo vizioso: l'economia cresce poco, si riduce la capacità di risparmio, le famiglie si sentono più incerte e sfiduciate, la crescita frena ulteriormente. La caduta della fiducia di famiglie e imprese si è aggiunta nell'ultimo anno agli effetti diretti dell'aumento del rischio sovrano e delle conseguenti tensioni sul mercato del credito, degli interventi correttivi dei conti pubblici e del rallentamento della domanda mondiale. Per il ritorno della nostra economia sul sentiero di crescita potenziale, con benefici sulla capacità di risparmio, è necessario che prosegua e si consolidi la graduale attenuazione di questi effetti.

La condizione del risparmio e la sua funzione nell'economia dipendono anche dallo stato di salute del sistema finanziario. Questo svolge un ruolo centrale nel raccordarne formazione e impiego, nel trasferire i fondi da un luogo all'altro e dall'oggi al domani, assicurando che essi raggiungano chi li merita, rimuovendo i vincoli di liquidità.

Il sistema finanziario italiano non ha mostrato l'ipertrofia, le tumultuose fasi di espansione, che in altri paesi hanno favorito comportamenti impropri e generato squilibri incontrollabili. Nel 2011 il valore delle attività delle istituzioni finanziarie era pari a 3,5 volte il PIL in Italia, a 6 volte per la media dell'area dell'euro, a 14,5 per il Regno Unito, a 23 per l'Irlanda. In Italia tali attività sono aumentate di quasi il 90 per cento in termini nominali nel decennio 2001-2011. Nello stesso periodo, la crescita è stata pari al 110 per cento nella media dell'area, al 160 nel Regno Unito, al 240 in Irlanda. Il sistema finanziario italiano appare lontano anche dagli eccessi che hanno caratterizzato altri paesi per quanto riguarda l'interconnessione tra istituzioni finanziarie, caratteristica cui possono legarsi rischi elevati.

Episodi anche gravi di comportamenti scorretti non hanno intaccato la stabilità del sistema. La Banca d'Italia non transige sulla cattiva gestione; utilizza tutti gli strumenti a disposizione, anche straordinari, per evitare le irregolarità, contenerne gli effetti sulla fiducia dei consumatori e sulla solidità degli intermediari, favorire la migliore allocazione del risparmio.

La riforma dell'intermediazione finanziaria avviata nel 2010 per gli intermediari non bancari che erogano credito, gli agenti in attività finanziarie e i mediatori creditizi mira a favorire la presenza sul mercato di operatori professionali, di canali distributivi affidabili e diversificati, nonché di una supervisione più efficace, attraverso organismi dedicati. La normativa primaria è completa; dall'emanazione dei necessari provvedimenti ministeriali dipendono la piena razionalizzazione del settore e una incisiva azione di vigilanza.

Le principali controparti del sistema finanziario, famiglie e imprese, non mostrano in Italia squilibri di rilievo. A un elevato valore della ricchezza netta delle famiglie consumatrici e produttrici nel confronto internazionale corrisponde un livello contenuto dell'indebitamento. Il rapporto tra debiti finanziari e reddito disponibile è pari al 65 per cento, supera l'80 in Francia e in Germania, si avvicina al 100 nel complesso dell'area dell'euro. La vulnerabilità del 2 per cento delle famiglie che sostiene un servizio del debito elevato, superiore al 30 per cento del reddito, è strettamente legata all'evoluzione della congiuntura e alle condizioni del mercato del lavoro; è attenuata dai programmi di sostegno ai nuclei familiari in difficoltà, come la moratoria concordata tra ABI e associazioni dei consumatori, di recente prorogata sino al gennaio 2013.

I debiti finanziari delle imprese superano di poco l'80 per cento del PIL, un valore più alto di circa 10 punti percentuali di quello della Germania ma più basso di oltre 20 rispetto alla Francia, di quasi 30 rispetto al Regno Unito e di oltre 50 rispetto alla Spagna. I bilanci aziendali stanno però subendo i contraccolpi delle due recessioni registrate nell'arco di quattro anni e del conseguente calo di redditività sui livelli minimi degli ultimi venti anni. Nonostante i bassi tassi di interesse, gli oneri finanziari assorbono oggi oltre un quinto delle risorse generate internamente.

Nel corso dell'anno sono emersi deboli segni di miglioramento. Si è interrotto l'allungamento dei tempi di pagamento delle transazioni commerciali tra imprese; sono riprese le emissioni di obbligazioni da parte delle aziende di maggiori dimensioni. Le previsioni degli analisti finanziari e i più recenti sondaggi congiunturali segnalano un'attenuazione del pessimismo sulle prospettive dell'attività produttiva, in particolare di quella volta all'esportazione.

In tempi molto difficili, il sistema finanziario italiano ha continuato a svolgere il suo ruolo di infrastruttura fondamentale per l'economia reale. Ha risentito della prima

parte della crisi meno di quelli di altri paesi, avvalendosi del sostegno pubblico in misura trascurabile e di gran lunga inferiore rispetto ad altri sistemi. In base all'ultima indagine della Commissione europea, le ricapitalizzazioni pubbliche in essere lo scorso giugno ammontavano allo 0,2 per cento del PIL in Italia, contro il 5,2 nei Paesi Bassi, il 4,3 in Belgio e l'1,8 in Germania. A differenza che in altri paesi le banche hanno subito, non determinato, il deterioramento delle condizioni di finanza pubblica. La crisi del debito sovrano condiziona tuttora la loro capacità di accesso al finanziamento all'ingrosso.

I controlli e le prassi della Vigilanza, la bassa esposizione a prodotti della finanza strutturata, l'assenza di una bolla immobiliare sono alla base della tenuta del nostro sistema bancario. Spiegano la minore necessità di intervento pubblico. Le banche stanno però risentendo della prolungata recessione economica. Al fine di preservare la loro capacità di finanziare l'economia, esse devono sfruttare appieno i margini esistenti per un incremento di efficienza.

2. Il credito e le banche

Occorre interrompere definitivamente la spirale negativa tra crisi del debito sovrano, accesso al finanziamento da parte delle banche, disponibilità di credito e crescita economica. Le misure decise dal Consiglio direttivo della BCE, insieme con quelle adottate dai governi a livello nazionale ed europeo, già stanno avendo effetti positivi; non siamo ancora giunti, tuttavia, a un netto punto di svolta.

La dinamica dei prestiti bancari rimane negativa. Nei tre mesi terminanti a settembre la diminuzione in ragione d'anno è stata del 3,5 per cento per i finanziamenti alle imprese e dello 0,8 per quelli alle famiglie. Sull'evoluzione del credito grava, in misura crescente, la debolezza della domanda. Le imprese riducono gli investimenti a fronte di prospettive economiche sfavorevoli; le famiglie sono caute in presenza dell'incerto andamento del mercato immobiliare e di condizioni difficili di reddito e di occupazione.

Ma, seppure in miglioramento rispetto alle eccezionali tensioni registrate tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012, continuano a pesare condizioni di offerta non favorevoli. Nell'indagine sul credito bancario di inizio ottobre, relativa al terzo trimestre di

quest'anno, le banche mettono in relazione l'irrigidimento dell'offerta con la difficile congiuntura economica e il conseguente aumento dei rischi creditizi. Le inchieste condotte presso le imprese forniscono indicazioni non univoche sulla velocità con cui la restrizione creditizia si sta riassorbendo. Nell'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia con Il Sole 24 Ore la percentuale di imprese manifatturiere che segnalano difficoltà di accesso al credito è scesa in settembre a circa il 26 per cento, dal 33 in giugno; è invece tornata ad aumentare nell'indagine mensile dell'Istat.

La riduzione dei tassi ufficiali in luglio si è riflessa positivamente sul costo del credito. Nei mesi estivi i tassi bancari attivi verso famiglie e imprese si sono ridotti di 3 decimi di punto percentuale sia per i nuovi prestiti alle imprese sia per i nuovi mutui alle famiglie, al 3,5 e al 3,9 per cento in settembre, rispettivamente. Vi ha contribuito la diminuzione del differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi seguita all'annuncio di nuovi interventi sul mercato dei debiti sovrani da parte della BCE.

Il costo dei finanziamenti alle imprese è però ancora superiore a quello osservato in Germania e nella media dell'area, rispettivamente di 1,1 e 0,8 punti percentuali; la differenza era pressoché nulla prima dell'estate del 2011. Il divario riflette le tensioni sui debiti sovrani e la conseguente difformità di trasmissione della politica monetaria nelle varie economie dell'area: a parità di altre condizioni, un incremento di 100 punti base del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi a dieci anni tende a riflettersi in un aumento di circa 50 punti base dei tassi medi sui prestiti alle imprese dopo un trimestre, per intero nell'arco di un anno.

In settembre la raccolta complessiva delle banche, escludendo il rifinanziamento dell'Eurosistema, era inferiore del 2,6 per cento a quella di dodici mesi prima. Le difficoltà di provvista, acute tra l'estate del 2011 e la scorsa primavera, hanno riguardato i depositi esteri, per la quasi totalità interbancari, e le obbligazioni collocate sui mercati internazionali. Negli ultimi mesi si osservano segnali di ripresa, anche nel comparto dei titoli privi di garanzie; nel complesso sono state emesse obbligazioni per 11 miliardi di euro, di cui 8 attraverso titoli non garantiti.

Nelle fasi di tensione la minore raccolta sui mercati è stata compensata da un maggiore ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema (aumentato di 250 miliardi da maggio 2011), grazie al quale le banche italiane sono in grado di coprire le scadenze di

obbligazioni all'ingrosso nel biennio 2013-14. Nei mesi più recenti, con il generale miglioramento delle condizioni dei mercati, i prestiti concessi dalla banca centrale agli intermediari italiani si sono stabilizzati.

La provvista bancaria al dettaglio resta un solido punto di forza delle banche italiane. Nei dodici mesi terminanti a settembre i depositi delle famiglie sono cresciuti del 3,7 per cento; sono proseguiti i cospicui collocamenti di obbligazioni bancarie al dettaglio.

La qualità del credito è in peggioramento. Nel secondo trimestre di quest'anno il flusso di nuove sofferenze rettificato in rapporto ai prestiti è salito al 2,1 per cento, tornando sui livelli della fine del 2009. Il deterioramento ha riguardato gli impieghi alle imprese, che hanno registrato un tasso d'ingresso in sofferenza del 3,2 per cento, con un massimo di oltre il 6 per cento per il comparto delle costruzioni. Secondo informazioni preliminari il peggioramento non si sarebbe arrestato nei mesi più recenti. Per i crediti alle famiglie il tasso di ingresso in sofferenza è rimasto invece stabile all'1,2 per cento, un valore relativamente contenuto nel confronto col passato.

A giugno di quest'anno la consistenza dei crediti deteriorati lordi (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturati o scaduti), per oltre i tre quarti relativi alle imprese, rappresentava il 12,3 per cento dei prestiti bancari; nel 2007 era pari al 5,1 per cento. Considerando le svalutazioni già effettuate su tali crediti, l'incidenza scende all'8,1 per cento.

Questi dati sono ancora lontani dal picco dei primi anni novanta, ma potrebbero sembrare preoccupanti se posti a raffronto con quelli di altri paesi avanzati. Il confronto internazionale è però arduo. In Italia i criteri contabili adottati dalle banche nel classificare i prestiti sono dettati da regole prudenziali particolarmente severe. Vi si somma un'intensa azione di supervisione, a distanza e ispettiva, che richiede valutazioni della qualità del credito ancora più stringenti; ad esempio, gli accertamenti ispettivi *in loco* realizzati nel primo semestre del 2012 hanno condotto alla riclassificazione del 20 per cento dei prestiti esaminati. Inoltre, la lentezza delle pratiche di recupero dei crediti, dovuta ai ritardi della giustizia, costringe le banche a mantenere in bilancio i prestiti deteriorati per un periodo di tempo più lungo rispetto agli altri paesi, sfavorendole nel confronto internazionale.

Anche se le banche hanno accresciuto le rettifiche di bilancio, il rapporto tra la consistenza di tali rettifiche e il complesso delle esposizioni deteriorate è sceso tra il 2007 e

oggi, da oltre il 49 per cento a poco più del 37. È più elevato per gli intermediari appartenenti ai primi cinque gruppi, più contenuto per le banche minori. Limitando l'attenzione alle sole sofferenze, il rapporto di copertura è di oltre il 54 per cento; sui prestiti non assistiti da garanzie reali e personali è naturalmente maggiore, pari al 68 per cento.

È necessario innalzare ulteriormente i rapporti di copertura. La Vigilanza ne verifica con regolarità l'adeguatezza banca per banca, in relazione ai rischi creditizi derivanti dall'evoluzione congiunturale e da quella dei mercati finanziari. Ci attendiamo che le banche pongano la massima cura nei propri bilanci nel tener conto di questo aspetto.

Pur in un contesto non favorevole, le banche hanno notevolmente rafforzato la loro posizione patrimoniale. Questa azione deve proseguire, sia per fronteggiare il peggioramento della qualità del credito, sia per soddisfare i nuovi, più elevati requisiti patrimoniali richiesti dalle regole prudenziali di Basilea 3. L'azione di vigilanza sul fronte del patrimonio è particolarmente intensa nei confronti delle banche con bassi tassi di copertura dei prestiti deteriorati.

Il calo dei volumi intermediati e le maggiori rettifiche sui crediti si sono ripercossi negativamente sui profitti delle banche. Nel primo semestre di quest'anno il ROE, espresso in ragione d'anno e al netto delle svalutazioni dell'avviamento, è sceso al 3,2 per cento, dal 4,1 dello stesso periodo del 2011. Un recupero di redditività dovrà sostenere il necessario, ulteriore miglioramento della posizione patrimoniale delle banche. Deve passare per un aumento dell'efficienza, sia nell'offerta di prodotti, sia nel contenimento dei costi.

Sul fronte dei costi si intravedono segnali incoraggianti. Nei primi sei mesi di quest'anno essi si sono ridotti dell'1,2 per cento rispetto al primo semestre del 2011; la flessione è stata marcata nel costo del lavoro, sceso dell'1,8 per cento. Occorre proseguire nel contenimento degli organici e dei costi del personale, non solo per i neoassunti come previsto dal nuovo contratto nazionale, ma anche agendo sui compensi dei dirigenti e degli amministratori. Dovrà essere valutata con attenzione la distribuzione di dividendi, in particolare nei casi in cui sono presenti esigenze di rafforzamento o di mantenimento del livello patrimoniale.

Le regole sui sistemi di remunerazione delle banche stanno dispiegando i loro effetti. Il loro obiettivo era legare le remunerazioni dei vertici aziendali ai risultati

effettivamente conseguiti e renderle sensibili all'andamento dei rischi assunti. Nel 2011 le remunerazioni corrisposte ai vertici dell'esecutivo dei primi cinque gruppi sono diminuite mediamente del 25 per cento rispetto all'anno precedente, del 20 per i primi quindici gruppi quotati, al netto dei compensi di fine rapporto. La Banca d'Italia sta esaminando con attenzione le banche che hanno registrato un aumento e approfondimenti sono in corso sui meccanismi di determinazione delle componenti variabili.

Nel caso di conclusione anticipata del rapporto di lavoro le regole prescrivono che una parte significativa dei compensi sia differita per un periodo di tempo adeguato o soggetta a clausole di recupero. Questi meccanismi devono essere tali da disincentivare comportamenti di cattiva gestione e tutelare l'azienda anche dopo la conclusione del rapporto di lavoro; gli amministratori devono assicurarne l'efficacia.

Vanno razionalizzate le reti distributive, attraverso un uso più efficiente delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Nello scorso decennio, nonostante il forte incremento della quota di servizi bancari erogati via telefono o internet, il numero di sportelli è aumentato. Una sovrapposizione di canali distributivi può giustificarsi in parte con differenze nella clientela e nelle strategie commerciali degli intermediari, ma guadagni di efficienza sono possibili e necessari. Vanno cedute le attività non strategiche.

Nell'immediato, è dal lato dei tagli di costi che occorre agire per evitare gravi squilibri nei conti economici. Al di là del breve termine, questo non sarà però sufficiente. Occorre fin d'ora valutare realisticamente le opportunità di maggiore diversificazione dei ricavi, di una riorganizzazione dei processi produttivi, soprattutto nell'erogazione del credito. Va rafforzato il sostegno ai prenditori meritevoli, accompagnandoli nel rafforzamento della struttura finanziaria e nella espansione sui mercati internazionali.

3. La stabilità dell'area dell'euro e l'unione bancaria europea

La crisi dell'area dell'euro riflette due fattori di rischio: le debolezze di alcuni paesi membri, che alimentano dubbi sulla sostenibilità del loro debito pubblico, e l'incompletezza della costruzione europea, alla base di più generali timori sulla reversibilità dell'unione monetaria.

Per fronteggiare il primo, le autorità dei paesi più esposti alla crisi si sono impegnate in una decisa azione di risanamento dei bilanci pubblici e di correzione delle carenze strutturali. In Italia le manovre di consolidamento dei conti pubblici varate a partire dalla seconda metà dello scorso anno e il vasto piano di riforme strutturali in corso hanno contribuito ad arrestare la perdita di fiducia nella nostra economia. Le misure di bilancio non potevano non ripercuotersi negativamente sugli andamenti congiunturali di breve periodo, ma hanno evitato scenari ben peggiori di quello attuale.

Le riforme strutturali sosterranno, nel medio periodo, il potenziale di crescita del Paese. È cruciale conseguire gli obiettivi di bilancio annunciati, dare piena attuazione al programma di riforme, ampliandone il campo d'azione.

Per dissipare definitivamente i timori sulla tenuta dell'unione monetaria occorre procedere dall'unione economica e monetaria verso quella politica, con la necessaria gradualità, passando per la riforma della *governance* economica, per l'unione bancaria e fiscale. Si tratta di un progetto di lungo periodo. Durante la sua attuazione, tensioni prolungate sui mercati finanziari possono compromettere l'omogeneità della trasmissione della politica monetaria, come dimostra l'esperienza degli ultimi anni.

Per scongiurare questo rischio il Consiglio direttivo della BCE ha approvato le *Outright Monetary Transactions* (OMT). L'annuncio del programma ha già avuto effetti importanti. Ne sono testimonianza i rinnovati segnali di interesse per i titoli di Stato italiani da parte di investitori stranieri e la conseguente riduzione del differenziale tra BTP e Bund. Poiché i timori sulla reversibilità dell'euro sono legati a quelli circa la sostenibilità dei debiti pubblici dei paesi membri, l'attivazione delle OMT e il loro proseguimento sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e di riforme strutturali.

Siamo consapevoli, come ho ricordato, che la soluzione definitiva della crisi dell'area richiede il completamento della costruzione europea. Molto è stato fatto con le riforme della *governance* economica, volte a rafforzare il coordinamento delle politiche di bilancio e a estendere la sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici. L'unione bancaria è un ulteriore, importante passo per spezzare il legame tra le condizioni degli Stati sovrani e quelle delle banche e consolidare la stabilità finanziaria dell'area. Ne faranno parte un meccanismo unico di supervisione bancaria e uno schema europeo per la risoluzione delle crisi bancarie, oltre a un sistema comune di assicurazione dei depositi.

L'avvio della supervisione unica contribuirà a rassicurare i mercati circa la determinazione delle istituzioni europee e degli Stati membri a rafforzare l'unione monetaria. Pochi giorni fa il Consiglio europeo ha invitato i legislatori ad assegnare priorità assoluta ai negoziati in corso, in modo da definire il nuovo quadro normativo entro il 1° gennaio del prossimo anno; l'attuazione operativa avverrà nei mesi successivi. Alla necessaria gradualità dell'attuazione dovranno corrispondere fin dall'inizio una visione chiara dell'assetto a regime e la precisa scansione dei passaggi intermedi.

Si tratta di una sfida dalle rilevanti implicazioni istituzionali e operative. La responsabilità della vigilanza comune sarà accentrata presso il Consiglio direttivo della BCE, cui partecipano i Governatori delle banche centrali nazionali. Un organo apposito sarà costituito presso la BCE con compiti di pianificazione ed esecuzione della vigilanza. Sarà necessario il pieno coinvolgimento delle autorità nazionali sia nell'attuazione dell'attività di supervisione, sia nei processi decisionali.

Dato l'elevato numero di banche di piccole dimensioni operanti nell'area, è irrealistico pensare di centralizzare tutti i compiti. La responsabilità ultima per tutte le banche dell'area dell'euro risiederà nella BCE, ma con gradi e modalità differenziate a seconda delle caratteristiche degli intermediari. Le dovranno competere in modo pieno e diretto le decisioni sulle banche di rilevanza sistemica e su quelle oggetto di sostegno pubblico. Per le altre banche la supervisione potrà essere svolta con maggiore efficacia dalle autorità nazionali. La BCE dovrà, comunque, assumere le decisioni relative al settore bancario nel suo insieme, con riferimento ad esempio alle raccomandazioni e alle linee guida per la supervisione, inclusa la conduzione degli *stress tests*.

Per tutte le banche si dovranno garantire standard regolamentari e di supervisione uniformi, al fine di evitare segmentazioni e arbitraggi normativi e preservare l'integrità del mercato bancario europeo. Va evitato un abbassamento degli standard di vigilanza; occorre anzi cogliere l'occasione per assicurare la convergenza verso le prassi più rigorose tra quelle adottate dalle diverse autorità nazionali. Sarà necessario disporre di informazioni ampie e dettagliate, di metodologie di analisi dei rischi in grado di fornire con tempestività indicazioni sull'insorgere di instabilità di singoli intermediari e del sistema nel suo complesso.

Lo schema europeo per la risoluzione delle crisi bancarie dovrà poter contare su risorse finanziarie comuni. Dovrà essere prevista la possibilità per le autorità di disporre la conversione di strumenti di debito in azioni o la riduzione del valore delle passività dell'intermediario, imponendo perdite ad alcune categorie di creditori (*bail-in*). La proposta di direttiva europea sulla gestione e risoluzione delle crisi degli intermediari (*Bank Recovery and Resolution Directive*) va in questa direzione.

* * *

Gli interventi in atto, in Europa e nei paesi più colpiti dalla crisi, avranno successo solo se tutte le parti in causa terranno pienamente fede agli impegni presi. L'aggiustamento di bilancio senza le riforme strutturali finirebbe inevitabilmente per essere controproducente.

Ma le riforme non potranno dispiegare pienamente i propri effetti se dubbi e incertezze sul futuro della moneta unica dovessero mantenere gli spread sovrani al di sopra dei valori coerenti con i fondamentali economici di ciascun paese. La politica monetaria può costituire un argine efficace contro queste distorsioni. Ma i benefici potranno essere duraturi solo se la disciplina di bilancio e le riforme nazionali ed europee proseguiranno con la necessaria risolutezza.