

NUOVA AGENDA DRAGHI

Banche, imprese, flessibilità. L'Italia non si riprenderà senza un nuovo modello di produttività. Gran discorso al Parlamento del capo della Bce

di Mario Draghi

E' un onore per me essere invitato qui al Parlamento italiano, per la prima volta come Presidente della Banca centrale europea. In questo momento la situazione congiunturale e le prospettive a breve termine dell'area dell'euro sono più favorevoli che negli ultimi anni. Vari fattori contribuiscono ad accrescere la fiducia che la ripresa, finora debole e disomogenea nell'area, acquisti forza e stabilità e che l'inflazione ritorni in modo durevole verso l'obiettivo stabilito dal mandato della Bce: un valore inferiore ma prossimo al 2 per cento. Tre principali fattori confortano le aspettative di ripresa dell'attività economica. Gli effetti positivi della caduta dei prezzi energetici; l'intonazione espansiva della politica monetaria che ha contribuito a ridurre la frammentazione del sistema finanziario e ad assicurare il trasferimento del basso costo del denaro alle famiglie e alle imprese; le riforme strutturali varate in diversi paesi dell'area che, sia pur con differenti velocità e intensità, cominciano ad esercitare i loro effetti.

In questa mia introduzione mi concentrerò sul secondo e sul terzo fattore, la politica monetaria e le politiche strutturali. Entrambi sostengono l'attività economica, entrambi sono essenziali, anche se in modi diversi. La politica monetaria sostiene il ciclo economico, aiuta l'economia ad avvicinarsi al proprio potenziale produttivo. Ma non lo può accrescere, perché esso dipende dalla struttura dell'economia, dipende, appunto, dalle riforme strutturali.

Similmente, la politica monetaria può raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi nell'intera area, ma solo le riforme strutturali possono determinare una convergenza reale e duratura delle produttività nazionali. In un'unione monetaria occorrono entrambe; per questo abbiamo bisogno di istituzioni parimenti efficaci nei due ambiti.

Non molto tempo fa, alla fine del 2011 e nel 2012, fronteggiavamo un contesto molto meno favorevole di quello attuale. Le banche avevano appena avviato il necessario processo di riduzione generalizzata dei debiti dopo la crisi finanziaria. Vivevamo una crisi di fiducia verso i debiti sovrani la quale a sua volta dava luogo a una forte frammentazione dei sistemi finanziari dell'area lungo i confini na-

zionali. A ciò si aggiungevano i timori ingiustificati sulla reversibilità dell'euro che sospingevano ulteriormente verso l'alto i premi al rischio nazionali. In Italia il rendimento sul Btp decennale eccedeva il 7 per cento alla fine del 2011, a fronte del 2 per cento sul corrispondente titolo in Germania; lo spread raggiungeva di nuovo livelli simili nel luglio del 2012. A metà del 2012 il prezzo della protezione dal rischio ipotetico di un default dell'Italia era di tre o quattro volte più elevato di un anno prima. A causa del nesso fra le banche e i loro governi nazionali - il cosiddetto nesso banche-sovrano - il livello del debito pubblico di un paese influenza lo stato di salute delle sue banche attraverso due canali.

Il bilancio pubblico è visto come il garante ultimo della solvibilità di una banca: se questa fallisce il bilancio dello stato è visto come il garante di ultima istanza. Quanto più il debito pubblico è elevato tanto più questa garanzia è fragile e tanto più le banche dovranno pagare per finanziarsi oppure tanto più capitale devono avere.

I titoli del debito pubblico sono nei portafogli delle banche. Quando la credibilità del debito in un paese viene messa in discussione, come è avvenuto nel 2011 e poi nel 2012 per ragioni diverse, i titoli perdono di valore, la garanzia sovrana si indebolisce proprio quando le banche devono appostare forti perdite per la caduta nel valore dei titoli. Di conseguenza il credito crolla.

Molto è stato fatto per indebolire questo legame tra banche e Stato. Non è un caso che paesi con basso debito abbiano banche più solide. In Italia, il costo del credito per le imprese era pari nel luglio del 2012 al 4,1 per cento, rispetto al 3,1 per cento nella media dell'area dell'euro e al 2,9 per cento in Germania. Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria unica non era più uniforme nei singoli paesi.

In realtà questi numeri sottostimano la gravità della crisi creditizia che ha investito l'Italia dalla metà del 2011 fino a qualche mese fa. (...)

Quando i governi ci hanno affidato la responsabilità del meccanismo di vigilanza unica abbiamo proceduto ad effettuare un "comprehensive assessment" dei bilanci di circa 120 grandi banche dell'area. Ciò ha indotto molte di loro ad anticipare gli aggiustamenti necessari e a rafforzare i loro bilanci, anche dismettendo attività e aumentando i coefficienti

patrimoniali. Ciò a sua volta ha favorito la trasmissione della politica monetaria nell'area. Ma altri interventi monetari erano necessari. Poiché si erano esauriti i nostri margini di riduzione dei tassi di interesse, abbiamo proceduto ad acquisti di attività al fine di allentare le condizioni finanziarie e sostenere l'economia. In giugno avevamo già adottato operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine per sostenere il credito delle banche all'economia, TLTRO. In settembre abbiamo annunciato il programma di acquisto di "asset backed securities" e di "covered bonds", rafforzando questa decisione in gennaio quando abbiamo annunciato che avremmo acquistato anche titoli di stato. Un fattore chiave per una piena ripresa dell'attività economica e perché l'inflazione non resti troppo bassa troppo a lungo sarà lo stimolo che il Consiglio Direttivo ha deciso di introdurre in gennaio. Questa decisione è fondata su due considerazioni. Primo la base su cui poggiava l'inizio di ripresa appariva ancora troppo fragile per assicurarci che l'inflazione sarebbe tornata a livelli vicini ma più bassi del 2 per cento. Secondo il potenziale espansivo degli interventi di politica monetaria decisi tra giugno e ottobre era ancora incerto, perché i loro effetti dipenderanno dalle decisioni delle banche di avvalersi dei prestiti dell'Eurosistema e di trasferirli alle famiglie e alle imprese. L'ammontare dei prestiti concessi dalle due operazioni TLTRO era di 212,4 miliardi di euro, nella parte bassa della fascia delle possibili previsioni. Quindi lo stimolo andava rinforzato e doveva divenire più prevedibile e controllabile nella sua quantità.

Il 9 marzo abbiamo iniziato queste operazioni sui titoli di Stato continuando con ABS e covered bonds. Complessivamente contiamo di raggiungere i 60 miliardi mensili previsti per marzo anche se abbiamo iniziato solo il 9. A questo stadio non si sono segnali di scarsità di titoli e la liquidità dei mercati resta ampia.

Intendiamo continuare con questi acquisti almeno fino a settembre 2016 e in ogni caso finché non vedremo un tracciato dell'inflazione che si avvicina durevolmente al nostro obiettivo. Questa valutazione sarà fatta guardando ai trend e non ai singoli valori numerici che potrebbero essere il frutto di fenomeni temporanei.

Le prime evidenze disponibili mostrano che le misure adottate sono state nel loro insieme efficaci. I tassi attivi pratica-

ti dalle banche alle imprese hanno iniziato a diminuire nella seconda parte dell'anno, con una riduzione della loro dispersione fra paesi. Le riduzioni dei tassi di interesse sui mercati si trasmettono adesso lungo l'intera intermediazione finanziaria. La contrazione creditizia recente. Il minor costo dei finanziamenti - debito e azioni - implica che progetti di investimento prima non profittevoli divengono convenienti. La crescita del prodotto prevista dallo staff della Bce è stata aumentata fra dicembre e marzo di 0,5 punti percentuali per il 2015 e di 0,4 punti per il 2016. L'inflazione prevista quest'anno per l'intera area è nulla, in larga misura a causa della flessione dei prezzi del petrolio, ma le stime per gli anni successivi sono state alzate all'1,5 per cento nel 2016 e all'1,8 per cento nel 2017.

Il quadro che si profila conforta l'ottimismo sul contributo che la politica monetaria sta fornendo per rafforzare la ripresa ciclica e sull'azione del Consiglio della BCE nel perseguimento del suo mandato.

Sappiamo però che da sola la politica monetaria non può assicurare una ripresa stabile, strutturale. Non può neanche assicurare una ripresa uniforme perché non è lo strumento adeguato per correggere le divergenze fra paesi che discendono da un basso potenziale di crescita e da una disoccupazione strutturale. (...)

Qui entrano in gioco le riforme strutturali. Esse sono essenziali per elevare la crescita potenziale, che è la base di una prosperità sostenibile, per rendere le economie più resistenti agli shocks, meno divergenti in caso di crisi. Sono questi ultimi aspetti oggi assai più importanti che in passato per via dell'elevato debito accumulato e dell'invecchiamento demografico.

Eppure, in diversi paesi dell'area la crescita potenziale si è smorzata già prima dell'introduzione dell'euro. In Italia, essa si è ridotta dal 2,5 per cento registrato in media nei primi anni Novanta, all'1,5 per cento nel 1999. La diminuzione è continuata anche dopo; il FMI e altre istituzioni stimano che essa sia oggi pressoché nulla.

Come possiamo invertire questo trend?

Elevare la crescita potenziale significa essenzialmente aumentare l'offerta di lavoro (il numero di ore lavorate nell'economia) - e la produttività - quanto ciascuno produce per ora lavorata. Dato l'invecchiamento demografico, i progressi possibili sul primo fronte sono limitati; dobbiamo quindi concentrarci sul secondo.

Nella maggioranza dei paesi europei e in l'Italia in particolare, i tassi di crescita della produttività sono molto modesti. Dal 2000 al 2013 la produttività del lavoro nell'area dell'euro è cresciuta cumulativamente del 9,5 per cento, in Italia di appena l'1,3 per cento per cento, negli Stati Uniti del 26,1 per cento. La produttività totale dei fattori, che stima l'effici-

enza dei processi produttivi, è cresciuta solo dell'1,1 per cento, nell'area dell'euro, è diminuita del 7 per cento in Italia, è aumentata del 10,5 per cento negli Stati Uniti.

La produttività può essere accresciuta con l'ingresso di nuove imprese che utilizzano tecnologie più efficienti e attraverso una riallocazione delle risorse fra imprese già esistenti. I benefici del progresso tecnico generalmente si manifestano nel lungo periodo, perché l'utilizzo efficiente di una nuova tecnologia richiede spesso tempi di apprendimento. Spesso molto lunghi, mentre una riallocazione delle risorse può innalzare la produttività già nel breve periodo, dato che implica uno spostamento di risorse tra imprese già attive.

Se vogliamo accrescere la produttività rapidamente, il fattore chiave è la riallocazione. Analisi a livello di impresa condotte nell'area dell'euro, suggeriscono che vi sono ampi margini di miglioramento. Nei singoli paesi vi sono poche imprese altamente produttive mentre sono numerose quelle connotate da un basso livello di produttività. E' essenziale agire perché queste imprese ad alta produttività possano crescere, perché beneficino di un flusso di finanziamenti adeguati, perché le persone abbiano le competenze necessarie per essere occupate. Per cogliere questi tre obiettivi - crescita, finanza, competenze - occorrono riforme strutturali.

Con riferimento al primo obiettivo, la dinamica "up or out" delle nuove imprese che nascono e si espandono è stata rilevata in molti studi come un fattore centrale per la crescita della produttività. Questo processo è facilitato da un contesto regolatorio e normativo a livello nazionale favorevole. Ma non sempre è così nell'area dell'euro. Questo è il motivo per cui sono così importanti le riforme volte a completare il mercato unico e a migliorare l'ambiente in cui operano le imprese. In alcuni paesi le imprese sono ostacolate dalla regolamentazione e da un trattamento fiscale penalizzante che scatta oltre certe soglie. In Italia, vi è un'alta concentrazione di microimprese in cui la produttività è nettamente inferiore alla media; vi contribuiscono regolamentazioni che le incentivano a rimanere piccole.

I tempi delle procedure relative ai fallimenti incidono in misura assai significativa sulla velocità con cui vengono finanziati i piani di investimento delle imprese. Completare una causa, dalla fase di cognizione a quella esecutiva, richiede 5 anni in Italia, solo 1 in Germania e in Spagna. In Italia si registra la giustizia civile più lenta in Europa. Recenti lavori suggeriscono che un dimezzamento della lunghezza dei procedimenti aumenterebbe la dimensione media delle imprese dell'8-12 per cento.

Soprattutto in Italia è cruciale migliorare le condizioni di contesto in cui ope-

rano le imprese. Occorre assicurare regole certe e stabili, la tutela effettiva della legalità, il rispetto dei contratti. L'efficienza della Pubblica Amministrazione, un buon funzionamento del mercato del lavoro, la promozione della concorrenza sono essenziali. Negli ultimi anni sono stati varati diversi interventi in questi ambiti. E' bene proseguire lungo il percorso avviato.

In secondo luogo, condizione indispensabile affinché i capitali possano affluire alle imprese più produttive è un settore bancario sano, in grado di espandere il credito. Ciò implica a sua volta che i prestiti deteriorati debbano emergere rapidamente nei bilanci degli intermediari e che vengano attuate misure per una rapida soluzione del problema. Questo processo è già iniziato con il "comprehensive assessment". La Bce guarda con favore a nuove iniziative tese a ridurre il peso delle partite deteriorate nei bilanci delle banche italiane; esse consentiranno di liberare risorse soprattutto a beneficio delle imprese.

Infine, è di importanza cruciale soprattutto saper dotare le persone delle competenze necessarie a trovare un lavoro nelle imprese del futuro. L'Italia, come il resto d'Europa, è immersa in un'economia globale dove il progresso tecnico tende a favorire maggiormente le persone con elevate competenze a scapito di chi è poco qualificato, innalzandone la produttività e la domanda relative.

Già oggi nell'area dell'euro competenze e occupazione sono strettamente correlate. Nel 2013 il 19 per cento dei lavoratori con un basso livello di istruzione erano disoccupati ma solo il 6 per cento fra quelli altamente istruiti. Si comprende dunque immediatamente perché istruzione e training debbano fare parte del programma di riforme, al pari della pulizia dei bilanci bancari e della riduzione degli oneri burocratici.

Il miglioramento delle competenze ha anche un'altra dimensione. Quando si allocano risorse ci sono vincenti e perdenti. Ciò genera incertezza in particolare per coloro che devono cambiare lavoro, accresce più in generale l'incertezza nel futuro. Mi è qui del tutto chiaro che non possiamo assumere esclusivamente il punto di vista dell'efficienza, dobbiamo pensare anche all'equità. Entrambe sono necessarie. Debbono essere conciliate.

Migliorare le competenze è un modo per farlo, perché se da un lato si accresce l'efficienza economica, si creano nuove opportunità di lavoro, dall'altro si rende l'economia più equa, consentendo al maggior numero possibile di persone di cogliere le nuove opportunità che si aprono.

La riqualificazione, il training, l'istruzione, devono andare di pari passo con la flessibilità.

Il miglior modo di tutelare i cittadini non è di proteggerli dal rischio di perdere il lavoro, ma di garantire loro le conoscenze necessarie per trovare più facil-

mente un'occupazione lavori migliori, e ciò vale anche nel caso dei disoccupati di lungo periodo che hanno necessità di programmi di riqualificazione. (...) Nonostante l'importanza delle riforme strutturali per la convergenza economica e per la politica monetaria, la nostra unione è fragile perché le riforme rimangono affidate agli ambiti nazionali. Non c'è oggi modo di garantire che i paesi prendano le misure necessarie per farne dei membri all'altezza dell'unione monetaria. Secondo me ciò deve cambiare. (...).

La prospettiva per l'euro area che ho descritto oggi appare semplice ma non lo è. Necessita di visione e di perseveranza. Tutti devono giocare la loro parte per far sì che la ripresa si rafforzi e si stabilizzi nel tempo. Sono altresì consapevole che non dobbiamo perdere di vista quale è l'essenza della politica economica. La crescita economica non è un fine in sé

stesso, il suo obiettivo è di offrire più possibilità alle persone e di accrescere la prosperità complessiva. Per questo, mano a mano che l'economia cambia, dobbiamo assicurarci che ognuno vi possa contribuire, che efficienza e equità siano riconciliate, che nessuno rimanga indietro. C'è chi pensa che per cogliere questi obiettivi sia necessario abbattere il grado di integrazione, che le iniquità derivino da un'Europa che fa troppo. Altri invece desiderano un'Europa più integrata con più solidarietà finanziaria tra le nazioni; ritengono che l'Europa stia facendo troppo poco e che questo sia il problema. Trincerarsi nuovamente dietro i confini nazionali non risolverebbe nessuno dei problemi che abbiamo di fronte. Dovremmo in ogni caso fare i conti con le sfide demografiche, con la bassa produttività e con l'elevato debito. La disoccupazione finirebbe per aumentare. Allo stesso tem-

po, le visioni irrealistiche dell'integrazione europea non sono una risposta. Non siamo un'Unione in cui alcuni paesi pagano in permanenza per altri. Sperarlo ha l'unico effetto di distrarci dalle nostre responsabilità e dalle sfide che incombono a livello nazionale. La maniera migliore per rispondere ai timori dei nostri cittadini è di tracciare una rotta che sia allo stesso tempo ambiziosa e pragmatica, che implichi ove necessario un'azione a livello nazionale e l'integrazione a livello europeo ove opportuno. L'impulso impresso dalla politica monetaria insieme con le riforme e i mutamenti strutturali che i governi devono avviare sono parte di questo percorso. Contribuirebbero grandemente a creare una unione più stabile, capace di generare più crescita e più inclusione. Sono persuaso che questo parlamento, come sempre, avrà un ruolo centrale in questo processo.

“Sono tre i fattori che confortano le aspettative di ripresa: caduta dei prezzi energetici, il Qe, le riforme strutturali dei paesi”

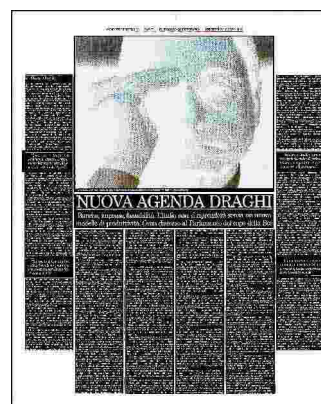
“Il progetto di Quantitative easing? Intendiamo continuare con questi acquisti almeno fino al settembre 2016”

“Tutelare i cittadini non è proteggerli dal rischio di perdere il lavoro, ma garantire loro le conoscenze utili per trovarlo”

“L'area euro non dev'essere un'unione di creditori e debitori permanenti, ma guai a trincerarsi dietro i confini nazionali”



Il presidente della Bce, Mario Draghi, è intervenuto ieri per la prima volta al Parlamento italiano (foto LaPresse)



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Codice abbonamento: 045688