

# IL BUON REALISTA

Dopo anni di grave crisi e altrettanti di riforme, il governatore Visco incoraggia "sforzi eccezionali" per tenere il paese agganciato un'Europa che ora ambisce a essere sovrana

di Ignazio Visco\*

L'economia mondiale cresce a tassi superiori al 3 per cento, sostenuta da politiche espansive nelle principali aree; l'aumento degli investimenti sta restituendo vigore al commercio internazionale. Nei mercati finanziari prevale l'ottimismo, nonostante l'incertezza connessa con l'orientamento delle politiche economiche negli Stati Uniti, l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, l'elevato indebitamento nelle diverse aree del mondo, le persistenti tensioni geopolitiche.

Nell'area dell'euro la crescita si va consolidando, sospinta dai consumi e dagli investimenti in beni strumentali. L'aumento del prodotto interno lordo dovrebbe essere prossimo, quest'anno, al 2 per cento, circa il doppio che nel nostro paese. L'inflazione al consumo, quasi nulla dalla fine del 2014, è risalita negli ultimi sei mesi, sostenuta dai rincari dei beni energetici e alimentari. Secondo le previsioni di marzo della Banca centrale europea nella media dell'anno dovrebbe collocarsi all'1,7 per cento, ad appena l'1,1 per cento al netto delle componenti più volatili. Per l'Italia i corrispondenti valori sarebbero

3,5 punti, di oltre l'1 per cento nella seconda, con andamenti fortemente differenziati tra paesi. Solo nel 2015 si è riportato sui livelli del 2008. Alcuni paesi sono stati particolarmente colpiti. Per l'economia italiana sono stati gli anni peggiori della sua storia in tempo di pace. Le conseguenze della doppia recessione sono state più gravi di quelle della crisi degli anni Trenta. Dal 2007 al 2013 il pil è diminuito del 9 per cento; la produzione industriale di quasi un quarto; gli investimenti del 30 per cento; i consumi dell'8. Ancora oggi nel nostro paese il prodotto è inferiore di oltre il 7 per cento al livello di inizio 2008; nel resto dell'area lo supera del 5. Le difficoltà sono state accentuate da vulnerabilità istituzionali dell'Unione europea e da squilibri macroeconomici e finanziari a lungo sottovallutati in diversi paesi. Dopo la realizzazione dell'Unione economica e monetaria l'integrazione era avanzata a rilento, nell'assunto che regole comuni e forze di mercato potessero supplire all'assenza di un indirizzo di governo unitario. A differenza di altri paesi, l'Italia scontava i ritardi con i quali era stato avviato l'ammodernamento necessario a fare fronte alle sfide della globalizzazione, del cambiamento tecnologico e dell'unione monetaria. Le debolezze strutturali amplificavano gli effetti della crisi e contribuivano a ritardare la ripresa.

## Il debito e i crediti "deteriorati"

Si tratta di due fattori di debolezza che riducono i margini di manovra dello Stato e degli intermediari finanziari; entrambi rendono vulnerabile l'economia italiana alle turbolenze sui mercati e possono amplificare gli effetti delle fluttuazioni cicliche.

Il rapporto tra debito pubblico e prodotto è su livelli elevati da oltre trent'anni. Nonostante la riduzione avviata a metà degli anni Novanta, all'inizio della crisi era ancora prossimo al 100 per cento; è aumentato rapidamente dal 2008, non a superare il 130 per cento. Al netto delle attività liquide del Tesoro il rapporto si è sostanzialmente stabilizzato lo scorso anno. Dopo la fase più turbolenta della crisi dei debiti sovrani la politica di bilancio ha accompagnato l'orientamento espansivo della politica monetaria, mediando tra la necessità di mantenere il controllo della dinamica del debito e quella di sostenere la ripresa. L'alto livello del debito costituisce, tuttavia, un elemento di vulnerabilità e di freno per l'economia. Accresce i costi di finanziamento degli investimenti produttivi del settore privato; induce un più ampio ricorso a forme di tassazione distorsiva, con effetti negativi sulla capacità di produrre reddito, risparmiare e investire; alimenta l'incertezza e anche per questa via scoraggia gli investimenti; riduce i margini disponibili per politiche di stabilizzazione macroecono-

mica. Il debito elevato espone inoltre il paese alla sfiducia dei mercati e a fenomeni di contagio. Lo ha dimostrato, nel pieno della crisi, l'aumento eccezionale e repentino del differenziale di rendimento tra i titoli pubblici italiani e tedeschi; ce lo rammenta l'incremento osservato negli ultimi otto mesi. Ogni anno lo Stato italiano si rivolge ai mercati per collocare titoli per circa 400 miliardi. Con un tasso di crescita annuo intorno all'1 per cento, l'inflazione al 2 e con l'onere medio del debito in graduale risalita verso i valori osservati prima della crisi, un saldo primario (ossia al netto degli interessi) in avanso del 4 per cento del pil, sostanzialmente in linea con il quadro programmatico del governo, consentirebbe di ricondurre il rapporto tra debito e prodotto al di sotto del 100 per cento in circa dieci anni. Con una crescita più elevata, conseguibile in un quadro di riforme incisive, di ripresa degli investimenti e con una diversa composizione del bilancio pubblico, i tempi sarebbero più brevi.

Gli effetti della crisi non potevano non riflettersi sui bilanci delle banche. Tra il 2007 e il 2015 l'incidenza sugli impegni bancari dei crediti in sofferenza (le esposizioni, cioè, nei confronti di debitori insolventi) è più che triplicata, raggiungendo un livello comunque inferiore al picco della metà degli anni Novanta. Le difficoltà degli intermediari sono state acute, in diversi casi, da comportamenti fraudolenti e scelte imprudenti nell'erogazione dei prestiti. Alla fine dello scorso anno i crediti deteriorati delle banche italiane, iscritti nei bilanci al netto delle rettifiche di valore, erano pari a 173 miliardi, il 9,4 per cento dei prestiti complessivi. Dei 173 miliardi di crediti deteriorati netti, 81 miliardi, il 4,4 per cento dei prestiti totali, riguardano

*L'Italia ha reagito con fatica. L'esigenza di superare la crisi ha sollecitato, sollecita ancora, uno sforzo eccezionale*

di poco inferiori all'1,5 e all'1 per cento.

Affinché si realizzi una piena convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo della banca centrale serve ancora un grado elevato di accomodamento monetario. La revisione dell'orientamento della politica monetaria, da attuarsi con la necessaria gradualità, dovrà costituire la conferma che crescita della domanda e stabilità dei prezzi possono sostenersi autonomamente nel medio periodo. La politica monetaria non può da sola garantire il ritorno a una crescita stabile e sostenuta. I problemi strutturali delle economie nazionali vanno affrontati accelerando i necessari interventi di riforma.

In Italia l'espansione dell'economia, ancorché debole, si protrae da oltre due anni. Il miglioramento ciclico si sta diffondendo alla maggior parte dei settori industriali.

Sull'economia dell'area dell'euro pesa l'eredità di un decennio segnato da due recessioni – una causata dalla crisi finanziaria globale, l'altra da quella dei debiti sovrani – e dal rischio di una spirale deflazionistica. Il prodotto dell'area è caduto del 4,5 per cento durante la prima crisi e, dopo un recupero di

crediti in sofferenza, a fronte dei quali le banche detengono garanzie reali per oltre 90 miliardi e personali per quasi 40. Vi sono poi 92 miliardi di altre esposizioni deteriorate, già svalutate per circa un terzo del valore nominale; per una parte di queste il ritorno alla regolarità dei pagamenti è certamente possibile, in una misura legata ai tempi e alla forza della ripresa; una gestione attiva da parte delle banche è necessaria per ridurre significativamente la quota che si trasforma in sofferenze. Tre quarti delle sofferenze nette sono detenuti da banche le cui condizioni finanziarie non impongono di cederle immediatamente sul mercato. Quelle che fanno ca-

po a intermediari che stanno attraversando situazioni di difficoltà e possono trovarsi nella necessità di disfarsene rapidamente ammontano a circa 20 miliardi. Come abbiamo documentato, i valori ai quali i crediti in sofferenza sono iscritti nei bilanci sono in linea con i tassi di recupero effettivamente osservati negli ultimi dieci anni. Se fossero venduti ai prezzi molto bassi offerti dai pochi grandi operatori specializzati oggi presenti sul mercato, che ricerano tassi di profitto molto elevati, l'ammontare di rettifiche aggiuntive sarebbe dell'ordine di 10 miliardi.

## Lavoro, produttività e investimenti

E' soprattutto nel mercato del lavoro che vediamo l'eredità più dolorosa della crisi: nel 2014 il tasso di disoccupazione è stato pari a quasi il 13 per cento, più del doppio che nel 2007; quello dei più giovani (tra i 15 e i 24 anni) dal 20 ha superato il 40 per cento; i valori sono più alti nel Mezzogiorno. Si è ampliato il divario tra la qualità degli impieghi offerti e le aspirazioni dei lavoratori: la quasi totalità degli occupati dipendenti a termine vorrebbe un contratto di lavoro permanente; due terzi dei lavoratori a tempo parziale desidererebbero un impiego a tempo pieno, contro il 40 per cento dieci anni fa. Sono peggiorati gli standard di vita delle famiglie, soprattutto di quelle più disagiate.

Il sistema economico italiano, molta parte del quale è in grave ritardo nell'adozione delle nuove tecnologie, soffre da ben prima della crisi di una dinamica della produttività totale dei fattori troppo lenta. Salita in media di appena lo 0,2 per cento all'anno tra il 1995 e il 2007, circa un quarto del ritmo stimato per Francia e Germania, negli ultimi anni essa ha recuperato solo in piccola parte l'accentuata flessione subita durante la crisi. Il divario rispetto agli altri paesi è particolarmente ampio per le piccole imprese (con meno di 20 addetti), cui fa capo il 55 per cento degli occupati complessivi dell'industria e dei servizi non finanziari di mercato.

Nell'ultimo quinquennio siamo entrati in un'intensa stagione di riforme. Si è mirato ad accrescere l'efficienza del sistema produttivo modificando la cornice normativa dell'attività economica e intervenendo sul funzionamento dei mercati dei prodotti, del capitale e del lavoro. Si è avviata un'azione volta a rendere più efficienti la Pubblica amministrazione e la giustizia civile. E' stata rafforzata l'azione di contrasto alla corruzione. Sono state introdotte misure finalizzate a ridurre i costi e i tempi di entrata e uscita delle imprese dal mercato. Si sono adottati provvedimenti che hanno facilitato una ricomposizione dell'occupazione dipendente verso forme contrattuali a tempo indeterminato; si è dato avvio al rafforzamento delle politiche attive a favore dell'occupazione; sono stati rivisti gli ammortizzatori sociali. Sono primi passi su un sentiero ancora lungo, che è indispensabile percorrere con continuità e coerenza, controllando lo stato di attuazione degli interventi effettuati.

Restano ampi spazi di razionalizzazione nell'allocatione delle risorse pubbliche che vanno indirizzate verso obiettivi di medio-lungo periodo. Deve tornare a crescere la

spesa per gli investimenti pubblici: in calo dal 2010, la sua incidenza sul prodotto era appena superiore al 2 per cento nel 2016, circa un punto in meno che negli anni precedenti la crisi e tra i valori più bassi nell'area dell'euro. Un aumento delle risorse dedicate alla ristrutturazione del patrimonio immobiliare esistente, non solo pubblico, e alla prevenzione dei rischi idrogeologici, oltre che al contenimento delle conseguenze di quelli sismici, avrebbe effetti importanti sull'occupazione e sull'attività economica, in misura più accentuata nel Centro Sud. Non è un compito che lo Stato può svolgere da solo, va coinvolto anche il settore privato.

## L'ambizione della sovranità europea

Grandi cambiamenti - commerciali e finanziari, tecnologici e demografici - hanno trasformato lo scenario economico mondiale. L'Italia ha risposto con fatica, e questo spiega le difficoltà incontrate nel dare vigore a una ripresa che pure si sta consolidando. L'esigenza di superare la crisi ha sollecitato, sollecita ancora, uno sforzo eccezionale. Non minore è l'impegno necessario per ritrovare un sentiero di crescita stabile ed elevata, per risolvere la questione del lavoro, così difficile da creare, mantenere, trasformare, questione centrale dei nostri giorni non solo sul piano dell'economia. La principale lezione della crisi è che gli squilibri vanno corretti tempestivamente, altrimenti prima o poi si pagano. Sul terreno delle riforme, su quello della finanza pubblica, per le banche servono altri passi in avanti, non retroarre. L'adeguamento strutturale dell'economia richiede di continuare a rimuovere i vincoli all'attività d'impresa, incoraggiare la concorrenza, stimolare l'innovazione. Bisogna misurarsi apertamente con il progresso tecnologico perché non c'è alternativa se si vuole tornare a creare lavoro e benessere. Le scelte della politica economica e le decisioni di ciascuno di noi richiedono una visione d'insieme: per rispondere alle sfide servono investimenti robusti in conoscenze ampie e diffuse, in competenze nuove e interconnesse, ingredienti essenziali per far fronte ai rischi per l'occupazione e attenuare le disuaglianze che la rivoluzione digitale rischia di accentuare. L'Italia deve approfittare del consolidamento della ripresa per accelerare il necessario aggiustamento, strutturale, dei conti pubblici; l'elevato debito è un fattore di vulnerabilità grave che condiziona la vita economica del paese. Un programma di riduzione del debito pubblico credibile può rafforzarsi da sé. Si può innescare un circolo virtuoso simile a quello che ci consentì di aderire all'euro. Non potremmo rendere un tributo migliore alla memoria di Carlo Azeglio Ciampi, che quel programma definì e mise in atto. L'industria della banca e della finanza deve ammodernarsi profondamente per vincere la sfida della concorrenza tecnologica. Ci sono stati progressi, ma sono ancora timidi e parziali. Va chiusa l'eredità della doppia recessione, che le nostre banche hanno subito, non determinato. Non è in crisi il "sistema" bancario, ma la sua forza è indissolubilmente connessa con la forza dell'economia. Diversi casi di crisi sono stati risolti o

sono in via di soluzione; si sta lavorando, in Italia e in Europa, con intensità e determinazione, su quelli ancora aperti. I flussi di nuovi crediti deteriorati si stanno riducendo; quelli ereditati dal passato vanno gestiti attivamente: bisogna accelerarne il calo. Si può discutere sulle modalità, per evitare perdite eccessive, ma è una via obbligata per riguadagnare la fiducia dei mercati, per recuperare redditività. Sono importanti a questo ne altri progressi sul fronte della giustizia civile ma non si può contare solo su di essi. Si deve proseguire con decisione sulla strada della

*La vera costruzione europea implica lo sviluppo di istituzioni designate democraticamente a gestire la sovranità comune*

riduzione dei costi, della riorganizzazione aziendale, dell'adozione di forme efficaci di governo societario. Non è cosa che riguardi solo poche banche in difficoltà: riguarda anche le banche sane, se vogliono restare tali. E' un'illusione pensare che la soluzione dei problemi economici nazionali possa essere più facile fuori dall'Unione economica e monetaria. L'uscita dall'euro, di cui spesso si parla senza cognizione di causa, non servirebbe a curare i mali strutturali della nostra economia; di certo non potrebbe contenere la spesa per interessi, meno che mai abbattere magicamente il debito accumulato. Al contrario, essa determinerebbe rischi gravi di instabilità. La competitività dell'Italia non soffre per un cambio sopravvalutato; le partite correnti della bilancia dei pagamenti sono in avanso; è stato difeso il potere d'acquisto. Le regole europee di finanza pubblica contengono elementi di flessibilità, da utilizzare prestando sempre attenzione alle dimensioni e al rinnovo del debito. La politica monetaria ha fatto ciò che era necessario per l'area nel suo complesso, mirando a garantire, con il sostegno alla domanda, il mantenimento della stabilità dei prezzi; continuerà a farlo nei modi e nei tempi appropriati. Si discute spesso, non sempre con il necessario approfondimento analitico, del momento in cui si uscirà dall'attuale fase fortemente espansiva. Se ne parla a volte per richiederne un'accelerazione forzata, altre volte agitando al contrario lo spettro di possibili conseguenze drammatiche. Quando la decisione sarà presa vorrà dire che nell'area si saranno ristabilite le condizioni di domanda aggregata e dei prezzi alle quali miriamo. A livello nazionale l'uscita sarà gestibile se i comportamenti saranno responsabili. Non deve preoccupare, in prospettiva, il graduale ritorno su livelli più elevati dei tassi di interesse se si alzeranno i tassi di crescita. Quello da cui bisogna guardarsi è piuttosto il rischio di

*E' un'illusione pensare che la soluzione dei problemi economici nazionali possa essere più facile*

## fuori dall'euro

un loro aumento dovuto a un calo di fiducia dei mercati, le cui conseguenze, dato il peso del debito pubblico, potrebbero essere serie. In Europa affrontiamo questioni difficili: l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea; i crescenti flussi migratori; la minaccia del terrorismo. L'ostacolo più arduo da superare è il vuoto di fiducia che è maturato in questi anni, il riemergere di diffidenze e pregiudizi tra i paesi membri e tra i popoli d'Europa e le istituzioni europee. Vanno contrastati con forza. Il processo di integrazione europea ci ha garantito settant'anni di pace e di prosperità. Ha consentito a generazioni di giovani di fare esperienze di studio in altri paesi, di acquisire un sentire comune superando barriere di lingua e di cultura nazionali; ha offerto agli adulti occasioni di lavoro e di crescita professionale; ha contribuito all'intensificazione degli scambi commerciali e finanziari. L'Europa deve restare un'ancora salda in un mondo che appare sempre più instabile e politicamente imprevedibile. La disponibilità a una cooperazione più stretta su temi quali l'immigrazione, la difesa, la sicurezza, la giustizia e la rappresentanza internazionale costituisce un indubbio segnale positivo. Bisogna proseguire su questa strada, sciogliendo i nodi che

ancora ostacolano l'efficacia del governo economico dell'area. Anche noi a volte criticiamo regole europee di cui non siamo completamente soddisfatti o scelte di autorità europee che non condividiamo, ma non per mettere in discussione il cammino dell'Europa. Crediamo - e lo abbiamo detto più volte - che uno dei problemi che la crisi ha reso evidente consista proprio nell'incompletezza della costruzione, specie nel campo economico e finanziario. La governance europea del settore si è basata finora quasi solo su regole che, nella ricerca esasperata di garanzie reciproche, vincolano le scelte di ciascun paese. Ne è risultata un'Unione più forte nel proibire che nel fare. Lo si vede nel caso della finanza pubblica dove in assenza di un bilancio comune è stato difficile garantire sostegno alla ripresa economica. Lo si vede nella gestione delle crisi bancarie e nella tutela della stabilità finanziaria, dove la frammentazione dei poteri tra un numero elevato di autorità finisce talvolta col rendere difficile l'individuazione delle misure da prendere, rallenta azioni che, per essere efficaci, richiederebbero invece estrema rapidità. Proseguire con compromessi successivi diventa sempre più difficile. Completare l'Unione bancaria e introdurre quella dei mercati dei capitali sono chiari obiettivi immediati. Ma il vero compimento della costruzione avverrà solo con lo sviluppo di isti-

tuzioni designate democraticamente a gestire la sovranità comune. Le difficoltà che abbiamo affrontato in questi critici anni sono state pesanti; le sfide che restano, impegnative. Per la Banca d'Italia, si tratterà di svolgere con sempre maggiore efficacia il suo ruolo, operando in un campo di azione più ampio e con una condivisione crescente di responsabilità sul piano europeo. Il percorso per riportare l'Italia sulla strada della crescita è iniziato, ma deve rafforzarsi. I cambiamenti richiederanno tempo, impegno, sacrifici. Interventi di sostegno alla domanda potranno lenire i costi economici e sociali della transizione, ma le politiche economiche devono avere una veduta lunga, mettere in evidenza i bene ci per i cittadini. Il consenso va ricercato con la definizione e la comunicazione di programmi chiari, ambiziosi, saldamente fondati sulla realtà. Sono fiduciosi che, al di là dell'incertezza politica, il nostro paese saprà ottenere risultati che servono l'interesse generale, tenendo conto di chi resta indietro e di chi arretra, liberando l'economia da inutili vincoli, rendite di posizione, antichi e nuovi ritardi. Andranno colte tutte le occasioni che l'innovazione oggi offre per sviluppare un'economia robusta, una finanza stabile e utile, un sistema sociale più giusto.

\*pubblichiamo ampi stralci delle Considerazioni finali del governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco del 31 maggio 2017



Il governatore Ignazio Visco (sinistra) e il direttore generale Salvatore Rossi (destra) alla Relazione annuale della Banca d'Italia (LaPresse)