

Presentazione del Rapporto della Banca d'Italia sull'economia della Lombardia

Conclusione dei lavori

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Luigi Federico Signorini

Milano, 5 luglio 2017

L'Italia è uscita dalla recessione più lunga e profonda che si ricordi in tempo di pace. La ripresa, all'inizio lenta e insicura, si sta via via consolidando; ormai da due anni la tendenza è chiaramente positiva. Certo, la strada è ancora lunga e piena di incertezze. Nonostante la crescita degli ultimi tempi, il prodotto interno lordo dell'Italia resta sette punti percentuali al di sotto del livello toccato all'inizio del 2008. In Spagna quel livello sta per essere raggiunto; in Francia e in Germania è stato già superato, rispettivamente di cinque e otto punti. Inoltre, i rischi all'orizzonte non sono da sottovalutare. Con tutto questo, e pur tenuto conto del terreno perduto che non sarà facile recuperare, gli sviluppi congiunturali degli ultimi tempi sono stati manifestamente favorevoli.

Nei primi tre mesi di quest'anno il prodotto è cresciuto in Italia dello 0,4 per cento, al di sopra delle attese dei principali analisti.

Le esportazioni hanno continuato a crescere. Negli ultimi anni l'espansione delle vendite italiane all'estero è stata superiore a quella della domanda proveniente dai nostri mercati di sbocco. Non era andata così tra il 1999 e il 2009, quando le imprese italiane faticavano a tener dietro alla concorrenza dei paesi emergenti e degli stessi altri paesi sviluppati. Il miglioramento della capacità di esportare delle imprese italiane è stato particolarmente importante perché ha fornito un sostegno all'andamento del PIL nei momenti più difficili della crisi. Le quote di mercato dell'Italia si sono stabilizzate dal 2010. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti sono in surplus dal 2013. La posizione debitoria netta sull'estero del paese si è ridotta velocemente negli ultimi tempi: dal 25 per cento del PIL nel 2013 al 15 per cento alla fine dell'anno scorso.

Il rapporto tra investimenti totali e prodotto era sceso di cinque punti percentuali dal 2007; nel 2014 ha toccato il 17 per cento, il minimo dal dopoguerra. Il calo degli investimenti è stato uno dei segni più vistosi della crisi: le cattive prospettive dell'economia scoraggiavano l'investimento, e il crollo degli investimenti a sua volta abbassava il PIL e la produttività, peggiorando ancora le prospettive; si era così innescato un circolo vizioso. Anni di investimenti ridotti hanno comportato un mancato rinnovo del capitale fisso, riducendo la capacità produttiva e contribuendo alla debole dinamica del PIL anche dal lato dell'offerta.

Dal 2014 però l'accumulazione è ripresa poco a poco, seppure con andamenti assai diversi fra settori e tipologie di investimento. Gli acquisti di beni strumentali – ovvero macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto – sono cresciuti di quasi l'11 per cento nell'ultimo triennio: in rapporto al prodotto si sono riportati su valori prossimi a quelli di prima della crisi. La spesa in costruzioni invece è restata indietro più a lungo: si è contratta senza interruzioni tra il 2008 al 2014, gravando molto sul rapporto complessivo tra investimenti e PIL (che finora è cresciuto pochissimo). Perfino questa componente, però, ha dato qualche segno di ripresa a partire dall'anno scorso. I segnali sono più chiari nel settore residenziale, che da diversi anni beneficia di incentivi fiscali connessi alla ristrutturazione del patrimonio esistente. Nell'edilizia non residenziale l'attività stenta ancora a rafforzarsi. Gli investimenti pubblici calano dal 2010.

Perché sono tornati a crescere gli investimenti, per lo meno quelli in macchinari e attrezzature? Qualche risposta quantitativa può essere ricavata dal modello econometrico della Banca d'Italia. Secondo nostre stime¹ quasi la metà della crescita osservata è riconducibile al miglioramento del mercato

¹ Cfr. il riquadro della Relazione annuale sul 2016 della Banca d'Italia "L'andamento degli investimenti e la ripresa ciclica".

del credito: la politica monetaria fortemente espansiva ha comportato negli ultimi tempi una riduzione del costo d'uso del capitale e favorito l'emergere di più distese condizioni di offerta. Ma anche il progressivo miglioramento della domanda e l'accresciuta fiducia delle imprese hanno contribuito, per un terzo; se la congiuntura favorevole prosegue il contributo di questa componente dovrebbe aumentare.

Infine, le politiche pubbliche di stimolo alla spesa in beni strumentali hanno anch'esse dato un contributo non trascurabile, che stimiamo intorno a un quinto del totale. In questi anni, come è noto, sono stati decisi e attuati diversi programmi di incentivazione fiscale degli investimenti, specie in favore delle tecnologie avanzate. I risultati della consueta indagine annuale della Banca d'Italia tra le imprese (a cui la struttura regionale di ricerca della Banca ha dato, come sempre, un contributo fondamentale) dicono che nel 2016 il sostegno fornito dalle agevolazioni fiscali agli investimenti è stato significativo, e che nel 2017 esso sarà ancora più rilevante. Valutiamo che le agevolazioni stiano fornendo un impulso all'accumulazione di capitale pari a 3,5 punti percentuali, complessivamente, nel triennio 2016-18. Rileva ovviamente anche il fatto che gli incentivi non hanno una durata illimitata: parte dell'effetto di breve periodo consiste in un anticipo dei piani di spesa delle imprese.

Le nostre indagini mostrano anche che nel 2016 l'accumulazione di capitale è stata più forte per le piccole e medie imprese manifatturiere, che negli anni scorsi avevano risentito in misura particolarmente accentuata della recessione. Nel 2017, sempre secondo le nostre indagini, gli investimenti si dovrebbero espandere ancora: la quota di imprese manifatturiere che prevede di accrescere gli investimenti nel 2017 è significativamente più elevata di quella che pianifica di ridurli. Il rallentamento che si è verificato nei primi mesi dell'anno dovrebbe dunque essere un fenomeno temporaneo.

Anche la spesa delle famiglie continua a espandersi. La ripresa è stata finora guidata dalla componente dei beni durevoli, che si era contratta più delle altre nelle fasi iniziali della crisi, ma che più delle altre ha tratto vantaggio negli ultimi anni dalle condizioni finanziarie ampiamente accomodanti. I prestiti erogati alle famiglie, sotto forma sia di mutui per l'acquisto di abitazioni sia di credito al consumo, sono cresciuti in misura significativa. Gli ultimi dati disponibili mostrano che il rafforzamento della spesa delle famiglie si sta estendendo ai servizi.

La ricchezza immobiliare, che rappresenta oltre il 60 per cento della ricchezza netta delle famiglie italiane, ha ripreso ad aumentare, grazie ai primi segni di recupero delle quotazioni. Il livello degli indicatori di fiducia resta elevato. Ma a spingere i consumi è soprattutto il miglioramento del livello e delle prospettive del reddito. Lo scorso anno il reddito disponibile delle famiglie è aumentato in termini reali dell'1,6 per cento, il doppio rispetto al 2015; la crescita è proseguita, a una velocità appena inferiore, anche nei primi tre mesi di quest'anno.

A sua volta il miglioramento delle condizioni economiche delle famiglie è in parte dovuto alla creazione netta di posti di lavoro. Dalla seconda metà del 2014 l'occupazione è tendenzialmente in crescita, pur tra qualche oscillazione dei dati mensili. La crescita è attribuibile solo al lavoro dipendente, che ha ormai superato i livelli precedenti la crisi (il numero dei lavoratori autonomi ha invece continuato a diminuire).

La ripresa dell'occupazione è stata maggiore dell'effetto meccanico dell'aumento del prodotto. Questo fatto può essere in parte ricondotto all'operare di vari provvedimenti succedutisi nel tempo: gli sgravi contributivi introdotti negli ultimi anni, il processo di riforma iniziato con la legge 92 del 2012 – la cosiddetta “legge Fornero” – e proseguito con l'approvazione nel 2015 dei decreti legislativi del “Jobs Act”. Secondo le

nostre valutazioni² questi provvedimenti hanno favorito in particolare l'occupazione dipendente e i contratti permanenti.

Questa l'evoluzione delle principali grandezze macroeconomiche nel passato recente. Ma qual è la situazione del momento e quali sono le prospettive a breve termine? Per il trimestre che si è appena concluso, le nostre stime prefigurano una crescita complessiva del prodotto interno lordo più o meno in linea con quella del trimestre precedente. Gli indicatori quantitativi e qualitativi più aggiornati sono concordi nel segnalare un nuovo rialzo dell'attività economica nei servizi e un ritorno alla crescita nella manifattura (che ha avuto qualche battuta d'arresto negli ultimi mesi).

Difficile, come sempre, è azzardare previsioni oltre gli orizzonti più brevi. Tuttavia le nostre proiezioni centrali continuano a essere moderatamente favorevoli. Lo scorso 9 giugno abbiamo pubblicato le proiezioni macroeconomiche elaborate dalla Banca d'Italia incorporate nell'esercizio coordinato dell'Eurosistema: secondo tali proiezioni il PIL doveva aumentare quest'anno dell'1,0 per cento, per poi accelerare all'1,2 nel successivo biennio. Queste proiezioni saranno come di consueto aggiornate nel Bollettino economico che pubblicheremo il prossimo 14 luglio, tenendo conto delle nuove informazioni che si stanno nel frattempo rendendo disponibili. La sola revisione della stima del PIL per l'ultimo trimestre del 2016 e per il primo del 2017, resa nota dall'Istat dopo la chiusura del nostro esercizio di previsione, comporta un innalzamento della crescita già acquisita per l'anno in corso valutabile in circa tre decimi di punto percentuale.

Ci si attende che la crescita della domanda mondiale prosegua, anzi i principali analisti internazionali ne prevedono un rafforzamento nell'anno in

² Sestito, P., Viviano, E. (2016) "Incentivi alle assunzioni e/o riduzione dei costi di licenziamento?", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 325.

corso e nel prossimo. In queste materie nulla può mai essere dato per scontato; in particolare, in questo momento restano motivo di incertezza il futuro orientamento della politica commerciale americana e la connessa possibilità di una svolta protezionistica globale, che frenerebbe la domanda e potrebbe creare tensioni a livello internazionale. Ma, per il momento almeno, le previsioni congiunturali sono positive.

Come abbiamo ascoltato nella presentazione del Rapporto sulla Lombardia, questi andamenti positivi trovano conferma a livello regionale. Negli ultimi 15 anni in effetti l'espansione del prodotto della Lombardia è stata quasi sempre superiore a quella dell'Italia nel suo complesso, seppure inferiore – come i colleghi hanno mostrato – a quella delle regioni europee comparabili per grado di sviluppo e struttura produttiva, rispetto alle quali si è creato un divario in termini sia di reddito pro capite sia di capacità innovativa delle imprese. Gli indicatori disponibili sull'attività industriale e sui piani di accumulazione delle imprese nel 2017 sono incoraggianti e potrebbero annunciare l'inizio di un riavvicinamento alle aree più avanzate dell'Unione europea.

La crescita sta cominciando a interessare anche le regioni meridionali; indicazioni positive, pur se meno diffuse rispetto al Centro Nord, provengono dalle informazioni raccolte dalle nostre Filiali presso gli operatori economici locali. Anche sul fronte del mercato del lavoro, dal 2014 si è ridotto il divario tra Centro-Nord e Sud, che si era ampliato negli anni più acuti della crisi.

Chi mi ha seguito fin qui avrà tratto a questo punto l'impressione di un quadro quasi uniformemente ottimista, forse in contrasto con i toni spesso ancora bui del dibattito corrente sulle condizioni dell'economia italiana. È bene, per essere bilanciati, ripetere le due fondamentali qualificazioni che

ho fatto all'inizio. Primo: la crescita è moderata e siamo ancora lontani dall'aver richiuso la voragine che si era aperta nel nostro livello di benessere con la crisi che ha colpito l'economia italiana tra il 2008 e il 2012, la più profonda e prolungata, voglio dirlo ancora una volta, che questo paese abbia mai vissuto in tempo di pace, e ben più profonda di quella degli altri maggiori paesi europei. Secondo: sulle prospettive a medio termine gravano diversi fattori di incertezza, alcuni esogeni, altri più sotto il nostro controllo. Farò, per concludere questo intervento, una breve riflessione sul primo punto, e una appena meno breve sul secondo: in particolare sulla necessità di provvedere a quanto – e non è poco – sta in noi.

La prima riflessione è che già prima della crisi l'economia italiana cresceva meno, non solo delle economie emergenti, ma anche degli altri maggiori paesi avanzati. La crisi sembra aver spazzato via il vecchio dibattito sul "declino"; ma la intensità di essa, tanto maggiore in Italia che in altri paesi, verosimilmente è dipesa in parte da quegli stessi problemi strutturali che da anni ritardavano la nostra crescita. Occorre affrontarli. È il tema che gli osservatori più avvertiti richiamano costantemente; che la Banca d'Italia, che la Banca centrale europea, non mancano mai di sottolineare: il tema delle riforme strutturali: del mercato del lavoro, dei beni, dei servizi: dell'efficienza della giustizia e dell'amministrazione; della semplificazione del sistema delle norme e delle tasse. Nel nostro paese si è cominciato a por mano a un vasto programma di riforme strutturali, nonostante la crisi, anzi forse in parte proprio sotto la dura spinta della crisi. Molto è stato fatto, anche più di quanto ci venga a volte riconosciuto; risultati importanti sono stati ottenuti, per esempio in tema di lavoro e di pensioni; ma molto resta da fare. Non bisogna fermarsi, tanto meno tornare indietro, perché da questo dipende la crescita futura.

La seconda riflessione riguarda il rapporto tra l'andamento congiunturale e le priorità della politica economica, specie quella di bilancio;

le scelte che possono contribuire a mettere il paese al riparo dalle incertezze congiunturali dell'economia globale, e quelle che al contrario possono esacerbarle.

Con tutte le qualificazioni sopra richiamate, il miglioramento dell'economia è reale; che cosa si dovrebbe dunque fare di questo “dividendo congiunturale”? La risposta che il Governatore della Banca d'Italia ha dato nelle sue Considerazioni finali di poche settimane fa è chiara: occorre sfruttare lo spazio disponibile per impostare un programma graduale e credibile di riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, fondamentale elemento di fragilità per il nostro paese.

Il rapporto si colloca su livelli elevati da oltre trenta anni. A metà degli anni novanta, nella prospettiva dell'adesione alla moneta unica, se ne era avviata la riduzione (circa dodici punti in cinque anni, tra il 1995 e il 2000); in quel periodo si era riusciti a generare avanzi primari significativi per un periodo prolungato, strada obbligata per ridurre gradualmente l'incidenza del debito. La crisi purtroppo ne ha provocato un nuovo, forte aumento, connesso con l'eccezionale contrazione dell'attività economica e con la bassissima inflazione. L'alto peso del debito pubblico non ha consentito al Governo di usare la politica di bilancio per sostenere la domanda aggregata nel corso della doppia recessione degli anni scorsi. I timori dei mercati per la sostenibilità dei nostri conti hanno anzi reso necessari interventi correttivi nella fase più acuta della crisi dei debiti sovrani.

L'esposizione della Repubblica a ogni vento congiunturale, a ogni stormir di fronda dei mercati è stata in quei giorni palpabile; il rischio di avviare una spirale tra recessione e debito, tangibile. Non credo che sfugga la lezione da trarne: l'importanza, cioè, di consolidare l'equilibrio dei conti pubblici, per quanto possibile, nelle fasi favorevoli del ciclo macroeconomico.

Negli ultimi anni è stato saggio bilanciare le esigenze della finanza pubblica, seppure pressanti, con quelle della congiuntura: premere con forza eccessiva sul pedale del risanamento nel momento in cui si sperava di innescare una ripresa poteva avere effetti prociclici deleteri. Una stance equilibrata è stata resa possibile tra l'altro dall'esistenza di margini di flessibilità nell'applicazione delle regole europee di finanza pubblica, connessi con le condizioni cicliche avverse, con le riforme strutturali e con alcuni eventi eccezionali.

Anche a causa del protrarsi della crisi, il raggiungimento del pareggio di bilancio in termini strutturali, previsto per il 2015 nel documento di programmazione dell'autunno del 2013, è stato più volte posticipato. Nell'ultimo Documento di economia e finanza un sostanziale pareggio è programmato per il 2019, ma, come noto, c'è ancora qualche incertezza sulle misure da prendere per raggiungere tale traguardo.

È opportuno a questo punto dissiparla. Oggi le condizioni sono migliorate; la ripresa ciclica si sta rivelando più robusta del previsto; i tassi di interesse sono bassi; gli sviluppi internazionali sono divenuti più favorevoli. È nei momenti favorevoli che è si creano le condizioni per prendere decisioni coraggiose. Come ha detto il Governatore, “non vanno ripetuti gli errori del passato: l'insufficiente riduzione del rapporto tra debito e prodotto realizzata nelle fasi economiche favorevoli ci ha costretto a correzioni procicliche durante la crisi”.

Nella misura in cui il miglioramento della congiuntura si rifletterà sulla finanza pubblica, si può agire in questa direzione. Non illudiamoci dunque di avere un “tesoretto” da spendere, come a volte si sente dire: ricordiamoci piuttosto del macigno, della montagna del debito che ci pesa addosso e che dobbiamo cercare di ridurre, a pro nostro e di chi verrà dopo di noi.

Il costo del servizio del debito pesa fortemente sui conti. Dal 1999 al 2016 la spesa media annua per interessi è stata pari a circa il 5 per cento del PIL. L'Italia deve necessariamente ricorrere a livelli di tassazione elevati o contenere la sua spesa pubblica primaria per farvi fronte. Così come è successo tra il 2011 e il 2012, un peggioramento della percezione dei mercati circa la solidità dei nostri conti potrebbe innalzare ancora questo costo. In ogni caso, l'incertezza connessa con una simile eventualità frena l'attività economica privata del Paese. Al contrario, l'avvio di un programma credibile rassicura i mercati e, in qualche modo, contribuisce a sostenere se stesso: per chi ha un debito così alto, è bene averlo a mente, il gioco dello spread può dar luogo tanto a un circolo virtuoso quanto a un circolo vizioso, a seconda che si riesca o meno a impostare programmi di rientro seri e credibili.

Anche se la Grande Recessione è alle nostre spalle e ci auguriamo tutti di non vedere più niente di simile, un giorno o l'altro la congiuntura tornerà a peggiorare: è inevitabile, è sempre stato così. I mercati oggi sono distesi, la politica monetaria è straordinariamente espansiva, i tassi di interesse sono eccezionalmente bassi. Queste condizioni non possono durare per sempre. Quello che si può fare oggi è lavorare per irrobustire il paese, renderlo più capace di resistere e reagire alle fasi congiunturali avverse e ai cambiamenti d'umore dei mercati: proseguire sul cammino delle riforme strutturali, fare il possibile per avviare il rientro del rapporto tra debito e prodotto. In breve, far buon uso dell'occasione.

