

ACCADEMIA NAZIONALE DEI LINCEI
Convegno “La storia dell’IRI e la grande impresa oggi”

Le imprese e il ruolo dell’azione pubblica, oggi

Intervento del Governatore della Banca d’Italia
Ignazio Visco

Roma, 23 marzo 2015

I grandi gruppi privati italiani, ormai espressione della “mostruosa fratellanza siamese” che univa banche e imprese denunciata da Raffaele Mattioli, giunsero al crollo di Wall Street in una condizione di grande debolezza, anche per gli effetti della deflazione seguita alla scelta del regime fascista di fissare il cambio a “quota 90” nei confronti della sterlina. Furono investiti in pieno dalla Grande Depressione che ne seguì, secondo le più recenti ricostruzioni statistiche anche da noi di profondità paragonabile a quella registrata in altri paesi europei¹. I massimi dirigenti di quei gruppi non furono capaci di reagire, confermando i gravi limiti imprenditoriali già emersi nei dieci anni precedenti². Imprese e banche vennero trascinate sull’orlo del precipizio; la crisi coinvolgeva direttamente anche la Banca d’Italia, per via degli enormi immobilizzi verso di esse.

In questo contesto nel 1933 nacque l’IRI. Nei primi anni – come è ben documentato nella Storia dell’IRI che oggi si presenta e nell’analisi critica di Pierluigi Ciocca – navigò a vista, senza un programma prestabilito ex ante, tanto che l’opzione di restituire ai privati tutte le imprese una volta risanate rimase sul tavolo fino al 1937, quando l’ente diventò permanente. Si trattò dunque, inizialmente, di un gigantesco intervento di salvataggio, sia pure in forme assai diverse da quelle fino ad allora praticate, a fronte di una crisi economica e finanziaria senza precedenti su scala mondiale. Abbiamo affrontato (e stiamo ancora affrontando) una crisi di intensità paragonabile a quella, ma credo sia quasi superfluo osservare che un intervento di quel genere sia oggi inimmaginabile: lo impedirebbero non solo le nuove regole europee sugli aiuti di Stato, ma anche, in Italia, la situazione delle finanze pubbliche. Ci si può chiedere, però, se in questa difficile fase di cambiamento della nostra economia e della nostra società non sia auspicabile una presenza pubblica, in forma diretta e indiretta, maggiore di quella che oggi si osserva.

Durante l’“età dell’oro” postbellica, che godette di condizioni straordinariamente favorevoli per la crescita (disponibilità di tecnologie facilmente adattabili, tendenziale eccesso di offerta di lavoro, stabilità finanziaria interna e internazionale, apertura graduale dei mercati), l’IRI fu un fattore cruciale dello straordinario *catching-up* dell’economia italiana e il

¹ Cfr. A. Baffigi, *Il PIL nella storia d’Italia. Istruzioni per l’uso*, Collana storica della Banca d’Italia, Marsilio, in corso di pubblicazione.

² Cfr. P. Ciocca, *Storia dell’IRI*: 6. *L’IRI nell’economia italiana*, Bari, Laterza, 2015, pp. 23-34.

protagonista dello sviluppo dell'economia meridionale, segnatamente dell'industria. Lo fu anche perché elemento fondamentale di quello che è stato definito “sistema Beneduce”³.

Nel modello di economia mista nato negli anni trenta del secolo scorso, un sistema finanziario fortemente accentrato basato su banche in gran parte pubbliche, aziende di credito ordinario e istituti specializzati nei finanziamenti a lungo termine, si sostituì alle banche miste costituite nell'Ottocento e consentì, in particolare nel dopoguerra, di convogliare il risparmio verso investimenti decisivi in pochi grandi settori (energia, siderurgia, autostrade). Come è noto, fattori sia esterni, come l'aumento graduale della concorrenza sui mercati finanziari internazionali, sia interni, come la subordinazione crescente dell'impresa pubblica alla politica, condussero negli anni sessanta e settanta al progressivo logoramento e, infine, alla definitiva scomparsa di quel modello. Alla luce dei cambiamenti radicali avvenuti nei decenni successivi anche nel settore bancario e finanziario in Italia e in Europa sono emersi altri modelli, i cui lineamenti non sembrano, peraltro, essere ancora consolidati.

Globalizzazione, nuove tecnologie, unione monetaria

Gli shock degli anni settanta (dall'autunno caldo del 1969 alla fine degli accordi di Bretton Woods nel 1971, agli shock petroliferi dal 1973 al 1981) colpiscono soprattutto la grande impresa manifatturiera, in particolare quella italiana, e con essa l'IRI. Negli anni novanta le tendenze demografiche, la globalizzazione e le nuove tecnologie mutano nel profondo le prospettive delle economie dei paesi avanzati, l'articolazione internazionale delle imprese, l'organizzazione delle produzioni, l'elaborazione e la diffusione delle innovazioni. Per l'Italia ciò ha un riflesso particolare: affinché la sua economia possa rimanere su una frontiera che avanza rapidamente, il tipo di azione pubblica nell'economia deve cambiare, diventano sempre più rilevanti la concorrenza, il capitale umano, le infrastrutture materiali e immateriali – queste ultime connesse anche con la qualità delle istituzioni, incluse quelle politiche – che devono essere adeguate alla nuova fase di sviluppo⁴.

³ Cfr. M. De Cecco, *Splendore e crisi del sistema Beneduce: note sulla struttura finanziaria e industriale dell'Italia dagli anni venti agli anni sessanta*, in: F. Barca, *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Roma, Donzelli, 1997.

⁴ Cfr. P. Aghion e P. Howitt, “Appropriate growth theory: A unifying framework”, *Journal of the European Economic Association*, 4, 2-3 maggio 2006, pp. 269-314.; D. Acemoglu e J. Robinson, *Perché le nazioni falliscono. Alle origini di potenza, prosperità e povertà*, Milano, Il Saggiatore, 2012. Con riferimento al caso italiano, cfr. N. Crafts e M. Magnani, *L'Età dell'Oro e la seconda globalizzazione*, in G. Toniolo (a cura di), *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità a oggi*, Collana storica della Banca d'Italia, Venezia, Marsilio, 2013.

Lo “Stato produttore”, di cui l’IRI è stata originale espressione, è nelle nuove condizioni in grande difficoltà per la complessità e il dinamismo crescenti dei sistemi produttivi, sempre meno confinabili in ben definiti settori manifatturieri a tecnologie costanti verso cui erano in passato dirette specifiche politiche industriali. Sembra prevalere, invece, il modello di uno “Stato regolatore”, attento a rimuovere gli ostacoli al buon funzionamento dei mercati e a ridurre i rischi di “fallimento dello Stato”, anche se vi è consapevolezza, nelle migliori esperienze, della necessità di mantenere la presenza pubblica in casi specifici di monopolio naturale o nell’offerta di servizi di pubblica utilità, e di garantire un contesto favorevole all’attività di impresa sotto il profilo normativo e istituzionale.

Oggi, in Italia, l’azione pubblica di promozione della competitività delle imprese e della crescita economica deve soprattutto rivolgersi a migliorare le condizioni generali di contesto per l’attività di impresa anche attraverso regole certe e stabili, garantire una efficace tutela della legalità e del rispetto dei contratti, costituire un fermo presidio di concorrenza in tutti i mercati. Questo ruolo è divenuto essenziale con la realizzazione dell’Unione economica e monetaria e il venir meno della valvola di sfogo della svalutazione, che a più riprese aveva consentito di rinviare, negli ultimi trent’anni del secolo scorso, la soluzione dei problemi strutturali della nostra economia. Anche lo Stato regolatore è stato a lungo latitante negli anni successivi alla nascita dell’unione monetaria, frenando così anche quella parte, minoritaria ma significativa, delle imprese che avevano mostrato di saper raccogliere la sfida della moneta unica⁵. Il mancato avvio delle riforme strutturali fino al 2011 ha amplificato gli effetti sulla nostra economia degli shock della crisi finanziaria globale e della crisi dei debiti sovrani nell’area dell’euro.

In questo contesto, politiche per la crescita non possono che muovere dall’analisi dei tratti strutturali essenziali del sistema produttivo alla luce del mutato contesto tecnologico e competitivo globale. Nel loro insieme, essi mostrano il permanere di una significativa debolezza, di una difficoltà complessiva a fronteggiare l’intenso aumento della pressione concorrenziale che è disceso dallo straordinario sviluppo delle nuove tecnologie e dalla forte integrazione dei mercati mondiali, in particolare di quello europeo, anche alla luce dell’evoluzione demografica⁶. Al contempo, essi impediscono di cogliere le nuove

⁵ Cfr. S. Rossi, *La regina e il cavallo, quattro mosse contro il declino*, Bari, Laterza 2006.

⁶ Cfr. I. Visco, “*Perché i tempi stanno cambiando...*”, XXX Lettura del Mulino, Bologna, ottobre 2014.

opportunità che questi cambiamenti epocali hanno creato, con l'apertura dei mercati e lo sviluppo dei grandi paesi emergenti.

Il sistema produttivo italiano

La specializzazione produttiva è mutata solo marginalmente nel corso degli ultimi decenni rimanendo concentrata nei comparti dell'industria manifatturiera e dei servizi a cui corrisponde un basso livello di competenze del lavoro e di tecnologie utilizzate. Ha esposto le imprese italiane alla concorrenza di quelle delle economie emergenti più di quanto sia accaduto agli altri principali paesi europei. Nei settori tradizionali di specializzazione si è registrata una significativa caduta dell'occupazione, della produzione, dei prezzi e dei margini di profitto.

Le dinamiche settoriali non sono tuttavia sufficienti a spiegare i ritardi. Secondo analisi condotte in Banca d'Italia e sintetizzate in un Rapporto sul sistema produttivo italiano pubblicato sei anni fa⁷, il rallentamento nel tasso di crescita ha riguardato tutti i settori, caratterizzandosi soprattutto per un'elevata eterogeneità al loro interno, anche quando finemente disaggregati. Ciò impone di concentrare l'attenzione sulle caratteristiche e sulle strategie delle imprese e degli imprenditori "in generale".

Una variabile risulta di cruciale importanza in tutti gli studi sull'economia italiana, siano essi incentrati sulla produttività, sull'innovazione, sull'internazionalizzazione: la dimensione di impresa. Più è piccola, più difficile è sostenere gli elevati costi fissi connessi con l'attività di ricerca, sviluppo e innovazione e l'accesso ai mercati esteri, ormai non più limitato alle imprese della trasformazione industriale. Le economie di scala si estendono spesso oltre la dimensione produttiva degli impianti per abbracciare attività terziarie come le "innovazioni non tecnologiche" (creazione del marchio, design, commercializzazione dei prodotti, assistenza post-vendita), caratterizzate anch'esse da alti costi fissi che vanno ripartiti su una platea di clienti più ampia possibile.

Secondo i dati di censimento, nel 2012 in Italia la dimensione media aziendale era pari a 9,2 addetti nella manifattura e a 3,2 nei servizi privati non finanziari, valori inferiori a quelli che si registrano in Spagna (10,3 e 4,2), Francia (13,9 e 4,9) e soprattutto Germania (35,2 e

⁷ Cfr. A. Brandolini e M. Bugamelli (a cura di), "Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo italiano", *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 45, aprile 2009.

10,1)⁸. Ciò si riflette in un forte dualismo dimensionale: nel complesso dell'industria e dei servizi di mercato non finanziari circa 25.000 aziende con più di 50 addetti producono quasi la metà del valore aggiunto e impiegano 5 milioni di dipendenti, il 46 per cento del totale. Le aziende più piccole, che sono 4,3 milioni, impiegano 6 milioni di dipendenti, oltre a quasi 5 milioni di autonomi, per la gran parte titolari delle aziende stesse. In Germania, Francia e Spagna, maggiore è la quota di valore aggiunto prodotta dalle imprese con più di 50 addetti e assai minore è il numero di piccole imprese e dei lavoratori autonomi in esse occupati.

In linea di principio, un'ampia platea di imprese anche piccolissime che lavorano in sub-fornitura per pochi grandi committenti potrebbe rappresentare un elemento di flessibilità, come del resto è avvenuto talora in passato. Ma in Italia le grandi imprese manifatturiere, con oltre 250 addetti, sono poche, appena lo 0,3 per cento del totale, contro lo 0,7 in Francia e il 2,0 per cento in Germania; impiegano complessivamente meno di un quarto degli occupati totali, la metà che in Francia e in Germania (44,6 e 53,1 per cento).

L'attuale assetto è il risultato di un processo di ridimensionamento delle imprese italiane più consistente rispetto a quanto avvenuto in altre economie avanzate. Pur sulla base di fonti diverse e di evidenze non sempre perfettamente confrontabili, si può stimare come tra il 1961 e il 2001 la quota di occupazione nelle imprese manifatturiere medio-grandi (con più di 100 addetti) si sia ridotta in Italia di 15 punti percentuali, segnando un decremento del 30 per cento rispetto a un valore iniziale pari a circa il 50 per cento. In Francia e in Germania la riduzione è stata inferiore, nell'ordine del 15 per cento, a fronte di livelli iniziali più elevati (la quota di occupazione nelle imprese di dimensioni medio-grandi ammontava al 70 e all'80 per cento, rispettivamente)⁹.

Non sempre le piccole imprese sono elemento di debolezza. Alcune dispongono di una base consolidata di fornitori e di una rete affidabile ed estesa di clienti che, pur indipendenti, di fatto operano come agenti dell'impresa, soprattutto sui mercati esteri. La scelta di non integrare queste attività in un'unica impresa di dimensioni assai maggiori risponde all'esigenza di garantire flessibilità nell'organizzazione della produzione e di distribuire il rischio su più operatori indipendenti, senza che ciò riduca necessariamente la capacità di

⁸ Cfr. Istat, *Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi, anno 2012*, Roma, 27 novembre 2014; Eurostat, *Structural Business Statistics*.

⁹ Cfr. F. Amatori, M. Bugamelli e A. Colli, *Tecnologia, dimensione di impresa e imprenditorialità*, in G. Toniolo (a cura di), *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità ad oggi*, Collana storica della Banca d'Italia, Venezia, Marsilio, 2013.

innovare ed esportare. Nel complesso, tuttavia, la ridotta dimensione di impresa limita la capacità di ristrutturare i processi produttivi e di mutare radicalmente la strategia aziendale. Soprattutto, i cambiamenti avvenuti nel contesto globale rendono questi limiti più stringenti. A questi stessi cambiamenti va imputata la progressiva attenuazione dei vantaggi di competitività di cui hanno beneficiato in passato le piccole imprese localizzate nei distretti industriali¹⁰.

La scelta di operare su una scala ridotta risponde all'esigenza di non diluire il controllo dell'impresa e di non delegarne la gestione. In Europa la grande maggioranza delle imprese manifatturiere fa capo a una famiglia proprietaria: per quelle con più di 10 addetti l'86 per cento in Italia, l'80-83 per cento in Francia, Spagna e Regno Unito, il 90 per cento in Germania¹¹. Di esse, oltre l'80 per cento ha un amministratore delegato appartenente alla famiglia in Italia e in Germania. Solo in Italia, però, in due terzi delle imprese l'intero management è espressione della famiglia proprietaria, contro un terzo in Spagna, un quarto in Francia e in Germania, soltanto il 10 per cento nel Regno Unito.

Anche per questa ragione nelle imprese a gestione familiare tendono a prevalere pratiche manageriali che, come mostrano alcuni recenti studi, accrescono gli effetti negativi sull'efficienza aziendale generati dalla ridotta dimensione¹². Le imprese manifatturiere italiane più piccole e quelle più grandi registrano un livello di produttività, misurato dal valore aggiunto per addetto, inferiore a quello che si registra nei principali paesi europei, anche tenendo conto della differente composizione della produzione tra comparti manifatturieri. Nel caso delle micro imprese, con meno di 10 addetti, questo divario è particolarmente ampio: nel 2012 il valore aggiunto medio per addetto, valutato a prezzi del 2008, è ammontato in Italia a 26.100 euro, un valore di poco inferiore a quello spagnolo (27.200) ma ampiamente al di sotto di quelli tedesco (32.400), francese (44.900) e inglese (50.400). Dal medesimo confronto, emerge l'elevata efficienza relativa che caratterizza le nostre imprese di media dimensione (50-249 addetti).

¹⁰ Cfr. L.F. Signorini (a cura di), *Lo sviluppo locale. Un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Roma, Meridiana Libri, 2000, e L.F. Signorini e M. Omiccioli (a cura di), *Economie locali e competizione globale*, Bologna, Il Mulino, 2005.

¹¹ Cfr. M. Bugamelli, L. Cannari, F. Lotti e S. Magri, "Il gap innovativo del sistema produttivo italiano: radici e possibili rimedi", *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 121, aprile 2012. Le stime sono effettuate sui dati del campione EFIGE (*European firms in a global economy: Internal policies for external competitiveness*), risultato di un progetto sull'internazionalizzazione delle imprese europee coordinato da Bruegel e finanziato dalla Commissione europea, nell'ambito del Settimo Programma Quadro, e dal gruppo Unicredit.

¹² Cfr., in particolare, N. Bloom e J. Van Reenen, "Measuring and explaining management practices across firms and countries", *Quarterly Journal of Economics*, 122, 4, 2007.

I ritardi di produttività delle piccole imprese sono anche il risultato di una minore capacità innovativa delle nostre imprese¹³. Le strategie aziendali sembrano ancora basarsi in una gran parte di casi su innovazioni incrementali che richiedono all'impresa un impegno finanziario e organizzativo inferiore a quello che si associa all'attività formale di ricerca e sviluppo. Ne risultano non solo minori successi nella registrazione di brevetti, marchi e diritti ma anche una più bassa probabilità di produrre “nuovi” prodotti¹⁴.

Si indica spesso come causa della difficoltà di un ritorno alla crescita della nostra economia, accentuatasi con la crisi finanziaria, la specializzazione settoriale, sbilanciata verso produzioni tradizionali e a basso contenuto tecnologico. Ma sono soprattutto le carenze nella capacità di innovare, di utilizzare nuove tecnologie e occupare una forza lavoro dotata di nuove competenze che ci devono oggi preoccupare. È probabile che queste stesse carenze siano alla base di molte rigidità nella struttura produttiva. La ridotta, spesso ridottissima, dimensione delle nostre imprese, nell'industria come nei servizi, e soprattutto la loro tendenza a restare tali e non crescere, costituisce un fondamentale fattore della debolezza della loro capacità innovativa¹⁵.

L'azione pubblica per la crescita, in Italia, oggi

Nel contesto appena brevemente tratteggiato, come si può allentare il principale freno allo sviluppo della nostra economia espresso dall'insufficiente dinamica della produttività totale dei fattori? Questa grandezza, che costituisce un'approssimazione della capacità delle imprese di innovare e organizzare in modo efficiente i fattori produttivi, è cresciuta in media fra il 1996 e il 2007 dello 0,2 per cento all'anno in Italia contro lo 0,7 nell'area dell'euro; tra il 2007 e il 2014 si è contratta dello 0,9 per cento all'anno nel nostro paese contro lo 0,3 nella media dell'area¹⁶.

L'evoluzione tecnologica e la globalizzazione dei mercati rendono assai difficile, se non inutile, immaginare di ricorrere a politiche industriali settoriali come è avvenuto in passato. Il progresso tecnico e le sue conseguenze sono per molti versi oggi più difficili da

¹³ Cfr. Bugamelli et al., “Il gap innovativo del sistema produttivo italiano”, cit. e B.H. Hall, F. Lotti e J. Mairesse, “Evidence on the impact of R&D and ICT investment on innovation and productivity of Italian firms”, *Economics of Innovation and New Technology*, 22, 3, 2013.

¹⁴ Cfr. S. Rossi, *Conoscenza, innovazione, rilancio dell'economia*, Lectio magistralis, Pavia, marzo 2015.

¹⁵ Cfr. B.H. Hall, F. Lotti e J. Mairesse, “Innovation and productivity in SMEs: Empirical evidence for Italy”, *Small Business Economics*, 33, 1, 2009.

¹⁶ Commissione europea, *Annual macro-economic database*, 2014.

affrontare e anticipare¹⁷; l'apertura dei mercati e l'affermazione delle grandi economie emergenti hanno moltiplicato le scelte di localizzazione dell'attività produttiva. È emersa una tendenza alla scomposizione (l'*unbundling*) delle diverse fasi produttive che rende possibile consolidare la capacità competitiva in singoli componenti, pur non controllando l'intera filiera del prodotto¹⁸.

Per questo la capacità innovativa è essenziale. Essa è in ultima analisi affidata agli imprenditori, che hanno il compito di (ri)portarsi sulla frontiera tecnologica e contribuire, se possibile, a innalzarla. Bisogna quindi mirare a una migliore allocazione delle risorse, ricercando l'efficienza e contrastando le rendite. Ma le imprese devono anche investire con decisione e ricercare aumenti di produttività attraverso l'innovazione di processo e di prodotto.

Lo Stato può contribuire a rafforzare l'output innovativo in vari modi¹⁹. Come argomentato da Mariana Mazzucato nel saggio "Lo Stato innovatore", nelle economie più avanzate lo sviluppo di nuove e rivoluzionarie tecnologie, anche di quelle oggi più diffuse come lo *smart phone*, ha beneficiato in misura determinante della ricerca, spesso di base, finanziata dallo Stato²⁰. Questa azione pubblica può diventare decisiva quando sono assai incerti, soprattutto nella fase iniziale, i risultati e il potenziale commerciale dell'attività di innovazione.

In base agli indicatori disponibili, la produzione scientifica del sistema della ricerca pubblica italiana è prossima a quella di altri importanti paesi europei, in termini sia di quantità sia di qualità²¹. Tuttavia, la sua efficacia è limitata dall'elevata frammentazione delle iniziative dei numerosi enti pubblici di ricerca esistenti e dall'assenza di uno stringente sistema di coordinamento tra di essi. Vi si aggiunge un limitato utilizzo di criteri adeguati, basati sulla verifica dei risultati, per l'allocazione delle risorse finanziarie tra progetti e attori (enti di ricerca pubblici e università). Nella media del triennio 2010-12, la quota di imprese innovative che

¹⁷ Cfr. I. Visco, "Perché I tempi stanno cambiando...", cit.

¹⁸ Cfr. R. Baldwin, "Globalization: The great unbundling(s)", in *Globalisation challenges for Europe*, Secretariat of the Economic Council of Finland, Finnish Prime Minister's Office, Helsinki, 2006.

¹⁹ Cfr. Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2013* (cap. 9, "La struttura produttiva e le riforme"), Roma, 2014; D. Andrews e F. Cingano, "Public policy and resource allocation: Evidence from firms in OECD countries", *Economic Policy*, 29, 2014.

²⁰ M. Mazzucato, *Lo Stato innovatore*, Bari, Laterza, 2014.

²¹ Cfr. Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2012* (cap. 11, "L'innovazione"), Roma, 2013; P. Montanaro e R. Torrini, "Il sistema della ricerca pubblica in Italia", *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 219, aprile 2014.

hanno cooperato con istituzioni pubbliche (università o altri enti pubblici) per svolgere attività innovativa è stata in Italia pari al 5,6 per cento, meno che in Spagna (10,3), Francia (11,6) e Germania (14,3)²². Il divario persiste anche tra le imprese di maggiori dimensioni.

L'intervento pubblico a sostegno dell'innovazione può assumere anche forme più indirette. Il credito di imposta per le attività di ricerca e sviluppo, diffuso in gran parte delle economie più avanzate e da poco introdotto anche in Italia, è considerato una misura efficace, in quanto semplice, automatica e non discrezionale, nel sostenere lo sforzo innovativo delle imprese già esistenti. In Italia occorre ancora rafforzare la parte iniziale della filiera dell'innovazione, quella cioè che consiste nel trasformare idee innovative di singoli in progetti imprenditoriali di successo.

Le condizioni di contesto in cui operano le imprese italiane non favoriscono oggi, tuttavia, la riallocazione e l'efficienza aziendale. Vi è in particolare una qualità insufficiente delle infrastrutture materiali e immateriali. Le prime non possono che essere (direttamente o indirettamente) affidate all'azione pubblica, (ieri: autostrade, oggi: banda larga, alta velocità). Vi è molto da fare, come sappiamo, sul piano della trasparenza dei contratti, del rispetto delle leggi, del contenimento dei costi. Ma vi è bisogno, oggi, di investimenti pubblici; essi non solo consolidano l'offerta ma contribuiscono ad accrescere la domanda aggregata.

Quanto alle funzioni dello Stato regolatore (e "facilitatore"), esse hanno assunto, come ho detto, un'importanza cruciale. Le risposte lente e non omogenee della Pubblica amministrazione, i ritardi della giustizia civile, la regolamentazione eccessivamente restrittiva in alcuni comparti dei servizi, il funzionamento insoddisfacente del mercato del lavoro, il declino del sistema di istruzione rappresentano ostacoli reali all'attività di impresa e allo sviluppo dei talenti individuali. Su molti di questi fronti è stata avviata un'azione di riforma; occorre insistere allargando lo spettro degli interventi e accelerando la fase attuativa.

Condizioni di contesto favorevoli, insieme con presupposti fondamentali quali l'affermazione della legalità, la garanzia della sicurezza personale, la difesa della qualità dell'ambiente, sono fattori determinanti non solo per la crescita delle imprese nazionali ma anche per attrarre gli investimenti diretti esteri, stimolo a cambiamenti nella *governance* e nella gestione delle imprese e al progresso tecnologico²³.

²² Eurostat, *Community innovation survey*, 2012.

²³ Cfr. A. Borin, R. Cristadoro, e E. Mattevi, Investimenti diretti esteri e qualità delle istituzioni, *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 230, settembre 2014.

Il rafforzamento del capitale umano, infine, è un altro aspetto di rilevanza essenziale²⁴. Il ritardo del nostro paese rispetto non solo alla gran parte delle economie avanzate, ma anche ad alcune emergenti è ampio. Esso riguarda sia i livelli di istruzione formale, sia le competenze – di lettura e comprensione, logiche e analitiche – che rispondono alle moderne esigenze di vita e di lavoro, sia l’attività di formazione sul posto di lavoro.

Una finanza per crescere

La grande trasformazione che l’economia italiana deve avviare ha bisogno di nuova finanza, ovvero di capitali, di operatori e di intermediari in grado di ben allocare le risorse e gestire i rischi di un sistema produttivo orientato in modo più deciso all’innovazione. Le vicende della lunga crisi di questi anni hanno reso evidente come la struttura finanziaria delle imprese italiane soffra di due gravi debolezze: la preponderanza del debito rispetto al capitale e la dipendenza eccessiva dal credito bancario. Entrambe queste caratteristiche hanno origini lontane, in quel “sistema Beneduce” che ho prima ricordato.

La centralità dell’intermediazione bancaria, nella configurazione stabilita dalla legge bancaria del 1936, ha svolto un ruolo assai rilevante nell’assicurare flussi stabili di finanza per la crescita postbellica. In particolare l’attività di istituzioni creditizie, pubbliche o con il sostegno indiretto dello Stato, che concedevano prestiti a lungo termine consentì di superare i limiti posti dallo scarso sviluppo dei mercati dei capitali.

Le banche continuano a rappresentare la fonte prevalente di finanza esterna per le imprese italiane, nonostante i profondi cambiamenti che hanno interessato sia il sistema produttivo sia l’industria finanziaria. Il credito bancario non è però più sufficiente a sostenere una nuova fase di crescita. Da un lato, la risposta delle autorità alla crisi finanziaria ha portato a una nuova architettura regolamentare che pone limiti all’espansione dei bilanci delle banche molto più stringenti rispetto al passato. Dall’altro, motivo ancor più importante, un sistema finanziario propizio alla crescita richiede il contributo di strumenti finanziari diversi dai prestiti e operatori diversi dalle banche.

Nei paesi avanzati lo strumento prevalente con cui le imprese finanziano gli investimenti è il capitale, soprattutto perché il capitale di rischio non può essere sostituito dal

²⁴ Cfr. I. Visco, *Investire in conoscenza. Crescita economica e competenze per il XXI secolo*, Bologna, Il Mulino, 2014.

debito nel finanziamento di progetti con grande contenuto di innovazione, caratterizzati da elevata incertezza, forti asimmetrie informative e rendimenti molto differiti nel tempo. Lo stretto legame tra attività innovative delle imprese e disponibilità di capitale, oltre alle fonti interne di finanziamento, è stato documentato in numerosi studi, anche con riferimento all'economia italiana²⁵.

I mezzi patrimoniali rappresentano il 73 per cento delle passività finanziarie delle società non finanziarie negli Stati Uniti, il 65 nel Regno Unito e in Francia e il 61 in Germania; in Italia il valore è più contenuto, pari al 56 per cento. Il basso grado di capitalizzazione delle nostre imprese dipende in buona parte dalle medesime cause che ne frenano l'aumento della dimensione e l'ammodernamento delle strutture aziendali. L'elevata concentrazione del patrimonio aziendale nelle mani di pochi soggetti, spesso legati da rapporti personali, rende difficile aprire il progetto imprenditoriale ad altri soci. L'ingresso nel capitale di nuovi soggetti, la crescita dimensionale, l'accesso ai mercati comportano costi legati alla maggiore trasparenza nei confronti delle autorità di controllo, del fisco e degli azionisti di minoranza.

A questi fattori strutturali, negli anni che hanno preceduto la crisi se ne sono aggiunti altri, di natura più contingente ma non meno rilevanti. La redditività delle imprese, scesa su livelli assai bassi negli ultimi anni, era già in lenta ma costante diminuzione tra il 2000 e il 2008. Ciò si era riflesso in una forte contrazione del grado di copertura degli investimenti con fonti interne. Nello stesso periodo, politiche generose di distribuzione dei dividendi e apporti modesti di mezzi patrimoniali hanno ridotto il contributo del capitale alle fonti di finanziamento dal 66 al 57 per cento. L'aumento dell'indebitamento è stato sospinto dalle condizioni di offerta del credito particolarmente favorevoli determinate dall'avvio dell'unione monetaria; vi ha concorso l'ampliamento dei vantaggi fiscali del debito rispetto al patrimonio²⁶. Analisi statistiche relative a un ampio campione di imprese dei paesi dell'area dell'euro mostrano che alla vigilia della crisi le imprese italiane avevano, in media, dotazioni patrimoniali sistematicamente inferiori rispetto a quelle degli altri paesi; il divario era notevolmente più elevato per le piccole e medie imprese che per le grandi²⁷.

²⁵ Cfr. S. Magri, "Does issuing equity help R&D activity? Evidence from unlisted Italian high-tech manufacturing firms", *Economics of Innovation and New Technology*, 23, 8, 2014.

²⁶ Cfr. A. De Socio, A. e V. Nigro, "Does corporate taxation affect cross-country firm leverage?", *Temi di Discussione*, Banca d'Italia, 889, novembre 2012.

²⁷ Cfr. A. De Socio e P. Finaldi Russo, "The debt of Italian non financial firms in the international comparison", *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 2015, in corso di pubblicazione.

Nello scorso decennio, tra i principali paesi dell'area dell'euro, soltanto in Spagna l'incremento del rapporto tra i debiti delle imprese verso le banche e il PIL è stato maggiore che in Italia. Negli anni più recenti, la liquidità dei mercati e le difficoltà di finanziamento presso il sistema bancario hanno spinto un numero crescente di imprese italiane a emettere obbligazioni. L'accesso diretto al mercato del debito ha riguardato prevalentemente le imprese più grandi²⁸.

La correzione degli squilibri nella struttura finanziaria delle imprese italiane richiede l'attivazione prolungata nel tempo di diversi strumenti di politica economica in un quadro coerente di riforme. Le deduzioni fiscali sul modello dell'*allowance for corporate equity* (ACE), introdotte nel 2011 e rafforzate nel 2013, contribuiscono a ribilanciare la struttura finanziaria delle imprese, pressoché annullando la convenienza fiscale del debito sul capitale di rischio. Incentivi fiscali sono stati introdotti per l'acquisto (diretto o per il tramite di fondi specializzati) di partecipazioni in start-up innovative. Per facilitare l'accesso ai finanziamenti da parte delle piccole e medie imprese è stata introdotta una nuova disciplina fiscale per i titoli emessi da imprese non quotate (*minibonds*). Infine, dal 2014 le compagnie di assicurazione, i fondi e le società veicolo per le cartolarizzazioni possono erogare prestiti diretti alle imprese. La Commissione europea, con il libro verde sulla *Capital Market Union*²⁹, mira a realizzare un mercato europeo dei capitali più ampio e diversificato, resistente agli shock e competitivo a livello internazionale. Il programma prevede misure per rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni, per facilitare la negoziazione transfrontaliera di titoli, definire standard comuni dei collocamenti privati di passività delle imprese.

Benché tali interventi siano mirati a favorire un accesso diretto al mercato dei capitali anche da parte delle piccole e medie imprese, è verosimile che queste rimarranno di difficile valutazione per i potenziali investitori; continueranno quindi a finanziarsi ampiamente presso le banche e avranno necessità di un mercato del credito fluido ed efficiente.

In Europa la riforma della regolamentazione del sistema finanziario è stata accompagnata dalla costruzione, in tempi assai rapidi, di un Meccanismo di vigilanza unico, per ora limitato ai paesi dell'area dell'euro, e da un analogo sistema unico che definirà procedure comuni per la risoluzione delle crisi bancarie. L'unione bancaria è una condizione

²⁸ Cfr. M. Accornero, P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro, "First-time corporate bond issuers in Italy", *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, 2015, in corso di pubblicazione.

²⁹ Commissione europea, Building a Capital Market Union, Green paper, COM (2015) 63, febbraio 2015.

necessaria per evitare che l'offerta di credito sia frammentata lungo i confini nazionali e sia condizionata dai problemi del debito pubblico di ciascun paese; costituisce un passo importante nel processo di rafforzamento, e completamento, dell'Unione europea, da cui anche dipende il definitivo annullamento, nell'area dell'euro, dei timori di rottura dell'unione monetaria.

Le banche italiane hanno resistito alla prova difficilissima di una fase recessiva durata oltre sei anni. La crisi lascia però un'eredità molto pesante in termini di crediti inesigibili da imprese uscite dal mercato o in gravi difficoltà, che appesantiscono i bilanci e limitano la capacità di erogare nuovi finanziamenti a imprese sane e vitali. La crescita di sofferenze, incagli e altri prestiti non ripagati è stata determinata dalla profondità e dall'asprezza della crisi del nostro sistema produttivo, ha interessato tutti i settori di attività economica, tutte le banche. Un intervento diretto dello Stato che, nel rispetto della disciplina europea sulla concorrenza, favorisca lo sviluppo di un mercato secondario di queste attività potrebbe contribuire a liberare risorse di cui beneficerebbero in primo luogo le imprese.

Ma anche il ritorno alla normalità nell'offerta di credito può non essere sufficiente. Le difficoltà di accesso alla finanza esterna sono una caratteristica strutturale di particolari fasce di imprese in tutti i paesi: quelle più piccole, più giovani e in rapida crescita³⁰. Anche in economie storicamente dotate di mercati dei capitali ampi ed efficienti, esistono programmi pubblici volti a sostenere le condizioni finanziarie e di liquidità di queste imprese. In molti casi questi programmi sono affidati a "banche di sviluppo", istituzioni pubbliche dotate di autonomia finanziaria e patrimoniale, in grado di offrire un'ampia gamma di strumenti finanziari quali garanzie, agevolazioni, prestiti diretti o mediati dal sistema bancario, partecipazioni in fondi di capitale di rischio. La crisi ha dato un forte impulso alla nascita di queste istituzioni o all'espansione della loro attività, coinvolgendo volumi ingenti di capitali privati³¹. In Italia il quadro di sostegno finanziario alle imprese è ancora molto frammentato. Operano in modo scarsamente coordinato tra loro numerosi soggetti a livello sia nazionale sia locale. Sarebbe utile avviare anche nel nostro paese un processo di riforma volto a meglio integrare gli strumenti di sostegno al finanziamento delle imprese oggi esistenti.

³⁰ OECD, *Financing SMEs and entrepreneurs 2014: An OECD scoreboard*, Parigi, 2014.

³¹ Cfr. anche F. Panetta, "Crescita economica e finanziamento delle imprese", intervento al Convegno "L'Italia fuori dalla crisi nel 2015?", Associazione italiana degli analisti e consulenti finanziari, Roma, 27 gennaio 2015.

Conclusioni

Vi sono, dopo molti anni di crisi, segnali di miglioramento delle condizioni macroeconomiche nell'area dell'euro e in Italia. La riduzione dei prezzi del petrolio, le misure di espansione monetaria della BCE e la discesa dei tassi d'interesse, il deprezzamento del cambio dell'euro stimolano la domanda globale. Anche se non pochi rischi, interni ed esterni all'area, ne condizionano la ripresa, assistiamo a un recupero di fiducia. Ma il ritorno a tassi di crescita in grado di generare maggiori posti di lavoro non può essere che graduale; passa necessariamente per un aumento, sostenuto e consapevole, della spesa per investimenti, privati e pubblici, nazionali ed europei.

Per molti anni la nostra economia ha tardato ad adeguarsi ai grandi cambiamenti che hanno interessato il mondo intero. Molto è stato scritto sulle ragioni di questo ritardo; alcune le ho qui brevemente richiamate. Ricordiamoci del forte impulso impresso alla nostra economia a metà degli anni novanta dal forte deprezzamento della lira che fece seguito all'uscita della nostra moneta dallo SME e alle tensioni finanziarie internazionali. Quell'impulso sostenne le esportazioni, ma non fu utilizzato per ristrutturare con investimenti adeguati un apparato produttivo che già mostrava i sintomi della debolezza strutturale che lo avrebbe caratterizzato negli anni successivi. Fu questo lo svantaggio di cui più abbiamo sofferto entrando nell'unione monetaria.

Venti anni dopo fronteggiamo un momento sotto questo profilo non dissimile. Il programma di acquisto di titoli pubblici migliora il contesto macroeconomico, riduce l'incertezza, sostiene la fiducia. Ma è destinato per sua natura a smorzarsi quando avrà raggiunto l'obiettivo di assicurare la stabilità dei prezzi, così come definita nel mandato della BCE. È questo il momento di intervenire strutturalmente sul potenziale di crescita dell'economia, con strumenti che innalzino a un tempo produttività e occupazione, creando nuovo reddito e nuova domanda. Il deprezzamento del cambio può tramutarsi da impulso temporaneo a spinta permanente all'economia se prelude a un guadagno di competitività, a un più basso tasso di cambio reale al di là del breve periodo.

La variabile decisiva sono quindi gli investimenti, privati e in infrastrutture. Gli investimenti fissi sono la cerniera fra domanda e offerta. Sospingono il reddito con il meccanismo dell'acceleratore, ristrutturano l'offerta incorporandovi il progresso tecnologico e adeguandola ai nuovi contesti competitivi. Il piano di investimenti annunciato dal Presidente della Commissione europea può dare un contributo di rilievo, favorendo la sincronia degli

sforzi a livello europeo e fornendo un riferimento di medio periodo alle aspettative delle imprese. Ma sono soprattutto le imprese, manifatturiere e nei servizi di mercato, che alla luce delle migliori condizioni macroeconomiche devono puntare sull'innovazione, devono accettare di misurarsi con il nuovo contesto tecnologico, affrontare la sfida di un mondo più grande e più aperto. Per questo devono crescere.

Gli investimenti immateriali sono oggetto da tempo dell'attenzione e dei programmi degli ultimi governi. Sono essenziali per creare un ambiente favorevole alle imprese e per rafforzare la fiducia dei cittadini nelle istituzioni, il cui buon funzionamento è fattore cruciale per l'economia. La legalità è una risorsa che va tutelata in ogni suo aspetto. Un sistema che non è in grado di combattere con decisione, e con successo, la criminalità organizzata, la corruzione, l'evasione fiscale non è compatibile con un'economia di mercato equa ed efficiente, scoraggia gli imprenditori onesti, italiani e stranieri. La qualità dei servizi offerti dagli apparati pubblici è in molti modi fondamentale per l'accumulazione, il progresso del capitale umano, l'abbattimento degli oneri delle imprese.

Soprattutto questo è oggi il contributo che le politiche pubbliche possono dare per sostenere un sistema produttivo complessivamente ancora in forte affanno a rispondere con successo alla rivoluzione tecnologica, alla globalizzazione dei mercati, alle opportunità offerte dall'accelerazione del processo di integrazione europea.

