

ACRI

Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

## **Giornata Mondiale del Risparmio del 2019**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Ignazio Visco

Roma, 31 ottobre 2019



## *La congiuntura*

Le tensioni commerciali, il rallentamento della Cina e la persistente incertezza sulle modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione europea hanno continuato a ripercuotersi sull'economia globale. Gli scambi internazionali, in flessione dallo scorso autunno, si sarebbero contratti anche nel secondo trimestre; nel complesso dell'anno aumenterebbero, ma a un ritmo inferiore all'1 per cento, il più basso dal 2009.

Nelle scorse settimane il Fondo monetario internazionale ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per il 2019 e il 2020 in quasi tutti i paesi. In prospettiva la domanda globale dovrebbe beneficiare delle misure di stimolo messe in atto nelle principali economie, ma i rischi restano elevati; sono aggravati dall'alto indebitamento pubblico e privato in molti paesi.

Nell'area dell'euro il forte calo dell'attività industriale, soprattutto in Germania, è stato finora parzialmente compensato dalla tenuta del settore dei servizi, che tuttavia sta anch'esso iniziando a mostrare segni di debolezza. Tra le maggiori economie, nel secondo trimestre il prodotto è diminuito in Germania ma ha continuato a espandersi in Francia e in Spagna. Se protratta, la contrazione dell'economia tedesca non potrà non estendersi ad altri paesi.

In Italia, dopo una crescita appena positiva nel secondo trimestre, l'attività economica dovrebbe essere rimasta pressoché invariata in estate. Il settore manifatturiero ha fortemente risentito, oltre che degli effetti negativi provenienti dal contesto globale, degli stretti legami produttivi e commerciali con la Germania; la sua debolezza dovrebbe essere stata compensata da una lieve espansione nel terziario e nelle costruzioni.

Nelle indagini condotte dalla Banca d'Italia tra settembre e ottobre, le imprese hanno espresso giudizi sulla situazione economica e sulla domanda per i propri prodotti meno sfavorevoli rispetto all'inizio dell'anno. Il rafforzamento dei piani di investimento potrebbe in parte riflettere la reintroduzione di incentivi fiscali

nello scorso aprile; non ha riguardato le aziende che vendono in Germania, le cui intenzioni di spesa si sono ulteriormente ridimensionate.

Nonostante la contrazione del commercio mondiale, nel secondo trimestre è continuata la crescita delle esportazioni; l'avanzo di conto corrente del Paese ha consentito di ridurre ancora la posizione debitoria netta sull'estero, ormai prossima al pareggio. I nuovi dazi annunciati dall'amministrazione statunitense nei confronti dell'Unione europea riguardano una quota limitata delle esportazioni italiane verso gli Stati Uniti, ma i loro effetti indiretti potrebbero essere non trascurabili.

Grazie alla diminuzione dell'incertezza sull'orientamento delle politiche economiche nazionali, alle minori tensioni con le istituzioni europee e al maggiore accomodamento monetario, i rendimenti dei titoli di Stato italiani si sono ridotti in misura significativa, raggiungendo livelli storicamente molto bassi; sulla scadenza decennale sono oggi intorno all'1 per cento. Il differenziale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi è sceso dal picco relativo di quasi 290 punti base alla fine dello scorso mese di maggio a poco più di 130 nell'ultima settimana (fig. 1); esso resta però più elevato di quello registrato dai titoli pubblici di altri paesi dell'area, quali la Spagna e il Portogallo. Alla flessione ha contribuito anche il calo del premio per il rischio di ridenominazione, sceso quasi a 30 punti base, un livello simile a quello dei primi mesi del 2018.

Le condizioni finanziarie accomodanti attenuano gli effetti restrittivi provenienti dal contesto globale; per la nostra economia si tratta di un'opportunità da non disperdere. In prospettiva l'onere medio del debito resterebbe su una traiettoria discendente, riducendo lo sforzo necessario a ottenere un avanzo primario sufficiente a garantire l'equilibrio dei conti pubblici. Il calo degli interessi sui titoli di Stato si è già riflesso in una significativa diminuzione del costo della raccolta bancaria all'ingrosso e delle obbligazioni emesse dalle imprese; sono lievemente scesi anche i tassi di interesse sui prestiti bancari a famiglie e imprese, che rischiavano di aumentare significativamente qualora le tensioni nel mercato dei titoli pubblici non fossero rientrate nel corso dell'anno.

La politica di bilancio mira a un difficile equilibrio tra controllo dei conti e sostegno dell'economia. Per contrastare efficacemente il rallentamento ciclico gli interventi vanno selezionati in base al loro impatto sulla domanda aggregata; va assicurato altresì il conseguimento effettivo dei saldi previsti, necessario per non indebolire la fiducia del settore privato. Una strategia di riduzione decisa e

duratura dell'incidenza del debito pubblico sul prodotto richiede di agire anche sul potenziale di crescita con iniziative concrete per migliorare il contesto nel quale si svolge l'attività economica. Dare certezze sulle condizioni e sulle prospettive delle finanze pubbliche resta essenziale per proteggere il risparmio, che si crea e si alimenta solo se l'economia cresce a tassi sufficientemente elevati, lungo una traiettoria equilibrata e sostenibile.

### ***La politica monetaria e il risparmio***

L'inflazione nell'area dell'euro resta su livelli troppo bassi, livelli sui quali si stanno schiacciando le aspettative a breve termine; emerge il rischio di un disancoraggio delle attese di medio-lungo periodo che si sono ancora allontanate dall'obiettivo di stabilità dei prezzi (fig. 2). L'inflazione attesa a distanza di cinque anni dai previsori professionali partecipanti all'indagine della Banca centrale europea (BCE) è diminuita dall'inizio dell'anno di circa due decimi di punto, all'1,6 per cento; quella desunta dalle quotazioni delle attività finanziarie indicizzate all'inflazione, che riflettono anche un premio per il rischio, è diminuita di quattro decimi di punto sull'orizzonte compreso tra i cinque e i dieci anni, all'1,2 per cento.

La bassa inflazione e il rallentamento economico in atto vanno contrastati con decisione, anche per evitare che si traducano in una ulteriore progressiva riduzione delle aspettative o in un riemergere della minaccia di deflazione. Il Consiglio direttivo della BCE ha risposto in modo tempestivo, appropriato e proporzionato al peggioramento del quadro congiunturale e delle prospettive per i prezzi, varando un ampio insieme di misure espansive. Si è deciso di riavviare, da domani, gli acquisti netti di attività finanziarie, per un importo di 20 miliardi ogni mese (gli acquisti mensili avevano raggiunto gli 80 miliardi tra l'aprile del 2016 e il marzo del 2017); di ridurre di 10 punti base, al -0,5 per cento, il tasso di interesse sui depositi delle banche presso l'Eurosistema; di diminuire il costo e allungare la durata delle nuove operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine.

Nel Consiglio vi sono stati unanimità sulla necessità di intervenire e un largo consenso sull'insieme degli interventi, sebbene non siano mancate vedute diverse circa la valutazione delle singole misure. Anche se vi è incertezza sugli effetti di alcune di esse, non vi sono motivi per dubitare della loro efficacia complessiva. L'intonazione della politica monetaria resterà pertanto decisamente espansiva

finché necessario per sostenere la domanda aggregata e per questa via assicurare la stabilità dei prezzi.

Le nostre analisi suggeriscono che il programma di acquisti di titoli da parte della banca centrale è probabilmente lo strumento più efficace nelle attuali condizioni. Gli acquisti si trasmettono per il tramite di diversi canali: hanno effetti diretti sui rendimenti dei titoli oggetto dell'intervento; contribuiscono al miglioramento delle condizioni di offerta del credito; rafforzano l'impulso monetario all'intera economia attraverso effetti ricchezza e di ricomposizione dei portafogli.

Le conseguenze di una riduzione dei tassi ufficiali su valori ancor più negativi – il vero strumento “non convenzionale” tra quelli finora introdotti, visto che le operazioni di mercato aperto rientrano da sempre nella “scatola degli attrezzi” dei banchieri centrali – vanno valutate con maggiore attenzione. Vi è evidenza che i tagli dei tassi di riferimento abbiano finora esercitato un impulso espansivo di rilievo. In prospettiva, tuttavia, i rischi di effetti collaterali indesiderati possono crescere quanto più a lungo i tassi ufficiali rimangono negativi e soprattutto quanto più basso è il loro livello.

Vi è la possibilità che i bilanci delle banche siano penalizzati da una riduzione dei margini di interesse, con ripercussioni sulla loro capacità di erogare prestiti, soprattutto alle famiglie e alle piccole imprese, e sulla trasmissione della politica monetaria. Al fine di contrastare questo rischio abbiamo accompagnato la nuova riduzione dei tassi ufficiali con la decisione di remunerare parte della liquidità in eccesso detenuta dalle banche presso l'Eurosistema a tassi nulli anziché negativi. I bilanci degli intermediari beneficiano d'altra parte delle condizioni molto vantaggiose (anche a tassi negativi) applicate ai prestiti erogati dall'Eurosistema.

È stato argomentato che con il permanere di tutta la struttura dei rendimenti su livelli molto contenuti, se non negativi, famiglie, imprese e investitori potrebbero essere indotti ad assumere rischi eccessivi, alimentando possibili disallineamenti dei prezzi delle attività finanziarie e reali dal loro valore economico fondamentale. Al momento non vi sono segnali di un aumento generalizzato degli squilibri nell'area dell'euro. Gli indicatori continuano a suggerire che la fase di debolezza dell'economia non sia transitoria e non segnalano rischi finanziari imminenti. Il Consiglio direttivo tiene sotto costante controllo questi sviluppi.

Negli anni successivi alla crisi finanziaria globale le famiglie italiane hanno mostrato cautela nel selezionare i loro investimenti di portafoglio. La quota dei depositi sul totale delle loro attività finanziarie ha continuato a crescere, portandosi lo scorso giugno a quasi il 30 per cento, anche in conseguenza della riduzione dei rendimenti di altri strumenti finanziari (fig. 3). Le famiglie hanno inoltre fortemente ridotto gli investimenti diretti in titoli obbligazionari, soprattutto quelli emessi dallo Stato e dalle banche, scesi rispettivamente al 3,3 e all'1,5 per cento, tre e sei punti percentuali in meno che nel 2007. Sono aumentati gli acquisti di strumenti del risparmio gestito (in particolare di prodotti assicurativi), la cui quota ha superato il 31 per cento lo scorso giugno, undici punti percentuali in più rispetto al 2007. Nel complesso si è accentuata la diversificazione del portafoglio.

In questo contesto le attività di tutela dei risparmiatori, che vedono impegnate la Banca d'Italia, la Consob e l'Ivass, rivestono particolare importanza. La nostra azione si svolge su più fronti. Da un lato, abbiamo rafforzato la vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei prodotti bancari, da ultimo con le disposizioni sulla gestione dei reclami, sull'offerta di nuovi prodotti sul mercato e sui diritti degli utenti dei servizi di pagamento. Dall'altro lato, continuiamo ad accrescere il nostro impegno sia con i giovani sia con gli adulti in materia di educazione finanziaria, anche con riferimento agli effetti dell'applicazione delle tecnologie digitali agli strumenti di pagamento: stiamo completando il rinnovamento del materiale informativo per gli studenti; avvieremo a breve un nuovo portale di educazione finanziaria; collaboriamo intensamente con il Comitato costituito in sede nazionale.

La via principale per tutelare il risparmio resta la crescita. A questo obiettivo è oggi volto il mantenimento di condizioni monetarie molto accomodanti. A lungo andare, la remunerazione del risparmio non può che dipendere dalle prospettive dell'economia. L'insoddisfacente livello dei rendimenti di mercato è la conseguenza dell'insufficienza degli investimenti rispetto all'offerta di risparmio; più in generale, della debolezza della domanda, in conseguenza di andamenti sfavorevoli sia di lungo periodo, come quelli demografici, sia congiunturali, come il recente forte aumento dell'incertezza. Quest'ultima, se non contrastata, potrebbe accrescere ulteriormente la propensione al risparmio per scopi precauzionali, innescando un avvistamento dell'attività economica che porterebbe non a un aumento ma a un calo del risparmio aggregato, come avevano convincentemente argomentato Ragnar Frisch e John Maynard Keynes ai tempi della Grande Depressione. Le politiche volte a stabilizzare l'economia, e non solo quelle monetarie, servono a contrastare questo rischio, stimolando investimenti e consumi.

Vi sarebbe una minore necessità di mantenere in vigore le nostre misure di politica monetaria per un periodo prolungato – mitigando anche il rischio di effetti collaterali negativi – se, nei paesi dove le condizioni di finanza pubblica lo permettono, la politica di bilancio contribuisse in modo incisivo a rafforzare la domanda aggregata e se in Europa venisse posto l’accento su riforme nella struttura e nel funzionamento dell’economia volte a rafforzare il potenziale di crescita, su cui la politica monetaria poco può agire.

### ***Le banche***

In Italia la seppur modesta ripresa dell’attività economica registrata negli scorsi anni ha contribuito al miglioramento della qualità degli attivi bancari, proseguito anche più di recente, quando si è registrata una stasi della crescita. Nel primo semestre di quest’anno l’incidenza dei crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore sul totale dei prestiti è scesa dal 4,3 al 4,0 per cento per il complesso del sistema; era del 9,8 alla fine del 2015. Secondo i piani di riduzione presentati dalle banche, sia quelle significative sia le minori, dovrebbe ridursi ancora, intorno al 3 per cento, alla fine del 2021 (fig. 4).

In prospettiva, tuttavia, la dinamica dei prestiti deteriorati potrebbe risentire del protrarsi dell’attuale fase di debolezza ciclica. L’azione di rafforzamento dei bilanci deve quindi proseguire in modo ordinato ma risoluto, in particolare per gli intermediari di minore dimensione, che rispetto ai gruppi significativi presentano incidenze dei crediti deteriorati più elevate e tassi di copertura più contenuti.

I progressi nella qualità degli attivi bancari hanno beneficiato dello sviluppo del mercato dei crediti deteriorati: nel triennio 2016-18 l’ammontare delle cessioni è stato pari, al lordo delle rettifiche, a oltre 120 miliardi; quest’anno sono state concluse vendite per circa 20 miliardi. Vi hanno contribuito non solo la possibilità di ricorrere alla garanzia pubblica sulla cartolarizzazione di sofferenze (GACS), rinnovata a marzo di quest’anno, ma anche i primi frutti delle riforme volte a ridurre i tempi delle procedure di recupero, la cui lunghezza disincentiva gli investitori e incide sui prezzi delle cessioni. Il tempo atteso necessario per la vendita degli immobili oggetto di procedura è sceso da oltre tre a circa due anni. È diminuita anche la durata attesa del complesso delle operazioni precedenti la vendita, seppure di soli tre mesi, a poco più di due anni. Ci sono margini per ulteriori riduzioni, anche attraverso la diffusione delle buone prassi organizzative

promosse dal Consiglio Superiore della Magistratura, i cui effetti già si osservano in alcune aree del Paese.

Progressi possono derivare anche da un maggiore ricorso a operatori specializzati nella ristrutturazione e nel rilancio di imprese in situazione di temporanea difficoltà (come ad esempio i fondi di *turnaround*). Ne potrebbe risultare il rientro *in bonis* di parte delle esposizioni deteriorate classificate come “inadempienze probabili”, con benefici per i bilanci bancari e per l’economia.

Il settore del recupero crediti è cresciuto in modo molto significativo negli anni recenti. Si tratta di uno sviluppo che ha favorito la riduzione delle esposizioni deteriorate nei bilanci bancari ma che non è esente da criticità. Inefficienze nell’attività di recupero possono distruggere valore, riportare rischi nei bilanci bancari e, in casi estremi, riflettersi sulla garanzia prestata dallo Stato attraverso il meccanismo della GACS. La Vigilanza mantiene alta l’attenzione sugli intermediari del settore soggetti alla propria supervisione.

La redditività bancaria ha beneficiato del basso costo della raccolta e del calo dell’incidenza delle perdite e delle svalutazioni sui prestiti; al netto di componenti straordinarie, nei primi sei mesi del 2019 il rendimento del capitale si è collocato al 7 per cento circa su base annua. Il margine di interesse continua a rimanere sotto pressione, anche per l’elevata concorrenza nel mercato dei prestiti alla clientela di migliore qualità. Le azioni volte a diversificare i ricavi e, ancora, a contenere i costi devono continuare, soprattutto per gli intermediari minori; la riduzione dei costi operativi delle banche meno significative è stata di poco meno dell’1 per cento nella prima metà di quest’anno, a fronte di una flessione di quasi il 4 registrata dai gruppi significativi.

Il miglioramento della redditività è necessario, non solo per le banche italiane, per affrontare le sfide poste dalle pressioni concorrenziali, dalla regolamentazione prudenziale, dal nuovo quadro europeo di gestione delle crisi, nonché dagli sviluppi dell’innovazione tecnologica nel campo finanziario. È imprescindibile per banche di piccola e media dimensione che ancora risentono degli effetti della profonda e prolungata recessione economica, in particolare nel Mezzogiorno. Pesano, tra gli altri, i maggiori ostacoli che incontrano nell’accesso al mercato per raccogliere finanziamenti e capitale di rischio.

Le diversità nel settore dell’intermediazione finanziaria – l’eterogeneità per dimensione, modello di attività, forma societaria – possono essere importanti per

il corretto funzionamento del sistema. Esse, tuttavia, devono essere compatibili con l'equilibrio economico degli intermediari, che rappresenta la condizione necessaria per la permanenza sul mercato. Da questa prospettiva, la realizzazione di forme di integrazione può fornire un contributo rilevante, consentendo di sfruttare le economie associate a una più ampia scala operativa, a una maggiore possibilità di estendere l'offerta di prodotti alla clientela, all'utilizzo di tecnologie innovative.

Con l'avvio quest'anno dell'operatività dei due nuovi gruppi bancari cooperativi, Iccrea e Cassa Centrale Banca, il comparto potrà continuare a sostenere le economie dei territori di riferimento in condizioni di maggiore solidità. A seguito della riforma la struttura del sistema bancario italiano è mutata significativamente, in direzione di una minore frammentazione dell'offerta. A giugno scorso ai dodici gruppi significativi (dei quali fanno parte entrambi i gruppi cooperativi) faceva capo quasi l'80 per cento del complesso degli attivi del sistema.

Molte delle circa 90 banche non significative, escluse le Raiffeisen per le quali è prevista la costituzione di un sistema di protezione istituzionale, operano con una scala particolarmente contenuta che si riflette, tra l'altro, sulla loro capacità di adeguare i modelli operativi agli sviluppi tecnologici: oltre la metà hanno attività inferiori a 1,5 miliardi, più di un terzo al di sotto del miliardo. Efficaci forme di integrazione vanno perseguite anche in questo comparto, soprattutto tra le popolari minori che soffrono dei problemi di governo societario tipici del modello cooperativo. Per queste ultime vanno resi rapidamente operativi le iniziative e i progetti di rafforzamento che auspichiamo ormai da tempo.

\* \* \*

Per sfruttare appieno il potenziale espansivo delle misure adottate dal Consiglio direttivo della BCE anche le altre politiche devono muoversi nella stessa direzione. Bilanci pubblici orientati al sostegno dell'attività economica dell'area dell'euro possono favorire un più veloce ritorno alla stabilità dei prezzi. Per rendere sostenibile nel tempo una crescita più elevata servono riforme che rimuovano gli ostacoli allo sviluppo, promuovano l'innovazione, agevolino la modernizzazione del sistema produttivo. Agendo in isolamento la politica monetaria non potrebbe che continuare a muoversi lungo il terreno delle misure "non convenzionali", con un rischio crescente di effetti indesiderati, da tenere sotto controllo anche con strumenti sempre più di natura amministrativa.

L'Unione economica e monetaria resta incompleta. Come ha ricordato lunedì scorso il Presidente della BCE, l'area dell'euro ha bisogno di “una capacità di bilancio di entità e struttura adeguate: sufficientemente ampia per stabilizzare l'unione monetaria”. Nelle attuali circostanze, le difficoltà causate dalla mancanza di una tale capacità sono evidenti. Non si limitano all'impossibilità di utilizzare la leva fiscale a sostegno della domanda aggregata ma si estendono agli ostacoli che ne conseguono per la conduzione della politica monetaria e la trasmissione dei suoi stimoli: pesa nell'area l'assenza di un'attività finanziaria comune, ritenuta sicura come sono i titoli di debito sovrani nelle altre principali economie.

Gli Stati membri potrebbero comunque coordinare le proprie politiche come già avvenne all'apice della crisi finanziaria globale. Questa possibilità non dovrebbe essere oggi esclusa, valutando per tempo, a fini preventivi, l'ampiezza del rischio di tornare in una situazione di emergenza. Innalzare la capacità di crescita dell'economia europea richiede altresì di concentrare gli sforzi verso quegli ambiti che sono oggi più rilevanti, come le nuove tecnologie digitali e la protezione dell'ambiente. Lo si può fare definendo un programma comune di investimenti pubblici finalizzati anche al miglioramento e alla riconversione delle principali infrastrutture – energia, trasporti, servizi urbani – per migliorarne la qualità, ridurre l'impatto ambientale e attivare quegli investimenti privati che, in assenza di una chiara indicazione strategica, oggi stentano a materializzarsi. Un programma siffatto potrebbe contribuire a innescare progetti di ricerca e sviluppo, con ricadute a lungo termine sulla produttività e sul potenziale di crescita dell'Unione.

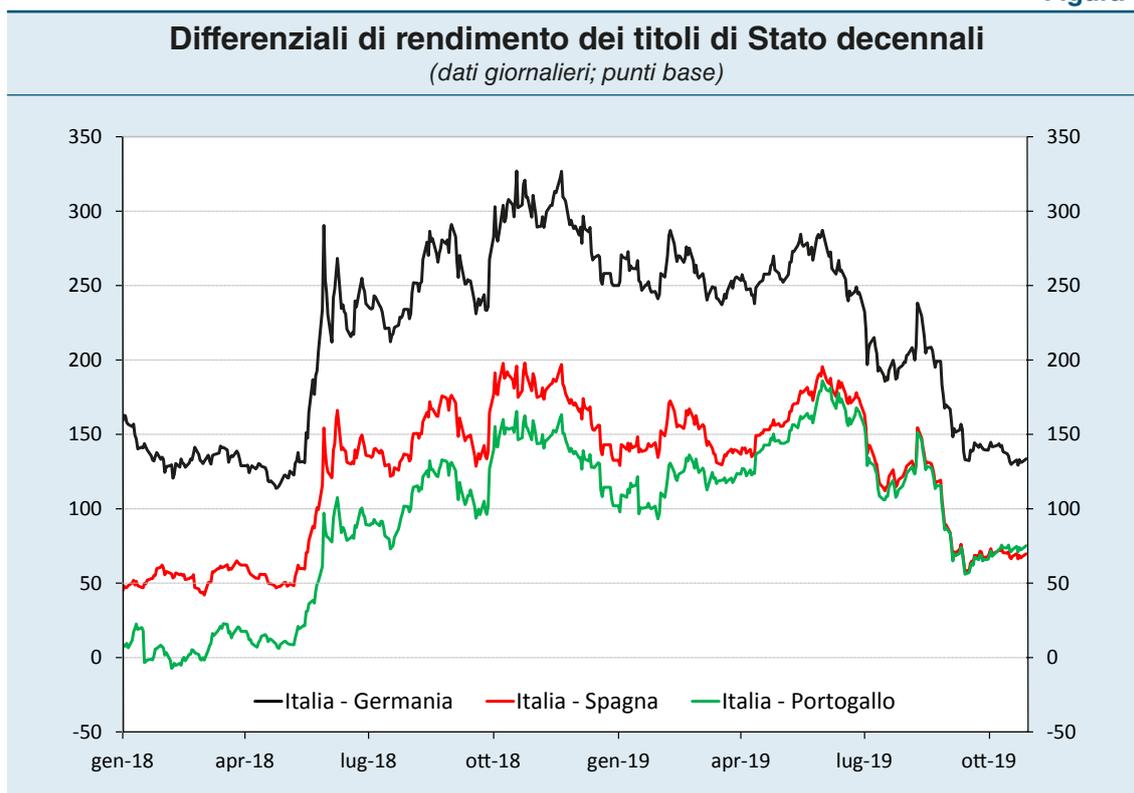
Nel clima di sfiducia emerso negli ultimi anni, anche in seguito ai danni provocati dalla crisi finanziaria e da quella dei debiti sovrani, la propensione a considerare un'azione di bilancio coordinata è diminuita. In attesa che maturi la consapevolezza della necessità di intervenire a livello europeo, l'Italia deve sfruttare le favorevoli condizioni finanziarie per delineare con chiarezza e avviare con decisione il necessario processo di cambiamento. Questo riguarda i settori produttivi, l'amministrazione pubblica, la definizione e il rispetto delle regole. Lo sviluppo delle aree più arretrate e il potenziamento delle risorse disponibili, in primo luogo di conoscenza, richiedono un forte impegno. Una ricomposizione del bilancio pubblico che consenta di accrescere le risorse dedicate agli investimenti, materiali e immateriali, può stimolare l'attività economica oltre il breve termine.

Ma per innalzare il potenziale di crescita serve un'opera collettiva: la politica economica ha il compito di definire la cornice adeguata, fornendo incentivi e

rimuovendo i freni all'attività produttiva; le imprese e le banche devono essere pronte a investire per cogliere le occasioni offerte dal mercato e dalla tecnologia; tutti devono contribuire al cambiamento ricercando nuove e maggiori competenze. Dal successo di una tale opera dipendono la possibilità di mettere a frutto il risparmio, la sostenibilità dello sviluppo economico e sociale, la capacità di tutelare gli equilibri ambientali e di creare lavoro.

*FIGURE*

Figura 1



Fonte: Banca d'Italia, elaborazioni su dati Bloomberg.

Figura 2

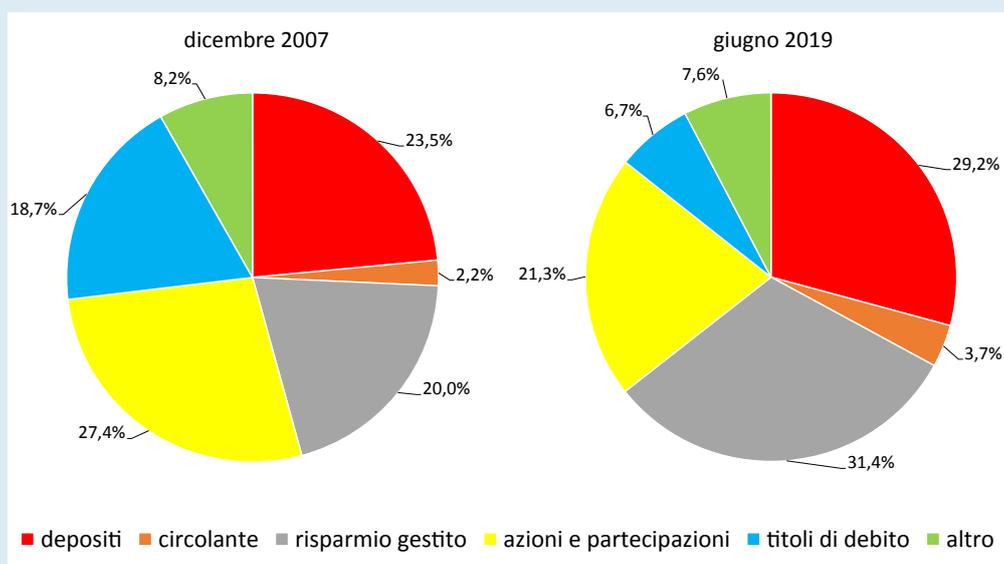


Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, ottobre 2019.

(1) Un aumento dell'indicatore segnala l'intensificarsi del legame tra forti ribassi delle attese di inflazione a breve termine e quelli delle attese a lungo termine.

Figura 3

### Composizione del portafoglio finanziario delle famiglie italiane (1)

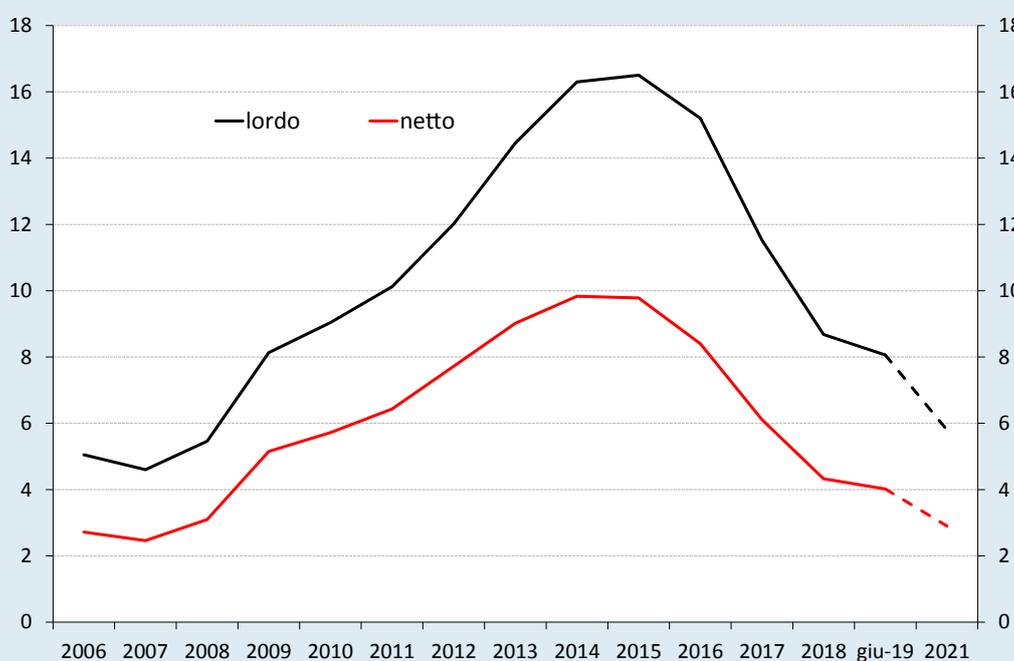


Fonte: Banca d'Italia.

(1) La voce "risparmio gestito" comprende fondi comuni, riserve assicurative ramo vita e fondi pensione (escluso TFR); la voce "altro" comprende crediti commerciali e altri crediti, derivati e stock option, TFR e tutte le altre componenti assicurative non incluse nel risparmio gestito.

Figura 4

### Rapporto tra crediti deteriorati e totale dei prestiti (1) (valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia.

(1) Il rapporto "lordo" è quello tra le esposizioni deteriorate (sofferenze, inadempienze probabili e esposizioni scadute e/o sconfinanti) e il totale dei prestiti al lordo delle rettifiche di valore; il rapporto "netto" si riferisce agli aggregati al netto delle rettifiche di valore. I rapporti relativi al 2021 sono stimati sulla base dei piani di riduzione concordati dalle banche con le autorità di vigilanza.

