

Presentazione del rapporto  
*L'economia del Piemonte*

**Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia**

Fabio Panetta

Torino, 5 giugno 2015

## ***1. Introduzione***

L'attività economica in Italia, in calo pressoché ininterrotto dal 2008, ha registrato una lieve crescita nel primo trimestre di quest'anno. L'apporto della domanda interna è divenuto positivo; è proseguito il recupero degli investimenti, che avevano registrato una forte caduta durante la crisi.

Il riassorbimento degli alti tassi di disoccupazione generati dalla recessione richiede una ripresa solida, duratura. È essenziale il ritorno a tassi di accumulazione elevati. Nell'immediato gli investimenti possono reagire con rapidità al miglioramento delle aspettative di crescita; su orizzonti più ampi sono necessari per innalzare il potenziale di sviluppo dell'economia.

L'accumulazione di capitale e l'attività economica beneficiano dell'intonazione fortemente espansiva della politica monetaria, che comprime il costo dei finanziamenti alle imprese. La ripresa degli investimenti richiede anche il sostegno del sistema bancario, impegnato in un necessario processo di recupero di redditività e di rafforzamento patrimoniale.

Ma la politica monetaria, il sistema finanziario da soli non possono risolvere i problemi di competitività della nostra economia, molti dei quali presenti già prima della crisi. Al fine di superare in via definitiva le difficoltà dell'economia italiana, di rafforzare la crescita occorre proseguire nell'attuazione dell'ampia agenda di riforme avviata dal Governo.

In una fase di svolta ciclica è essenziale analizzare a fondo, con tempestività, la congiuntura reale e finanziaria. Data la eterogeneità della struttura produttiva delle diverse aree del paese, ciò richiede un attento esame degli sviluppi a livello locale. L'incontro odierno, in cui viene analizzata l'evoluzione dell'economia del Piemonte, rappresenta per la Banca d'Italia un importante momento di riflessione.

Il Piemonte e l'intero Nord Ovest hanno guidato l'industrializzazione e lo sviluppo economico dell'Italia; in quest'area sono successivamente emerse la deindustrializzazione e la terziarizzazione. Nostre analisi recenti segnalano una minor crescita di questi territori rispetto alle aree più industrializzate d'Europa<sup>1</sup>. Il divario rischia di ampliarsi; l'economia del Nord Ovest si sta muovendo con lentezza verso i settori ad alta intensità tecnologica e con elevato contenuto di conoscenza; inoltre, le condizioni economico-finanziarie delle imprese sono state indebolite dalla recessione. Il Rapporto odierno rileva però segni di dinamismo: nel sistema produttivo del Piemonte sono presenti aziende competitive a livello globale, che hanno reagito alla crisi innovando e rafforzando la proiezione internazionale.

## ***2. La fase congiunturale dell'economia italiana***

L'economia italiana ha attraversato una recessione senza precedenti per durata e intensità. Dal 2007 il PIL si è contratto del 9 per cento. Il divario geografico si è ampliato: si stima che il prodotto del Centro Nord nel 2014 sia stato inferiore del 7 per cento rispetto al 2007, a fronte di una perdita quasi doppia nel Mezzogiorno<sup>2</sup>.

A livello nazionale il calo della domanda è soprattutto il risultato della caduta degli investimenti, scesi del 30 per cento nel complesso e del 35 nelle costruzioni; i consumi si sono ridotti dell'8 per cento. Le esportazioni, inizialmente colpite dalla crisi globale, hanno poi sostenuto l'attività, tornando sui valori pre-crisi. A livello settoriale la flessione è stata accentuata nel manifatturiero, che ha subito un calo della produzione del 23 per cento e una perdita di capacità produttiva stimabile tra 11 e 17 punti percentuali<sup>3</sup>.

I segni di ripresa si sono rafforzati nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Se si esclude il calo delle scorte, la domanda interna è tornata a sostenere l'attività per la prima volta dalla fine del 2010. Al recupero dei consumi in atto da alcuni trimestri si è affiancata la ripresa degli investimenti in macchinari e attrezzature. Le esportazioni hanno accelerato, registrando un

contributo crescente delle vendite nei paesi europei. Il calo della produzione industriale si è interrotto; l'occupazione si è pressoché stabilizzata.

La variazione positiva del PIL nel primo trimestre di quest'anno – la prima dall'estate del 2013 – ha beneficiato del rialzo del valore aggiunto nelle costruzioni, dopo una flessione durata cinque anni. La spesa delle famiglie è rimasta debole nella componente dei servizi ma ha continuato a espandersi per i beni durevoli, il cui rinnovo era stato rinviato durante la crisi. Il recupero degli investimenti si è consolidato per i beni strumentali, si è esteso alle costruzioni. Le imprese si attendono un rafforzamento grazie alle favorevoli prospettive di domanda; ne deriverebbe uno stimolo all'attività economica, che continuerebbe a espandersi nei prossimi trimestri.

Il ritrovato interesse per gli investimenti non è però generalizzato. I programmi di espansione sono concentrati presso le imprese medio-grandi, poco indebitate e con favorevoli prospettive in relazione alla proiezione internazionale e all'attitudine all'innovazione. Inoltre non poche aziende avrebbero rivisto al ribasso i livelli di produzione ritenuti normali<sup>4</sup>; gli investimenti sarebbero pertanto destinati in ampia misura al rinnovo degli impianti, con impatti limitati sulla capacità produttiva.

La domanda di lavoro stenta a rafforzarsi, ma continuano a emergere indicazioni favorevoli. Nei primi quattro mesi dell'anno si è registrato un forte aumento delle assunzioni a tempo indeterminato, favorito dagli sgravi contributivi e dalle recenti modifiche normative; l'incremento non ha interessato soltanto lavoratori già occupati con altre forme contrattuali.

Come nel resto dell'area dell'euro, la ripresa ha natura fortemente ciclica. La sua prosecuzione richiede la continuazione dell'espansione monetaria in atto e la normalizzazione delle condizioni creditizie.

### ***3. La politica monetaria***

Le condizioni monetarie nell'area dell'euro sono eccezionalmente espansive. Il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto i tassi ufficiali in prossimità dello zero; ha avviato operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e programmi di acquisto di obbligazioni bancarie garantite e di crediti cartolarizzati. In marzo la BCE e le banche centrali nazionali hanno avviato acquisti su larga scala di titoli pubblici.

L'impostazione della politica monetaria è coerente con la situazione congiunturale dell'area dell'euro. Il calo dell'inflazione nello scorso biennio ha riflesso infatti in misura significativa la debolezza della domanda, oltre che il ribasso dei corsi petroliferi<sup>5</sup>. L'espansione monetaria è necessaria per contrastare il disancoraggio delle aspettative di inflazione e il conseguente aumento dei tassi d'interesse reali, allontanando il rischio di una spirale deflattiva tra calo della domanda e riduzione dei prezzi al consumo.

Non è corretta la visione secondo cui la bassa inflazione avrebbe costi economici contenuti se originata soltanto da shock di offerta. Non è corretta se le aspettative di inflazione perdono il loro ancoraggio, avviando una spirale deflazionistica<sup>6</sup>. Se è elevato l'indebitamento – anche privato, non solo pubblico<sup>7</sup>. Se i tassi nominali non possono essere ridotti perché prossimi allo zero: in una tale condizione uno shock all'offerta aggregata che comprime i prezzi innalzerebbe i tassi reali e il servizio del debito, provocando una contrazione della domanda aggregata tanto maggiore quanto più alto è il grado di indebitamento, amplificando la spinta deflattiva<sup>8</sup>.

I benefici dell'espansione monetaria stanno già emergendo. Dall'annuncio del programma di acquisti, nel novembre del 2014, i rendimenti dei titoli pubblici sono diminuiti, nonostante l'incertezza sull'esito della crisi greca; l'euro si è deprezzato; le aspettative di inflazione hanno invertito la precedente tendenza al calo. È cruciale che gli acquisti proseguano almeno fino al settembre del 2016 e comunque fin quando

l'inflazione, effettiva e attesa, non tornerà definitivamente in linea con la stabilità dei prezzi. Una loro interruzione prematura minerebbe la credibilità dell'Eurosistema: i benefici sinora osservati riflettono l'impegno della BCE, credibile agli occhi degli investitori, a mantenere l'impulso monetario per il tempo necessario. Le stesse proiezioni dell'Eurosistema, che indicano un'inflazione all'1,5 per cento nel 2016 e all'1,8 nel 2017, presuppongono la piena attuazione del programma di acquisti.

Per l'Italia, il programma innalzerebbe la crescita di circa 1,5 punti percentuali cumulativamente nel biennio 2015-16; l'inflazione aumenterebbe di 0,5 punti in ciascun anno<sup>9</sup>. Benefici aggiuntivi, difficili da quantificare, potrebbero emergere grazie a un miglioramento del clima di fiducia, delle aspettative di inflazione e della capacità di spesa determinata dall'apprezzamento della ricchezza.

#### ***4. Il credito: andamenti congiunturali, modifiche strutturali***

Segni di miglioramento si rilevano anche nel mercato del credito. Nel bimestre scorso i prestiti alle famiglie sono lievemente aumentati. La contrazione degli impieghi alle imprese si sta assottigliando; ad aprile è scesa a -1,9 per cento sui tre mesi in ragione d'anno. Il costo del credito al settore privato continua a ridursi; esso si colloca ora su valori prossimi a quelli del 2010. Nel primo trimestre del 2015 il tasso di ingresso in sofferenza, dopo la battuta d'arresto registrata nello scorcio del 2014, è diminuito di 0,3 punti percentuali, al 2,4 per cento. I risultati delle principali banche relativi al primo trimestre segnano un progresso; gli utili sono lievemente positivi.

La piena normalizzazione del mercato creditizio è però frenata da fattori sia congiunturali sia strutturali. Le residue tensioni all'offerta di prestiti riflettono in primo luogo la rischiosità del credito, che richiede accantonamenti cospicui e determina condizioni di credito eterogenee per i prenditori. La disponibilità di prestiti è ampia per le aziende solide e con basso indebitamento, ma rimane limitata per le imprese piccole,

finanziariamente fragili o operanti in settori in cui la quota di crediti deteriorati è più elevata, quali le costruzioni e l'immobiliare.

Pesa inoltre l'elevata consistenza dei crediti anomali. Una tale zavorra ostacola il ricorso delle banche ai mercati internazionali della raccolta e sottrae risorse al credito. Come ricordato dal Governatore nelle Considerazioni finali, la Banca d'Italia collabora con il Governo al fine di individuare soluzioni atte a eliminare questo peso, frutto della recessione e della lunghezza delle procedure di recupero dei crediti, a beneficio dell'intera economia. Sono in discussione misure volte a limitare l'accumulo di attività deteriorate, a facilitarne la corretta valutazione e il rapido smobilizzo. Interventi in questa direzione – incentrati su meccanismi di mercato e rispettosi delle norme sugli aiuti di Stato – sarebbero vantaggiosi per famiglie e imprese, che beneficerebbero della maggiore disponibilità di credito e della ripresa economica; per lo Stato, che dal rilancio congiunturale ricaverebbe un maggior gettito fiscale; per le banche, che nell'immediato potrebbero sopportare un onere per allineare pienamente i valori di bilancio dei crediti deteriorati ai valori di mercato, ma otterrebbero benefici grazie al calo dei costi operativi e al riequilibrio della struttura finanziaria.

Le politiche di offerta delle banche sono inoltre influenzate dai cambiamenti nel quadro normativo internazionale. Le regole di Basilea 3 innalzano i requisiti patrimoniali sulle attività a rischio, limitano la leva finanziaria, introducono stringenti requisiti di liquidità. Un aumento del grado di capitalizzazione è previsto per le banche sistemicamente rilevanti; una riserva di capitale anti-ciclica può essere inoltre attivata, qualora necessario, a fini macroprudenziali per l'intero sistema<sup>10</sup>. Le norme sulla *Total loss absorbing capacity* richiederanno alle banche globalmente sistemiche un adeguato ammontare di passività svalutabili o convertibili in capitale in caso di dissesto. In Europa il meccanismo di risoluzione delle crisi introdotto dalla *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) trasferisce il costo delle

crisi sulle spalle dei finanziatori delle banche, con l'eccezione in particolare dei detentori di depositi protetti e obbligazioni garantite. Alcuni paesi hanno approvato norme che separano l'attività creditizia dall'attività di investimento.

Queste innovazioni normative spingono al ridimensionamento dei bilanci bancari. I più elevati requisiti patrimoniali e di liquidità, il probabile aumento del costo della raccolta che deriverà dalla BRRD (per via dell'accresciuta rischiosità delle passività non protette), i vincoli diretti all'operatività comprimono l'offerta di credito e limitano la gamma di attività svolte dagli intermediari. Il sistema bancario disegnato dalle riforme sarà quindi caratterizzato da maggiori margini di sicurezza in termini di capitale e di liquidità. Nel contempo, in un orizzonte più ampio questi stessi fattori potrebbero determinare uno spostamento del finanziamento dell'economia verso altri comparti del sistema finanziario; inoltre, la minore rischiosità delle banche si assocerà probabilmente a una minore redditività.

Questi mutamenti rappresentano una sfida per gli intermediari, ma possono generare benefici per l'economia in termini di maggiore stabilità e diversificazione delle fonti di finanziamento. Si inserisce in questo contesto la proposta formulata dalla Commissione europea per la realizzazione di una Unione dei mercati dei capitali; è essenziale che ciò avvenga attraverso l'armonizzazione delle legislazioni in materia societaria, fallimentare, fiscale.

L'adattamento delle banche al nuovo quadro normativo è in atto nei maggiori paesi. Nell'area dell'euro esso è reso meno agevole dal basso sviluppo del mercato dei capitali. In Italia le difficoltà sono accentuate dal livello ancora contenuto dell'autofinanziamento delle imprese, soprattutto quelle piccole e medie.

Il passaggio alla vigilanza europea è cruciale per guidare la transizione. Nei mesi scorsi il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) – composto dalla BCE e dalle Autorità di Vigilanza Nazionali, AVN – ha

avviato con efficacia la supervisione sulle maggiori banche dell'area; ha stabilito criteri comuni per la vigilanza sulle altre banche da parte delle AVN.

La credibilità già acquisita consente all'SSM di coniugare le esigenze della crescita con quelle di stabilità delle singole banche e del sistema nel suo complesso – esigenze che non sono contrapposte. È possibile attuare con gradualità il passaggio al nuovo equilibrio caratterizzato da banche con più capitale e più liquidità. Un inasprimento repentino dei requisiti di capitale frenerebbe l'offerta di prestiti e la ripresa; aumenterebbero in questo caso, insieme a quelli macroeconomici, i rischi per il sistema bancario, con un risultato opposto a quello desiderato. L'attività di supervisione micro-prudenziale deve confrontarsi con le istanze di natura macro-prudenziale, evitando politiche pro-cicliche.

L'attività dell'SSM è volta a garantire parità di trattamento alle banche europee attraverso una valutazione rigorosa di tutte le fonti di rischio. Con il *Comprehensive Assessment* sono stati esaminati a fondo i rischi della tradizionale attività creditizia; le ispezioni *in loco* e lo stress test hanno determinato nuove rettifiche su crediti e aumenti di capitale. È ora necessario valutare altrettanto in profondità altre tipologie di rischi, soprattutto quelli connessi con l'attività finanziaria. Vanno vagliati con attenzione i rischi legati all'ingente portafoglio di attività finanziarie complesse, prive di prezzi di mercato (i cosiddetti *level 3 assets*); più in generale, vanno esaminate le implicazioni del possesso di derivati sui rischi e sul leverage delle banche.

Il rafforzamento delle banche europee deve passare per una corretta misurazione dei rischi assunti (i *risk weighted assets, RWA*), oltre che per l'adozione di criteri comuni per la definizione del capitale. Da questo punto di vista le banche italiane, caratterizzate da un elevato rapporto tra RWA e attività non ponderate, applicano criteri di valutazione rigorosi e fanno un ricorso meno esteso ai modelli interni.

Va garantita la coerenza dei principi contabili utilizzati dalle banche. Le differenze che tuttora si registrano influenzano la rappresentazione dei

fenomeni economici nei bilanci; possono pregiudicare la confrontabilità dei dati e indebolire l'efficacia delle scelte delle Autorità di vigilanza. Nell'area dell'euro i principi contabili seguiti dalle banche possono differire significativamente sia perché più paesi non hanno adottato gli standard internazionali (gli *International Financial Reporting Standards*) per tutte le banche, sia perché i sistemi nazionali<sup>11</sup> differiscono tra loro. Il fenomeno è rilevante per le banche *less significant*, vigilate a livello nazionale e spesso non quotate, ma può avere rilevanza anche per le banche *significant*, vigilate a livello centrale.

## 5. Conclusioni

L'economia italiana si trova a un punto di svolta; è uscita dalla lunga recessione provocata dalla crisi globale e accentuata dalle nostre debolezze strutturali. La sfida che si pone ora, per tutti noi, è quella di innalzarne il potenziale di sviluppo, al fine di riassorbire l'elevata disoccupazione, in particolare tra i giovani, e accrescere il potere di acquisto delle famiglie.

Il programma di riforma in atto va nella giusta direzione. Esso è necessario per definire un ambiente normativo e un quadro fiscale efficienti e stabili, per attenuare la percezione di incertezza da parte di consumatori e imprenditori, per stimolare gli investimenti e guidare il sistema produttivo verso una maggiore capacità di innovazione e di competizione. Il ritorno alla crescita faciliterà l'attuazione di questi interventi.

La politica monetaria offre un contesto favorevole. La Banca centrale europea sta operando con efficacia, con flessibilità per preservare la stabilità dei prezzi e contrastare le spinte alla frammentazione dei mercati europei.

La stessa flessibilità, nel rispetto delle regole che ci siamo dati, è richiesta all'attività di supervisione per coniugare l'obiettivo di garantire la solidità degli intermediari con le esigenze della ripresa produttiva. Ora che emergono segnali di ripresa nell'economia, è essenziale che il necessario

processo di rafforzamento patrimoniale delle banche non amplifichi le frizioni, in via di riassorbimento, nell'allocazione del credito. Il ritorno alla crescita, l'abbassamento degli oneri per interessi contribuiranno a migliorare la redditività delle imprese e la qualità del credito.

Le banche, nonostante la transizione verso il nuovo corpo di norme europee e internazionali e un probabile, graduale ridimensionamento del loro ruolo in favore del mercato dei capitali devono accrescere, nel loro stesso interesse, la capacità di fornire sostegno finanziario all'economia reale. Alle imprese spetta proseguire nell'azione intrapresa per il raggiungimento di una struttura finanziaria più equilibrata; ne beneficerà la loro capacità di competere.

## Note al testo

- 
- <sup>1</sup> A. Accetturo, L. Cannari e A. Staderini (a cura di), *Deindustrializzazione e terziarizzazione: trasformazioni strutturali nelle regioni del Nord Ovest*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione.
- <sup>2</sup> Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane. Dinamiche recenti e aspetti strutturali*, in Economie regionali, dicembre 2014.
- <sup>3</sup> L. Monteforte e G. Zevi, *An inquiry on manufacturing capacity in Italy after the double-dip recession*, in: *Gli effetti della crisi sul potenziale produttivo e sulla spesa delle famiglie in Italia*, Banca d'Italia, 2014.
- <sup>4</sup> La revisione dei piani di produzione di medio termine sarebbe alla base del divario, più ampio nel nostro paese che nelle maggiori economie dell'area, tra gli indicatori qualitativi e quelli quantitativi sinora disponibili. Cfr. A. M. Conti e C. Rondinelli, *Tra il dire e il fare: il divario tra giudizi degli imprenditori e andamenti della produzione nell'industria*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 258, 2015.
- <sup>5</sup> A. Conti, S. Neri e A. Nobili, *Why is Inflation so Low in the Euro Area?*, Banca d'Italia, di prossima pubblicazione.
- <sup>6</sup> F. Buseti, G. Ferrero, A. Gerali e A. Locarno, *Bounded Rationality and De-anchoring of Inflation Expectations*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 252, 2014.
- <sup>7</sup> M. Casiraghi e G. Ferrero, *Is Deflation Good or Bad? Just Mind the Inflation Gap*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 268, 2015.
- <sup>8</sup> S. Neri e A. Notarpietro, *Inflation, Debt and the Zero Lower Bound*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 242, 2014.
- <sup>9</sup> P. Cova e G. Ferrero, *Il programma di acquisto di attività finanziarie per fini di politica monetaria dell'Eurosistema*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 270, 2015.
- <sup>10</sup> Per le banche sistemiche a livello globale viene introdotto un requisito aggiuntivo relativo al capitale di migliore qualità variabile tra l'1 e il 3,5 per cento degli attivi ponderati per il rischio in base alla rilevanza sistemica dell'intermediario. Requisiti specifici possono essere introdotti per le banche sistemiche a livello nazionale. Tra le misure per l'intero sistema, il buffer di capitale anticiclico viene attivato nelle fasi in cui la crescita degli aggregati creditizi viene ritenuta eccessiva.
- <sup>11</sup> Ad esempio, alcuni paesi applicano gli IFRS solo ai gruppi bancari quotati, come richiesto dal Regolamento 1606/2002, mentre l'Italia anche ai gruppi bancari non quotati e alle banche individuali, sia quotate sia non quotate.