

Banca Popolare di Sondrio

Una finanza per lo sviluppo

Conferenza del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS
Salvatore Rossi

Sondrio, 12 settembre 2014

Lo sviluppo

L'Italia ha smarrito la via dello sviluppo economico da molto tempo. Lo dice il senso comune, lo confermano i dati.

Gli ultimi sei anni, con la crisi, hanno raddoppiato la disoccupazione ed eroso il PIL pro capite di 11 punti percentuali. Ma i nostri problemi sono di più antica data: nel 2008, alla vigilia della crisi, la quantità di beni e servizi prodotta mediamente da un occupato italiano era sostanzialmente la stessa del 1995. Altri paesi, sull'onda del cambio dell'avvento del paradigma tecnologico delle ICTs, avevano visto la loro produttività compiere dei veri e propri balzi.

La pur forte crescita dell'occupazione che vi era stata in Italia in quegli anni, favorita dall'introduzione di forme d'impiego più flessibili, non era stata sufficiente a controbilanciare il ristagno della produttività nel sostenere il reddito disponibile delle famiglie. All'avvio della crisi quest'ultimo era uguale, per la famiglia media, a quello della metà degli anni Novanta e solo la progressiva compressione del saggio di risparmio aveva consentito di accrescere un po' i consumi.

L'indebolirsi della capacità di creare reddito prefigura un arretramento delle condizioni di vita, rispetto sia al nostro stesso passato sia ai principali attori mondiali. La preoccupazione è ancor più viva se si tiene conto che fra quarant'anni il rapporto tra le persone in età da lavoro (20-69) e gli anziani inattivi si sarà dimezzato, da 4 a 2. Anche il solo mantenimento degli standard di vita pro-capite attuali richiederebbe un aumento della produttività del lavoro del 25 per cento.

Più posti di lavoro, più produttività. Come ottenerli insieme? Certamente la crisi sta tenendo i consumatori e gli investitori italiani in apnea da troppo tempo, per incertezza, per sfiducia, più ancora che per mancanza di reddito; dunque, una spinta dalle politiche macroeconomiche è necessaria. La politica monetaria, su scala continentale, quella spinta la sta già esercitando e sta intensificando la sua azione¹. La politica di bilancio, su scala nazionale, è adoperabile solo cambiando la

¹ BCE (2014).

composizione degli interventi: meno tasse, meno spesa improduttiva. Il grosso dell'azione pubblica deve aggredire i difetti antichi della nostra società. Quelli che condizionano l'agire imprenditoriale.

Perché i posti di lavoro e la produttività del lavoro si formano solo nelle imprese, non li può e non li sa creare direttamente lo Stato. Le ragioni della buona impresa sono state neglette in Italia per quasi mezzo secolo: da molti imprenditori, renitenti alla crescita delle loro imprese; da opinioni pubbliche e politiche inclini a difendere le rendite, piccole e grandi.

La buona impresa è quella che ricerca e sviluppa nuovi prodotti e nuovi metodi, che parte alla conquista di nuovi mercati. Nell'economia globalizzata, con una tecnologia dominante che fa viaggiare informazioni e cambiare gusti di consumo alla velocità della luce, la piccola impresa matura “all'italiana” non ha molto futuro; in alcuni casi non ha neanche un presente. L'Italia è, tra i principali paesi europei, quello dove il divario di produttività tra imprese piccole e medio-grandi è il più ampio². Le imprese nascono piccole ovunque, ma poi o muoiono o crescono in fretta. In Italia, se non muoiono, restano a lungo nel limbo della piccola dimensione: la quota di piccole imprese mature (con almeno dieci anni di vita) è da noi superiore al 50 per cento, contro il 45 della Spagna, il 40 degli Stati Uniti e della Francia³.

Far nascere nuovi imprenditori, convincere quelli che ci sono a far crescere le loro imprese, separandole dai destini della famiglia, premiare il coraggio e l'inventiva, disincentivare le rendite di posizione, questo è l'impegno prioritario della politica economica oggi nel nostro paese. Sgonfiare l'ipertrofia fiscale e normativa, raddrizzare i labirinti procedurali di cui è disseminato il cammino di chi intraprende, ci farebbe scalare tante posizioni nelle classifiche internazionali del “fare impresa”; avvierebbe un circuito di attese favorevoli che poi si autorealizzano; libererebbe le energie di cui il nostro paese resta ricco.

² Sulla base delle informazioni fornite dalle *Structural Business Statistics* dell'Eurostat, nel 2010 il valore aggiunto per occupato nelle imprese italiane con più di 250 addetti era circa il triplo di quello delle imprese con meno di 10 addetti; in Spagna era il doppio, in Germania una volta e mezza, in Francia maggiore di un quarto.

³ Criscuolo, Gal e Menon (2014).

La finanza⁴

Ma intanto la recessione brucia risorse e speranze. È aperta, nel dibattito politico che si svolge quotidianamente in Italia sui mezzi d'informazione, la caccia ai colpevoli della mancata ripresa economica in questi mesi. Un bersaglio ricorrente sono le banche, da taluni accusate di negare il credito alle imprese e alle famiglie, così impedendone l'uscita dalle secche della crisi. Perché l'accusa abbia senso, tuttavia, occorre provare prima il fatto, poi ciò che in linguaggio giuridico si chiamerebbe o colpa, o dolo, cioè che le banche, le banche in genere secondo la semplificata rappresentazione corrente, si rifiutino di fare credito all'economia o perché preferiscono impiegare il denaro di cui dispongono in non meglio precisate avventure finanziarie (ipotesi del dolo) oppure per incapacità o pigrizia (ipotesi della colpa).

Guardiamo ai fatti. Scattiamo due fotografie della situazione del credito bancario, una alla fine di giugno del 2008, quindi subito prima che la crisi globale si manifestasse pienamente, l'altra alla fine di giugno di quest'anno. Il totale dei prestiti bancari in essere concessi alle imprese italiane è passato da 860 miliardi di euro a 830, un livello certo più basso ma di poco. Nella prima fase della crisi il credito era peraltro salito, fino a oltre 910 miliardi nel dicembre 2011, sicché la riduzione rispetto al picco è di 80 miliardi. Ma l'incidenza sul PIL (53 per cento) è oggi comunque superiore a quella rilevabile, ad esempio, in Germania e in Francia. Il credito alle famiglie è invece cresciuto nei sei anni, da 520 a 600 miliardi. Nel frattempo, la provvista all'ingrosso, prevalentemente presso banche estere e grandi investitori internazionali, è scesa drammaticamente, da quasi 800 a 550 miliardi, risentendo in particolare, nell'ultimo triennio, della brusca caduta di fiducia nei confronti dell'Italia dovuta alla riconsiderazione del nostro debito sovrano da parte dei mercati globali. Le banche hanno potuto far fronte all'inaridirsi della fonte estera

⁴ Questo paragrafo riprende e sviluppa una linea di analisi esposta nei mesi scorsi da Visco (2013, 2014), Rossi (2013), Panetta (2014).

aumentando la raccolta al dettaglio sull'interno e soprattutto ricorrendo al rifinanziamento a lungo termine della Banca Centrale Europea (BCE). Senza quest'ultimo la contrazione del credito all'economia sarebbe stata ben maggiore.

Il principale fattore di peggioramento è stato però un altro: a causa del perdurare della recessione la consistenza totale dei prestiti "deteriorati" a imprese e famiglie è aumentata negli anni 2008-2013 da poco più di 100 miliardi a 320, il 16 per cento del complesso dei prestiti in essere; per quanto si può capire da un confronto fra dati che riflettono definizioni nazionali ancora assai diverse, si tratta di un livello superiore a quello osservato in media in Europa. Ne è disceso, anche per i maggiori accantonamenti necessari, un drastico calo degli utili bancari; è fortemente aumentata la rischiosità del nuovo credito richiesto dalle imprese.

Inoltre, in questi anni le banche hanno dovuto rafforzare il patrimonio. La spinta a farlo, prima ancora che dalla regolamentazione e dalla Vigilanza⁵, proveniva dalla recessione (la consistenza del capitale dev'essere com'è noto proporzionale alla rischiosità degli attivi) e dai mercati, la cui fiducia nella solidità delle banche maggiormente esposte verso i sovrani più a rischio si andava affievolendo. Il capitale di migliore qualità del complesso delle banche italiane è aumentato di 50 miliardi, da 134 a 184, nei sei anni considerati. Questo sforzo di patrimonializzazione è stato sostenuto attraverso aumenti di capitale sul mercato e al tempo stesso destinando una parte degli utili a patrimonio: una combinazione ardua, dovendosi offrire ai potenziali sottoscrittori di quote di capitale una prospettiva di buon rendimento futuro. Gli azionisti delle banche sono stati chiamati a sopportare il peso delle difficoltà delle imprese debtrici, registrate dalle svalutazioni dei crediti nei bilanci delle banche, per quasi 140 miliardi.

La situazione, dal punto di vista delle banche, può essere sintetizzata così: prima della crisi il credito bancario era molto abbondante perché era facile finanziarlo facendo *funding* sui mercati all'ingrosso (prevalentemente all'estero) e perché la

⁵ Molte banche europee hanno anticipato l'adeguamento al nuovo assetto regolamentare di Basilea 3, e si sono poi preparate a ben sostenere l'esercizio di *comprehensive assessment* voluto dal Meccanismo di Vigilanza Unico dell'Eurosistema.

bassa rischiosità dei prenditori non richiedeva ingente capitale proprio a fronte dei prestiti; entrambe le condizioni sono venute meno con la crisi, quindi la cosa razionale da fare per una banca, nell'interesse innanzitutto dei risparmiatori che le affidano le loro risorse perché le investa prudentemente, è rallentare o ridurre il credito alle imprese percepite come più rischiose e aumentare altre forme di investimento, come l'acquisto di titoli di Stato, mediamente meno rischiose e più redditizie. Il *deleveraging* delle banche è stato reso più intenso dalla forte riduzione della domanda di credito da parte delle imprese meno rischiose, molte delle quali hanno sospeso o ridotto i piani di investimento.

Questa semplice analisi esclude la fantasiosa ipotesi del dolo. Resta da esaminare l'altra ipotesi, quella di una colposa incapacità delle banche a valutare con sapienza e lungimiranza il merito di credito dei singoli prenditori.

Qui il giudizio si fa più articolato. Vi è innanzitutto un'eterogeneità di comportamenti fra banca e banca che sconsiglia generici giudizi sommari. Volendo comunque tentare una riflessione di sistema, mi pare essere all'opera nel nostro paese un intreccio perverso fra le caratteristiche strutturali del sistema delle imprese e quelle del sistema finanziario.

Le nostre imprese sono in troppi casi, oltre che piccole, fragili finanziariamente e dipendenti dal sistema bancario. La loro leva finanziaria era salita prima della crisi ed è oggi alta nel confronto internazionale (44 per cento). Due terzi dei loro debiti sono verso banche. Queste caratteristiche sono più pronunciate nelle imprese di minore dimensione, proprio quelle ora più colpite dall'irrigidimento dell'offerta di credito. I caratteri tipici delle piccole imprese italiane – dimensione minuta, scarso impegno patrimoniale dei soci, poca trasparenza – rendono d'altronde quasi impraticabile un loro accesso diretto ai mercati obbligazionario o azionario, se anche lo volessero (il che, peraltro, si dà raramente).

Il sistema finanziario italiano è notoriamente incentrato nell'intermediazione bancaria. Alla fine dello scorso anno, i prestiti delle banche coprivano il 40 per cento delle passività finanziarie complessive di famiglie e imprese (debiti finanziari più patrimonio), contro il 15 negli Stati Uniti, il 23 in Francia, il 30 nel Regno Unito;

solo in Germania, altro paese “bancocentrico”, si registrava una quota simile. Gli investimenti in capitale di rischio dei fondi di *venture capital* e di *private equity*, intermediari specializzati nel favorire la crescita delle imprese, sono pari al 2 per mille del PIL, come in Germania, la metà che in Francia, un quinto che nel Regno Unito.

Il sistema bancario italiano ha per molti anni assecondato la morfologia familiare e frammentata della propria clientela *corporate*, perché ne ricavava una rendita, non dovendo subire una forte pressione competitiva da altre fonti di finanziamento, come i mercati finanziari e dei capitali. Ora il sistema bancario si è polarizzato: da un lato, grandi soggetti che tendono a concentrarsi sui clienti maggiori, usando metodi quantitativi di valutazione del rischio; dall’altro, una vasta schiera di banche di minore dimensione che curano prevalentemente la clientela più piccola, le cui evidenze contabili sono spesso lacunose e opache e richiedono quindi una conoscenza diretta.

Questa può ottenersi in due modi, attraverso relazioni personali o con mezzi analitici, che indagano le caratteristiche tecnologiche e di mercato dell’impresa. Entrambi i modi sono utili, ma ciascuno dei due ha un inconveniente: il primo è più approssimativo e rischioso, il secondo è più costoso; in particolare, i costi del secondo metodo, essendo anche fissi oltre che variabili, possono essere proibitivi se l’impresa e il fido richiesto sono molto piccoli. Vi si aggiunge il fatto che, in caso di morosità dell’impresa, l’inefficienza della giustizia civile rende a volte non conveniente anche iniziare una procedura di recupero del credito, inducendo la banca ad associare una previsione di perdita pressoché totalitaria a un piccolo credito “deteriorato”, anche se la perdita attesa oggettivamente misurata fosse contenuta; ciò si riflette sulla decisione di affidamento e sul tasso richiesto.

Questa situazione prospetta un “fallimento del mercato”. I soggetti privati, debitori e creditori, non riescono a far funzionare efficientemente il mercato del credito perché sono mossi ciascuno da incentivi e disincentivi in conflitto con l’interesse generale: l’impresa piccola intende il più possibile restare opaca, è addirittura abituata a sottorappresentare la propria situazione reddituale per timore del

fisco; la banca a volte non si dota di strutture valutative adeguate perché trova più comodo, e meno costoso nell'immediato, fidarsi di relazioni personali. Il risultato è selezione avversa e razionamento⁶. In alcuni casi più patologici abbiamo avuto gravi dissesti di banche.

Insomma, se l'ipotesi colposa ha un fondamento, lo ha per tutti i soggetti del mercato. Occorre spezzare questo circolo vizioso, in cui alla fine tutti perdono qualcosa e nessuno guadagna. Ne va della sopravvivenza stessa delle non poche aziende italiane piccole e medie che, pur duramente provate dalla crisi, hanno mercato, capacità innovativa, un patrimonio di tecnologie, potrebbero riprendersi. Metà del nostro PIL si forma presso aziende medio-piccole (cioè con meno di 250 addetti). Queste aziende vanno aiutate a crescere, non lasciate morire quando non sono davvero malate terminali.

Esse andrebbero innanzitutto messe nella condizione di staccarsi dalla flebo del solo credito bancario e imparare a finanziarsi anche sul mercato. Ma questo è un compito che richiede tempo. Nel breve periodo, il credito bancario non è facilmente sostituibile se non in piccola parte. Quindi va posto riparo al fallimento del mercato prima indicato, a vantaggio di tutti, con un intervento pubblico. Ma in quali forme? Quelle da prescegliere devono essere comunque rispettose del mercato e compatibili con i vincoli di bilancio pubblico.

Gli strumenti principali sono la garanzia pubblica⁷ e le cartolarizzazioni. Aiuterebbero anche molto interventi di tipo normativo e regolamentare che abbattano i tempi di recupero dei crediti: semplificando e rendendo più efficienti le procedure esecutive e fallimentari, rendendo più flessibile il sistema delle garanzie mobiliari⁸.

La garanzia pubblica compensa il deficit informativo fra imprese medio-piccole e prestatori senza sostituirsi a questi ultimi nella selezione del merito di credito e senza pesare sul bilancio pubblico nell'immediato, ma solo a insolvenza conclamata e nei limiti dell'incidenza delle insolvenze sul totale delle garanzie prestate. Un

⁶ Si vedano ad esempio Panetta (2014) e il classico Stiglitz e Weiss (1981) ivi citato.

⁷ AA.VV. (2013), Panetta (2014).

⁸ Haselmann, Pistor e Vig (2010).

esempio virtuoso lo offre già il Fondo centrale di garanzia che, operando sotto l'egida del Ministero dello Sviluppo economico, garantisce in parte le banche che erogano prestiti a piccole imprese, condividendo con esse lo *screening* del debitore. Dal 2009 il Fondo ha offerto garanzie su oltre 40 miliardi di prestiti. La scala delle sue operazioni potrebbe aumentare ancora.

Lo strumento delle cartolarizzazioni serve essenzialmente a distribuire il rischio insito nei prestiti bancari a imprese medio-piccole su una platea ampia di investitori istituzionali anche non bancari. Data la dimensione contenuta dei prestiti occorre confezionare delle *asset backed securities* (ABS), cioè dei "pacchetti" di prestiti in forma di cartelle obbligazionarie, di cui non sia troppo malagevole valutare la qualità, e collocarne le varie *tranches* a vari investitori, a seconda del loro appetito per il rischio. L'operazione possono farla le stesse banche originatrici o altri soggetti finanziari. Anche questi strumenti potrebbero essere in parte assistiti da garanzia pubblica. Fra i possibili investitori interessati spiccano le compagnie assicurative, che sovente incontrano difficoltà, in questa fase congiunturale, a trovare per le loro riserve tecniche investimenti appetibili per rischio/rendimento e scadenza.

Per fare sviluppare un mercato di questo tipo vanno risolti dei nodi regolamentari, innanzitutto a livello internazionale. La crisi finanziaria globale ha gettato discredito su strumenti come le ABS, di cui si era fatto abuso estremizzandone la complessità e l'opacità. Ma si possono vietare gli abusi senza eliminare lo strumento in sé, che conserva la sua razionalità. La BCE ha varato un vasto programma di acquisti di ABS semplici e trasparenti volto anche a facilitare il finanziamento delle imprese medio-piccole. La Banca d'Italia e l'IVASS seguono con attenzione la materia. L'IVASS ha messo in cantiere questa estate, con grande celerità, modifiche alla disciplina vigente degli investimenti delle compagnie assicurative coerenti con le nuove norme di legge introdotte recentemente per accrescere la competitività della nostra economia. Le nuove regole prudenziali, a loro volta motivate da obiettivi di maggiore diversificazione del rischio, consentiranno anche, sotto precisi limiti e condizioni, l'erogazione diretta di credito da parte delle compagnie. La seconda pubblica consultazione, resa necessaria dalle novità

introdotte in fase di conversione in legge del decreto "competitività", si sta concludendo; la nuova disciplina sarà presto emanata dall'IVASS.

Mercati tali da convogliare verso le imprese medio-piccole ingenti risorse finanziarie di investitori non bancari non sono tuttavia facilmente creabili da un giorno all'altro. Anche una volta risolte le questioni regolamentari resta il problema dell'asimmetria informativa fra imprese prenditrici e investitori. È allora essenziale il ruolo di chi, meglio di altri, può conoscere o comprendere le condizioni presenti e prospettive delle imprese, innanzitutto le banche originatrici dei crediti.

Tuttavia non dobbiamo dimenticare che in Italia il problema principale di funzionalità del sistema sta, come detto prima, nella fragilità finanziaria delle imprese. Compito primo dell'azione pubblica è quindi spingere le imprese verso l'*equity* piuttosto che verso altro indebitamento, operando con ogni mezzo possibile, regolamentare e fiscale. Ma anche l'indebitamento bancario può essere reso più razionale, avviando una riflessione sulle sue forme tecniche. Ad esempio, la tradizionale linea di credito in conto corrente ha una diffusione in Italia che la rende quasi un *unicum* nel confronto internazionale; non fissando scadenze al credito concesso, pone problemi di calcolo degli interessi, ostacola la stanziabilità come *collateral*: la Banca d'Italia, per accettare questi crediti in garanzia, ha chiesto recentemente specifiche clausole contrattuali.

Volgere la finanza a vantaggio dello sviluppo

Quali siano le determinanti dello sviluppo economico nel lungo periodo è un tema al centro dell'analisi economica da che essa esiste come disciplina autonoma. Oltre mezzo secolo fa si concentrò l'attenzione sulla produttività e sul progresso tecnico quali fattori decisivi dello sviluppo, retrocedendo in secondo piano l'accumulazione di capitale fisico, prima considerata invece il motore dello sviluppo

capitalistico⁹. Oggi si tenta un nuovo salto concettuale, risalendo nella scala delle cause e degli effetti; andando quindi alla ricerca di ciò che a sua volta determina la produttività e il progresso tecnico; trovandolo nella capacità di un'impresa, di un'economia, di una società, di "imparare" continuamente¹⁰, nel dinamismo, nell'inventiva endogena, nel gusto della sfida intellettuale e imprenditoriale¹¹.

Una tale capacità si può ritrovare inscritta nella cultura e nei costumi di una nazione, per una favorevole congiuntura storica. Oppure può essere costruita, alimentata, da una ragionata azione politica, oltre che dall'impulso creativo degli imprenditori. Un compito complesso, che investe tutti gli aspetti della vita associata, *in primis* il sistema educativo; ma non solo: anche l'ordinamento giuridico, le condizioni di concorrenza, l'efficienza della pubblica amministrazione.

E la finanza? Il sistema finanziario può essere un motore di prosperità oppure una causa di regresso. La storia delle economie, antiche e moderne, ci ha mostrato esempi dell'uno e dell'altro caso. Tutto il mondo è ancora sotto l'impressione del potenziale distruttivo che la finanza ha esibito sei anni fa. Essa sceglie come e dove ripartire le risorse: gli incentivi che orientano queste scelte influenzano la crescita economica.¹²

Per poter effettuare correttamente quelle scelte il sistema finanziario deve "conoscere" il sistema delle imprese. Ma che vuol dire sistema finanziario? Per un angloamericano vuol dire essenzialmente mercati, e tutto il mondo di analisti, consulenti, investitori speculativi, investitori istituzionali che vi ruota intorno. Per un europeo, e ancor più per un italiano, vuol dire banche. Mercati e banche hanno modi diversi di conoscere le imprese che richiedono finanza. I mercati possono solo raccogliere e processare dati. Le banche, oltre ai dati, possono attingere a una conoscenza diretta delle imprese.

⁹ Schumpeter (1934), Solow (1956,1957). Si sono poi susseguiti numerosi affinamenti teorici ed empirici del modello di Solow, come in Romer (1990), Grossman e Helpman (1991), Aghion e Howitt (1992).

¹⁰ Dicono Stiglitz e Greenwald (2014), muovendo dalla lezione di Arrow (1962): "learn to learn, learning".

¹¹ Phelps (2013).

¹² Levine (2014).

Una messe di studi e analisi nell'ultimo quarto di secolo ha sostenuto come un sistema finanziario ampio e sofisticato sia essenziale prerequisito dello sviluppo economico. Si tratta di una letteratura molto influenzata dal modello anglo-americano, che vede nei mercati il cuore del sistema. Dopo il "grande freddo" portato dalla crisi globale, l'assunto di fondo – l'importanza della finanza per lo sviluppo – non è venuto meno, ma con crescenti qualificazioni e qualche ripensamento, ad esempio proprio sul riconoscimento di un ruolo importante dell'intermediazione, in particolare nel far giungere credito alle imprese medio-piccole¹³.

In Italia il peso delle fonti di finanziamento alternative al credito bancario, come abbiamo visto, è particolarmente esiguo e va di certo incentivato a crescere. La nostra tradizionale intermediazione bancaria può però trovare nuova linfa in una virtuosa riscoperta della propria missione di conoscitrice delle imprese, segnatamente di quelle più piccole. Vanno potenziati tutti i meccanismi di raccolta ed elaborazione delle informazioni sulle imprese, anche aumentandone la pubblicità e la condivisibilità. Deve aumentare nelle banche il tasso di conoscenza tecnica, anche ingegneristica, sui prodotti, sui metodi produttivi, sui mercati, delle imprese che chiedono credito, particolarmente in questa fase recessiva in cui le richieste di fido sono generiche e meno connesse con piani di investimento, più oggettivamente valutabili¹⁴.

Ci avviamo verso un sistema finanziario diverso da quello a cui siamo assuefatti. Occorre orientare politiche, norme e prassi a far sì che le imprese, in particolare quelle innovative, abbiano più capitale proprio, versato dai proprietari o da fondi specializzati, ma anche raccolto sul mercato dei capitali¹⁵. A questi fini le imprese italiane medio-piccole devono compiere un passo decisivo verso l'affidabilità e la pubblicità delle informazioni sul loro conto. Il peso dell'indebitamento bancario dovrà necessariamente ridimensionarsi.

¹³ Si vedano ad esempio Beck (2013) e CBI (2012).

¹⁴ Bain & Company e IIF (2013).

¹⁵ Secondo nostre valutazioni vi sono in questo momento in Italia 500 imprese che avrebbero le caratteristiche e l'interesse a quotarsi in borsa.

Le banche a loro volta devono accelerare un cambiamento per alcune già iniziato. Anche loro si addentrano in un regime nuovo, in cui è forte l'esigenza di essere molto ben capitalizzate, in ragione di rischi di cui si è ora tutti molto più consapevoli: devono quindi avere condizioni generali – di profittabilità, di trasparenza, di *governance* – che le mettano in grado di spuntare condizioni competitive di provvista (da trasferire ai tassi sugli impieghi, ribassandoli) e di raccogliere, al bisogno, nuovo capitale rapidamente e in misura adeguata.

Oltre a rafforzare la loro capacità di conoscere le imprese a cui prestano denaro, esse devono anche affiancare alla tradizionale attività di prestito forme consulenziali in materia di finanza, aiutando le imprese a determinare livello e composizione ottimale delle passività finanziarie, accompagnandole sui mercati. Da queste aumentate capacità possono derivare flussi di reddito tali almeno da compensare il venir meno di una parte dell'intermediazione tradizionale.

Conclusioni

Noi italiani ci siamo detti da subito incolpevoli della crisi finanziaria globale, ed era vero: avevamo, alla vigilia della deflagrazione, un sistema finanziario, bancario, largamente immune dalle degenerazioni poi scoperte con clamore nei sistemi angloamericani.

La nostra colpa era un'altra: aver lasciato nel decennio precedente che l'economia s'indebolisse fino a fermarsi, senza agire per contrastare una tendenza di cui non si voleva vedere la natura profonda, di lungo periodo, da taluni segnalata. Il risultato è sotto i nostri occhi: siamo fra le economie più colpite dalle conseguenze recessive della crisi finanziaria. C'interrogiamo angosciati sui tempi e sull'intensità della ripresa, su come sarà il nostro paese fra dieci anni, sulle prospettive di lavoro e di benessere della generazione che si affaccia oggi all'età adulta o vi è giunta da poco.

Una società prospera sa assicurare ai propri membri un miglioramento costante della qualità della vita. Innanzitutto favorendo il lavoro: creando cioè le condizioni perché chiunque voglia un lavoro, soprattutto chi è all'inizio della propria vita adulta,

lo trovi o se lo crei: non troppo penoso, non troppo mal remunerato, il più possibile confacente alla propria vocazione. Lavorare mette in grado di programmare la propria vita, di avere accesso a una varietà di beni e servizi di qualità, di coltivare la propria umanità.

Questo dobbiamo intendere per "sviluppo": un costante, innovativo, aumento della varietà e della qualità di tutto ciò che rende la vita migliore, a iniziare dalla sicurezza del territorio e dai beni culturali e paesaggistici. Un sistema statistico ben congegnato sa come conteggiare nel reddito nazionale l'aumento della qualità dei beni e dei servizi, non solo della loro quantità fisica. D'altronde, la visione statica di una società che possa essere arrestata in un eterno presente, conservandone immutate risorse e capacità produttiva, è ingenua e ripetutamente sconfitta dalla storia. Non può esserci stasi permanente: o si progredisce o si declina, e solo nel primo caso si possono attenuare le disuguaglianze sociali¹⁶.

La politica economica oggi nei paesi avanzati deve sapere innanzitutto distinguere le vicende del ciclo economico dalle tendenze strutturali, e agire su entrambe con gli strumenti appropriati. Il lavoro è la prima sfida. Nel favorire l'occupazione e la partecipazione al mercato del lavoro, nel ricercare livelli e tendenze delle retribuzioni che contemperino la competitività con le aspirazioni di chi lavora, sono importanti sia le politiche macroeconomiche, volte a riportare stabilmente la domanda aggregata e il ciclo economico all'espansione, sia quelle strutturali, volte a riparare i difetti di vecchia data del mercato del lavoro e più in generale del sistema economico, preesistenti alla crisi e solo peggiorati dallo "sfregio" che quest'ultima vi ha causato¹⁷. Difetti e politiche strutturali sono particolarmente rilevanti in alcuni paesi, fra cui il nostro.

Per la nostra economia il ritorno sulla strada dello sviluppo non è scontato, né è facilmente alla portata. La storia italiana dal Rinascimento a oggi ha visto alternarsi fasi di progresso impetuoso a fasi anche lunghe di ristagno e declino. L'energia, le

¹⁶ Piketty (2014).

¹⁷ A questo argomento è stato dedicato l'ultimo convegno organizzato il 22-23 agosto 2015 a Jackson Hole dalla Fed di Kansas City. Si vedano, in particolare, gli interventi di J.Yellen (2014) e M.Draghi (2014).

idee, i progetti, non mancano. Il sistema finanziario è lo snodo centrale di allocazione delle risorse, fra utilizzi alternativi di cui va valutato il contributo alla produttività delle imprese e del sistema; anch'esso è un fronte, come ho provato a sostenere in questo intervento, in cui si annunciano mutamenti di struttura che vanno compresi e favoriti.

Su tutti i fronti va recuperata la fiducia, rigenerato il tessuto di norme, prassi, sedimentati principi, che governa l'agire economico. Si è iniziato a farlo. Dobbiamo tutti convincerci che la difesa dei mille piccoli interessi di parte, anche quando legittimi, va messa in secondo piano se è in gioco l'abilità di una comunità nazionale di generare il suo stesso progresso.

Riferimenti bibliografici

AA.VV. (2013), *Agenda possibile*, Relazione del Gruppo di lavoro in materia economico-sociale ed europea istituito il 30 marzo 2013 dal Presidente della Repubblica, http://www.quirinale.it/qrnw/statico/attivita/consultazioni/c_20mar2013/gruppi_lavoro/2013-04-12_agenda_possibile.pdf

Aghion, P. e P. Howitt (1992), “A Model of Growth Through Creative Destruction”, *Econometrica*, 60(2).

Arrow, K. (1962), “The Economic Implications of Learning by Doing”, *Review of Economic Studies*, 29.

Bain & Company e IIF (2013), *Restoring financing and growth to Europe’s SMEs*, www.bain.com/Images/REPORT_Restoring_financing_and_growth_to_Europe%27s_SMEs.pdf.

BCE (2014), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 04/09/2014, www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html.

Beck, T. (2013), *Finance and growth: too much of a good thing ?*, www.voxeu.org/article/finance-and-growth.

CBI (2012), *Financing for growth*, http://www.cbi.org.uk/media/1673105/cbi_financing_for_growth.pdf.

Criscuolo, C., P. N. Gal e C. Menon (2014), “The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 14, OECD Publishing.

Draghi, M. (2014), *Unemployment in the euro area*, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140822.en.html.

Grossman, G., e E. Helpman (1991), *Innovation and Growth in the Global Economy*, MIT Press.

Haselmann, R., K. Pistor e V. Vig (2010), “How law affects lending”, *Review of Financial Studies*, 23(2).

Levine, R. (2014), *Finance, long-run growth, and economic opportunity*, www.voxeu.org/article/finance-long-run-growth-and-economic-opportunity.

Panetta, F. (2014), *Un sistema finanziario per la crescita*, www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/finanza_rossi/rossi_141113.pdf.

Phelps, E. (2013), *Mass Flourishing*, Princeton University Press.

Piketty, T. (2014), *Capital in the 21st century*, Harvard University Press.

Romer, P. (1990), “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, 98 (5).

Rossi, S. (2014), *Finanza e crescita dopo la crisi*, www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/finanza_rossi/rossi_141113.pdf.

Solow, R. M. (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 70 (1).

Solow, R. M. (1957), Technical Change and the Aggregate Production Function, *Review of Economics and Statistics*, 39(3).

Schumpeter, J. A. (1934), *Theory of Economic Development*;

Stiglitz, J. e Weiss, A. (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *The American Economic Review*.

Stiglitz J. e B. Greenwald (2014), *Creating a Learning Society: A New Approach to Growth, Development, and Social Progress*. Columbia University Press.

Visco, I. (2014), *Considerazioni finali sul 2013*,
www.bancaditalia.it/interventi/integov/2014/cf_13/cf_13/cf13_considerazioni_finali.pdf .

Yellen, J.L. (2014), *Labor Market Dynamics and Monetary Policy*,
www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140822a.htm .