

50° Giornata del Credito

Credito, competitività e competenza: pilastri dello sviluppo

Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia
e Presidente dell'IVASS

Salvatore Rossi

Roma, 4 ottobre 2018

Questa è una giornata importante, lo ha già detto il Presidente Pellicanò. Si celebra il primo mezzo secolo di vita delle Giornate del Credito, appuntamenti annuali in cui si riflette insieme sul mondo del credito e sul ruolo che esso svolge nel Paese.¹

In questo mezzo secolo l'Italia è molto cambiata, almeno in alcuni suoi tratti. Nel 1968 l'Italia usciva dal miracolo economico che l'aveva resa moderna, ed entrava in anni procellosi, di turbolenze sociali e politiche². Al giorno d'oggi è ancora un grande paese avanzato, anche se è minacciato di declino. Il sistema del credito era cinquant'anni fa quasi tutto pubblico, ora è quasi tutto privato. Ma le banche continuano a fare prevalentemente il mestiere di sempre: raccogliere depositi da una vasta platea di risparmiatori e impiegare quelle risorse per fare prestiti a una più ristretta platea fatta prevalentemente di imprese. Oggi le banche italiane sono a un bivio, il credito potrebbe non essere più loro fondamentale prerogativa.

Ma non siamo qui per una ricostruzione storica. Abbiamo un tema per questa nostra Giornata e quel tema dobbiamo discutere. Nella mia introduzione affronterò brevemente i quattro sottotemi in esso enunciati, ma in ordine inverso: sviluppo, competenza, competitività, credito.

Sviluppo

Lo sviluppo economico di un paese, di un territorio, è concetto ambiguo e antico. Gli studiosi di varie epoche ne hanno dato definizioni svariate, in diversi ambiti disciplinari. Per quel che c'interessa come italiani d'oggi, lo sviluppo non può non incentrarsi sulle imprese e sulla loro capacità di innovazione e di crescita.

¹ Ringrazio Francesco Franceschi, Francesco Manaresi e Francesco Palazzo per avermi aiutato a scrivere questo testo. Ogni rimanente errore è mia responsabilità.

² Per una breve storia della nostra economia a partire da quell'anno si veda Rossi, S., *La politica economica italiana 1968-2007*, Laterza, Roma-Bari, 2007.

Sono le imprese a dover impegnare le risorse e i talenti del Paese per accrescere, attraverso il proprio successo, il benessere di tutti.

Sappiamo che da oltre vent'anni lo sviluppo economico in Italia si è inceppato. Tra il 1997 e il 2007, quindi nel decennio precedente la crisi mondiale, il nostro prodotto interno lordo crebbe di meno di un punto l'anno in media, contro i 3 punti e mezzo del resto dell'area dell'euro. È poi arrivata la doppia recessione a cavallo dei due decenni, di origine prima mondiale poi europea, e il nostro paese ne è stato travolto, molto più degli altri paesi avanzati. Ancora nel secondo trimestre di quest'anno il PIL, pur dopo tre anni di ripresa, è stato del 5 per cento inferiore al livello massimo raggiunto nel 2007; nel resto dell'area è salito del 6 per cento.

Come hanno fatto le altre economie a crescere tanto più di noi? Aumentando l'efficienza media delle loro imprese produttive, in particolare la componente dovuta alle tecnologie e all'organizzazione aziendale, quella componente che gli economisti chiamano produttività totale dei fattori (PTF). Dal 1997 a oggi quella componente è rimasta piatta in Italia: ha sospinto la crescita media annua dell'economia di mezzo punto percentuale in Germania e Francia, di 0,2 in Spagna.

Il sistema produttivo italiano si è dimostrato nel complesso troppo fragile e frammentato per puntare sull'efficienza tecnologica e organizzativa e ha perso competitività nei confronti della concorrenza internazionale. Alcune imprese, prevalentemente medie, sono ora emerse dalla grande crisi con una rinnovata capacità di competere e stanno sostenendo le esportazioni italiane, ma le altre sono ancora deboli.

Competenza

Una causa molto importante di svantaggio delle nostre imprese sta nel difficile incontro fra domanda e offerta di personale qualificato, quindi nella relativa incapacità del sistema nazionale d'istruzione di dare agli studenti la competenza giusta.

Cito dati ben noti, usando come fonte l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), che da tempo dedica molte risorse di ricerca e impiega molte statistiche nello studio comparativo dell'istruzione nei paesi avanzati. I diplomati in Italia sono un quarto in meno della media europea: 60

per cento della popolazione nella fascia di età 25-64 anni, contro 80. Per i laureati la situazione è ancora peggiore: in Italia sono poco più della metà della media europea, 17 contro 35 per cento degli adulti in età di lavoro.

Se diplomati e laureati sono da noi relativamente più rari dovrebbero essere più ricercati, invece no: i casi di sovraistruzione rispetto all'impiego effettivo sono numerosi da noi come negli altri paesi³, soprattutto all'inizio della carriera lavorativa⁴.

Questi risultati non sono casuali, sono il frutto di una scelta strategica risalente a un secolo fa e mai cambiata da allora, secondo cui le risorse pubbliche andavano indirizzate relativamente di più nelle scuole materna ed elementare, meno nella scuola secondaria, ancor meno nell'università e nei dottorati. Era una scelta volta a risolvere il grande problema italiano di quel tempo, l'analfabetismo di massa⁵. Nel confronto con i grandi paesi europei, la scuola primaria italiana riceve però ancor oggi fondi pubblici più di quella francese e spagnola, in misura quasi equivalente a quella tedesca. Nella scuola secondaria superiore l'Italia scivola all'ultimo posto, poco al di sotto della Spagna. Nell'università è ancora ultima ma ben al sotto della penultima Spagna. E comunque, il denaro pubblico complessivamente dedicato all'istruzione è in Italia minore di quello speso negli altri tre paesi europei, a parità di orientamento prevalentemente pubblico dell'istruzione.

In altri termini l'impegno del settore pubblico italiano nell'istruzione non è proporzionato alle esigenze della modernità, fatta di ricerca scientifica spinta, di innovazione continua, di competizione esasperata. L'inadeguatezza è sia nel totale delle risorse impiegate sia nella composizione della spesa per gradi d'istruzione. Ma immaginarsi oggi un forte aumento delle risorse a carico del bilancio pubblico o una loro redistribuzione a favore delle università e in particolare delle scuole di dottorato, in cui si dovrebbero forgiare gli scienziati-innovatori di domani, è politicamente irrealistico.

³ Cfr. Flisi S., V. Goglio, E. Meroni, M. Rodrigues, e E. Vera-Toscano, "Occupational mismatch in Europe: understanding overeducation and overskilling for policy making", *JRC Science and Policy Reports*, 89712, 2014,

⁴ Cfr. Colonna, F., "Chicken or the egg? Human capital demand and supply", *Politica Economica*, 1, 97-123, 2017.

⁵ Cfr. Giunta A. e Rossi, S., *Che cosa sa fare l'Italia. La nostra economia dopo la grande crisi*. Laterza, Bari, 2017;. e Bertola, G., Sestito, P., "A Comparative Perspective on Italy's Human Capital Accumulation", *Bank of Italy Economic History Working Papers*, 6, 2011.

Tuttavia non c'è solo un problema di quantità di risorse, anche la qualità dell'offerta formativa lascia a desiderare. L'articolazione della scuola secondaria superiore fra scuole generaliste, come i licei, e gli istituti di formazione professionale, come l'apprendistato, è squilibrata a favore delle prime. Ricordo che la formazione professionale è una responsabilità che la Costituzione assegna alle Regioni. Nelle università prevalgono ancora largamente gli insegnamenti teorici o accademici rispetto a quelli tecnici e pratici, i laureati in materie tecnico-scientifiche sono ancora pochi⁶. Tutto questo distanzia il nostro sistema d'istruzione dalle esigenze della produzione.

Una possibile politica priva di costi per il bilancio pubblico, pertanto, potrebbe consistere nel rafforzare le lauree professionalizzanti e nell'incoraggiare l'esperienza dei nuovi istituti tecnici superiori, percorsi di specializzazione tecnica post diploma che stanno garantendo alti livelli di occupabilità per i propri studenti e la cui diffusione è limitata anche perché è legata a pratiche locali.

Altre politiche *no-cost* possono essere immaginate: ad esempio semplificare il quadro burocratico-amministrativo e informativo dei contratti di apprendistato e, all'altro estremo, dei dottorati industriali; accelerare il trasferimento tecnologico dalle università alle imprese, favorendo forme di condivisione della proprietà e dei proventi dei brevetti tra i ricercatori e le strutture universitarie; infine, promuovere percorsi di cooperazione internazionale: le politiche d'istruzione sono rimaste nazionali, ma diversi paesi europei stanno armonizzando i loro sistemi universitari.

Competitività

Le difficoltà del sistema educativo interagiscono con quelle del sistema produttivo determinando un circolo vizioso: da un lato la scarsa offerta di capitale umano qualificato limita la propensione all'innovazione delle imprese, dall'altro la limitata adozione di tecnologie innovative riduce il rendimento delle competenze, disincentivando l'investimento in capitale umano⁷.

⁶ Cfr. OECD, *Education at a glance 2017*, OECD Publishing, Parigi, 2017.

⁷ Cfr. Visco, I., *Investire in conoscenza. Crescita economica e competenze per il XXI secolo*, il Mulino, Bologna, 2014.

Nei quasi vent'anni tra il 1999 e il 2017 gli investimenti in beni immateriali, costituiti per oltre metà da spese per ricerca e sviluppo e brevetti, sono cresciuti in Italia solo del 30 per cento, contro il 70 di Francia e Germania e il 140 della Spagna. In rapporto al PIL l'accumulazione immateriale della nostra economia è oggi inferiore a quella tedesca e francese (3 per cento contro, rispettivamente, 4 e 6), ed è simile a quella spagnola, nel frattempo quasi raddoppiata.

La diffusione delle nuove tecnologie digitali, pur in crescita, rimane inferiore a quella media dell'area dell'euro. Ancora l'anno scorso meno del 10 per cento delle imprese italiane aveva introdotto sistemi di *supply chain management*, oltre un terzo in meno di Germania e Francia.⁸

La frammentazione del sistema produttivo in molte micro e piccole imprese è la principale determinante della scarsa propensione a fare R&S dell'economia italiana. Ma anche a parità di dimensione, le piccole imprese italiane sono meno produttive di quelle di paesi come la Francia e la Germania.⁹

L'atrofia delle imprese italiane comincia fin dalla nascita: rispetto a quelle delle altre economie sviluppate, le imprese neonate hanno dimensioni inferiori, crescono a tassi più modesti, si stabilizzano presto su una piccola dimensione.¹⁰

Conseguentemente, le esportazioni italiane sono andate peggiorando dalla fine degli anni Novanta e sono state duramente colpite dalla crisi: il tasso di crescita medio annuo delle nostre esportazioni tra il 1997 e il 2010 (1,8 per cento) è stato ben al di sotto di quello registrato in Francia, Spagna e Germania (rispettivamente, 3,5, 3,8 e 5,9 per cento).

Questi risultati deludenti vanno ricondotti almeno in parte alle debolezze peculiari del tessuto produttivo italiano. Le nostre micro e piccole imprese sono

⁸ Cfr. OECD, *Science, technology and industry scoreboard 2017*, OECD Publishing, Parigi, 2017.

⁹ Cfr. Bugamelli, M. e F. Lotti (eds.), "Productivity growth in Italy: a tale of a slow-motion change", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 422, 2018.

¹⁰ Cfr. Manaresi, F., "Net employment growth by firm size and age in Italy", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 298, 2015.

state meno capaci di sostenere l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro e l'aumentata concorrenza internazionale.¹¹

Dal 2010 le esportazioni si sono riprese, crescendo a tassi di poco inferiori a quelli tedeschi. Ha giocato l'aumentata polarizzazione del sistema produttivo italiano, con un gruppo d'impresa - prevalentemente di media dimensione - innovative, molto proiettate fuori d'Italia, che hanno non solo resistito ai rigori della crisi ma ne sono uscite rafforzate.¹²

Il riassetto del sistema delle politiche industriali, iniziato nel 2012, ha fornito alcuni risultati incoraggianti. Gli interventi in favore delle start-up innovative ne hanno innalzato valore aggiunto e produttività.¹³ Quelli per le altre piccole e medie imprese sono stati più limitati. È ancora da valutare bene l'efficacia effettiva degli incentivi alla spesa in ricerca e sviluppo e quelli allo sfruttamento di beni immateriali (*patent box*).

Credo che si debba proseguire in quella direzione. Sono politiche che vanno al cuore del problema strutturale italiano. Non può esserci sviluppo economico se non si risolve quel problema.

Credito

Veniamo agli aspetti finanziari. Il tema della nostra giornata parla di credito, ma è bene discutere più in generale di finanza, di cui il credito rappresenta solo una componente. Certo, si tratta di una componente storicamente importante in Italia, paese in cui le banche sono da sempre al centro del sistema finanziario. Ma da qualche anno andiamo riflettendo su quale sia la struttura finanziaria più adatta a sostenere il rilancio dello sviluppo economico dell'Italia, quindi la più adatta a

¹¹ Cfr. Bugamelli, M., S. Fabiani, S. Federico, A. Felettigh, C. Giordano e A. Linarello, "Back on track? A macro-micro perspective of Italian exports", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 399, 2017.

¹² Cfr. Accetturo, A., A. Bassanetti, M. Bugamelli, I. Faiella, P. Finaldi Russo, D. Franco, S. Giacomelli e M. Omiccioli, "Il sistema industriale italiano tra globalizzazione e crisi", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 193, 2013.

¹³ Cfr. T. De Stefano, F. Manaresi, C. Menon, P. Santoleri e G. Soggia, "The evaluation of the Italian Start-up Act", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, 54, 2018.

finanziare l'innovazione nelle nostre imprese, specialmente quella tecnologica, e quale ruolo debbano giocare le banche e il credito bancario.

Cominciamo con l'osservare che il sistema finanziario italiano è nel complesso più piccolo rispetto a quello dei principali paesi europei: è circa 4 volte il PIL, un valore inferiore non solo a quello inglese, ma anche a quelli tedesco e francese. Le banche, come sappiamo, rivestono all'interno del settore finanziario italiano un peso nettamente superiore a quello osservato nel Regno Unito e più alto anche di quelli tedesco e francese, sia pur di poco.

Ora, gli investimenti in innovazione sono particolarmente rischiosi e hanno rendimenti difficilmente stimabili da parte di chi non viva all'interno dell'azienda che li fa. Quindi il loro finanziamento non può non essere fatto innanzitutto con risorse interne. È ciò che vediamo da qualche anno a questa parte: l'autofinanziamento ha coperto il 90 per cento di questi investimenti, venti punti in più rispetto al 2012. L'aumento dei mezzi propri si è accompagnato alla flessione dei debiti bancari, il cui peso sul totale delle passività delle imprese è sceso dal 24 per cento del 2012 al 19 registrato nel 2017.

Nelle imprese nate da poco un sostegno importante può venire da un *venture capitalist* che entri nel capitale dell'impresa col suo bagaglio fatto di denaro, che serve a finanziare l'idea innovativa, ma anche di competenze specialistiche¹⁴. In Italia l'industria del *venture capital* è però molto piccola nel confronto internazionale e non è facile, anche per le imprese innovative più promettenti, trovare finanziatori specializzati che partecipino al capitale.

Le imprese più consolidate possono emettere e collocare nuovo capitale per finanziare investimenti in tecnologia e innovazione. Questo presenta in linea teorica importanti vantaggi: rispetto al debito bancario, l'*equity* non richiede collaterale, riduce i problemi di azzardo morale, consente all'investitore di partecipare ai profitti in caso di successo del progetto innovativo. La letteratura empirica mostra che in molti paesi, in particolare negli Stati Uniti, questi vantaggi sono riconosciuti e il capitale di rischio riveste spesso un ruolo più importante del debito nel finanziare

¹⁴ Cfr. Bronzini, R., G. Caramellino e S. Magri, "Venture capitalists at work: what are the effects on the firms they finance?", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, 1131, 2017.

l'innovazione¹⁵. Tuttavia le imprese italiane sono in media relativamente poco dotate di capitale: la leva finanziaria era nel 2017 circa il 40 per cento, un valore superiore a quello registrato in Francia, Germania e Spagna.

Un'ulteriore strada per il finanziamento dell'innovazione è quella dell'emissione di obbligazioni¹⁶. È una strada che le grandi imprese italiane stanno percorrendo con maggior decisione da qualche anno. Rispetto ad altri paesi europei il cui sistema finanziario è dominato dal credito bancario, come la Germania, la quota di obbligazioni emesse dalle imprese sul totale dei loro debiti finanziari è maggiore, di poco superiore al 13 per cento, contro il 12 tedesco e dell'area dell'euro, mentre rimane nettamente inferiore a quella inglese (23) e americana (41), ma anche a quella francese (21). Questi sono i risultati di una crescita forte negli anni post-crisi. Recenti iniziative (PIR, minibond) stanno contribuendo a rafforzare questo processo.

Tuttavia, rispetto agli altri paesi permane una differenza riconducibile sia alle caratteristiche delle imprese italiane sia al ruolo limitato da noi degli investitori istituzionali.

Le imprese grandi, specialmente se già quotate e con prospettive di crescita, hanno più reputazione e sono più trasparenti, doti fondamentali per attrarre sottoscrittori di obbligazioni¹⁷. Per le imprese medio-piccole, molto diffuse in Italia, la carenza di informazioni visibili all'esterno è un ostacolo formidabile al loro accesso al mercato obbligazionario.

Gli investitori istituzionali italiani detengono poche obbligazioni private e molti titoli pubblici nel confronto con gli altri maggiori paesi europei. Lo scarso peso dei fondi pensione aggrava il fenomeno della relativa debole presenza degli investitori istituzionali italiani nel mercato delle obbligazioni emesse da imprese.

¹⁵ Cfr. S. "Does issuing equities help R&D activity? Evidence from unlisted Italian high-tech manufacturing firms", Banca d'Italia, *Temì di discussione*, 978, 2014.

¹⁶ Cfr. Accornero, M., P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro, "Missing investors in the Italian corporate bond market", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 450, 2018.

¹⁷ Cfr. Accornero, M., P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro, "First-time corporate bond issuers in Italy", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 269, 2015.

Il credito bancario, che esaminiamo da ultimo, conserva in Italia un ruolo molto importante nel finanziamento dell'innovazione, non solo per le imprese più grandi, che vantano una storia creditizia e possono offrire garanzie, ma anche per quelle piccole, perfino per le startup¹⁸. Come abbiamo visto prima, quello creditizio non è il canale finanziario ideale per gli investimenti in innovazione. Ma le banche possono giocare un ruolo nel favorire una maggiore diffusione del finanziamento obbligazionario fra le imprese più piccole, in particolare nel collocamento e nella sottoscrizione iniziale dei titoli. Farebbero il loro stesso interesse ottenendo ricavi da commissioni che sono diventati nel frattempo interessanti¹⁹ e riequilibrerebbero un mercato ora dominato dalle banche estere.

Conclusioni

Per concludere, rilanciare lo sviluppo economico nel nostro paese, dopo oltre vent'anni di ristagno o di avanzamento troppo lento, è la priorità assoluta dell'intera società. Se la nazione non accumula più ricchezza alla fine declina, nonostante i talenti e le capacità che il mondo ci riconosce. Lo sviluppo deve essere armonico e sostenibile nel tempo, ma non può non esserci. Gli stessi equilibri finanziari del Paese possono essere ritrovati soltanto grazie a un maggiore sviluppo.

Ma rilanciare lo sviluppo non è facile, occorre modificare in profondità tratti caratteriali e scelte politiche della nostra comunità nazionale che affondano le radici nel passato anche remoto.

In questa Giornata ne esaminiamo alcuni, centrali: il sistema d'istruzione, la capacità competitiva, il sistema finanziario. Non dobbiamo stancarci di dibattere questi temi, non dobbiamo avere diffidenze o paure per le parole. Se le parole sono giuste e convincenti, i fatti seguiranno.

¹⁸ Cfr. Bonaccorsi, E. e V. Nigro, "The financial structure of Italian start-ups, in good and bad times", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 449, 2018.

¹⁹ Cfr. Albareto, G. e G. Marinelli, "Italian banks and market-based corporate financing", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 432, 2018.

