

## Cosa non dice il Governatore

di *Ferdinando Targetti*

Come è tradizione delle Relazioni del Governatore il campo di analisi spazia dall'economia mondiale fino all'analisi del sistema bancario nazionale. Come è tradizione di Fazio al lettore sono offerti molti più dati numerici che analisi, questo non vuol dire che non ci siano analisi, al contrario.

Solo che queste vanno lette tra le righe e quindi le interpretazioni non possono non contenere una certa dose di arbitrarietà e la mia non ne sarà certo esente.

L'analisi internazionale è totalmente condivisibile (anche se è carente l'analisi sull'Euro e sulle sue prospettive). La politica monetaria della Fed americana ha creato grande liquidità sul mercato internazionale; questo ha condotto i saggi di interesse, anche quelli a lungo termine e deflazionati dalla dinamica dei prezzi al consumo, a livelli molto bassi (e il prezzo del petrolio e delle case a livelli molto alti). Dei bassi saggi di interesse hanno tratto giovamento sia l'economia americana, che continua a crescere a livelli elevati, sia l'economia mondiale che nel 2004 è cresciuta ad un tasso oltre il 5%, il maggiore da due decenni. La politica americana di disavanzo di bilancio, insieme alla alta propensione alla spesa interna e alla bassa propensione al risparmio e insieme alla grande capacità di raccolta di risparmio internazionale da parte della finanza americana è invece responsabile dello squilibrio strutturale dell'economia internazionale: gli Stati Uniti in otto anni hanno quintuplicato il loro debito estero che ha raggiunto il 25% del Pil. Se il riaggiustamento avvenisse solo attraverso la svalutazione del dollaro essa provocherebbe uno sconquasso della finanza internazionale a motivo della detenzione di gran parte delle riserve dei paesi in avanzo (soprattutto asiatici) in quella valuta. L'aggiustamento non può che avvenire attraverso un riequilibrio interno e cioè dei conti pubblici. Bush è il destinatario dell'esortazione.

L'analisi dell'economia italiana parte dall'industria: questa parte è difficilmente contestabile. La produzione industriale italiana negli anni del centrosinistra è cresciuta dell'8%, 6% meno che in Germania; nel quinquennio di centrodestra è caduta del 3,8%, 6,4% meno della crescita che ha avuto la Germania. Nel primo quinquennio la produttività dei fattori prima è cresciuta poco, nel secondo è caduta (si noti è caduto il livello non il saggio di crescita!). Quindi in questo periodo il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto molto di più che in Germania, non a causa dell'aumento dei salari, ma per il declino della produttività. Il fatto degno di nota dell'analisi (e in genere trascurato) è che la crisi dell'attività industriale è riconducibile in maggior misura alle difficoltà nei comparti a tecnologia medio-alta più che in quelli a tecnologia matura che sono quelli che risentono della concorrenza della Cina e questo spiega il divario di competitività industriale con i paesi europei a noi simili. Il ritardo del nostro paese nella spesa in ricerca e sviluppo è imputabile al settore pubblico, ma ancor di più al settore privato e alla bassa spesa delle imprese in ricerca e sviluppo. Infine l'internazionalizzazione delle nostre imprese è debole e molto inferiore ai nostri concorrenti europei (in Cina gli imprenditori italiani, soprattutto dei settori medio-alti non ci sono, i francesi e i tedeschi sì: si ricordi che metà della produzione industriale cinese è in mano ad imprese estere). Sembra di leggere fra le righe: "va bene fare sistema, ma gli imprenditori se non si danno loro una mossa il declino è inevitabile". Montezemolo è il destinatario dell'esortazione.

L'analisi dell'economia italiana prosegue con la finanza pubblica: è un'analisi che mostra ambiguità e reticenze. Il miglioramento della finanza pubblica degli anni novanta è attribuito all'aumento della pressione fiscale (non distinguendo il fatto che aumentò la base

imponibile e diminuirono le aliquote) e all'ingresso nell'Euro. Il peggioramento degli anni duemila al ristagno dell'economia. Tuttavia il Governatore fa giustizia del passato (non così l'anno scorso) e ammette che tra il 1994 e il 2000 ripetuti interventi hanno consentito di contenere l'incremento annuo in termini reali della spesa primaria entro l,2%, mentre nell'ultimo quadriennio è cresciuta del doppio. Nessun accenno però al fatto che nel quinquennio del centrosinistra il rapporto debito-pil fosse sceso di 15 punti e che negli anni del centrodestra la discesa si sia interrotta (ha dato solo il valore del rapporto debito-pil al 106,6%). Ha ricordato invece (oggi 2005) il ricalco dell'indebitamento netto del 2001 dall'1,4 al 3,2%, ma quel famoso "buco" è esattamente uguale all'indebitamento del 2004 (che attende a sua volta una adeguata rivalutazione). La strategia è indicata in due righe succinte: "interventi sul prelievo e sulla sua composizione, sulla gestione dei servizi, la creazione di un intervento normativo orientato alla crescita". La terapia è condivisibile, ma sul terreno della finanza pubblica non si può certo dire che Berlusconi sia il destinatario dell'esortazione.

La relazione del Governatore termina con l'analisi del settore bancario: è un'analisi elogiativa che non ammette esortazioni o critiche. Da dieci anni il settore bancario ha realizzato, per impulso della Vigilanza e per la pressione della concorrenza, una forte concentrazione (da 994 a 778 banche), una forte aggregazione (450 banche interessate), un aumento della produttività notevole (4,6% annuo di fondi intermediati per addetto). Malgrado l'elevata redditività (il saggio di rendimento sul capitale proprio è circa l' 11%) studi di Banca d'Italia mostrano che l'aumento di efficienza si è tradotto in tassi di interesse più favorevoli a famiglie e imprese. Non lo metto in dubbio, tuttavia anche se l'efficienza e il grado di concorrenza del sistema bancario italiano è molto più elevato oggi rispetto a ieri, questo non significa che sia più elevato in Italia che nel resto d'Europa. Rimane il dubbio che quella concorrenza estera, che è stata così severa nel comparto manifatturiero, non abbia fatto sentire la sua morsa con eguale intensità nel settore bancario.

Un altro grande tema su cui ci si aspettava un'analisi approfondita, che è invece mancata, riguarda la questione del risparmio dopo le gravi ferite inferte al sistema dai fallimenti di imprese o stati che avevano emesso titoli acquistati dal pubblico attraverso il sistema bancario. C'è un certo disappunto nel leggere poco di più dell'ovvia considerazione assoluta che "spetta al cliente la scelta della combinazione più appropriata fra rendimento e rischio dell'investimento" e in tema di riforma solamente l'informazione, a tutti nota, che "è in corso di definizione nel Parlamento, dopo ampio approfondimento, la nuova disciplina del risparmio".

Circa l'altro grande tema in discussione in questi anni e cioè la proprietà delle banche e l'autorità di controllo-indirizzo-allocazione svolta dalla Banca d'Italia, anche in tal caso nessuna concessione alle critiche. Le banche estere possiedono il 16% del capitale delle prime quattro banche italiane, in Germania, Francia e Spagna la quota è al 7, al 3 e la 2,6%. Quindi noi siamo più aperti, punto. Ma all'obiezione che le nostre banche sono acquistate dagli stranieri perché sono relativamente più piccole delle banche acquirenti e che quindi il processo di concentrazione in Italia, sebbene sia stato elevato, non è stato sufficiente e che una responsabilità risieda anche in chi ha governato il processo non è affrontata. Circa gli intrecci proprietari sembra dalla Relazione di ieri che il Governatore dia il via libera all'intreccio banca-assicurazione, mentre fino a qualche tempo fa il semaforo era rosso. Niente in contrario, ma ci si aspetterebbe che questo mutamento di indirizzo di governo societario in funzione della stabilità degli intermediari finanziari venga spiegato. Sempre in tema di proprietà e governo societario il Governatore ci ricorda che "è stata garantita la separatezza tra banca e industria" nel collocamento delle quote delle banche dismesse dalle Fondazioni. Bene. Sorge tuttavia un dubbio che lo stesso criterio di separatezza non venga seguito quando si valutano i componenti delle cordate che stanno

scalando alcune importanti banche attraverso offerte pubbliche di acquisto, quando questi scalatori vedono affianco a delle banche italiane (ma il Governatore ci ha detto che l'italianità non è per la Banca criterio di discriminazione) degli industriali. Ma questo è il meno se si tiene conto che questi industriali dispongono di enormi patrimoni le cui origini sono ignote ai più e ignote possono rimanere grazie all'anonimità che lo scudo fiscale di Tremonti ha garantito a chiunque fosse in grado di far transitare i propri o altrui patrimoni oltre confine.