

Lungo le strade dell'Uguaglianza

Intervento di Luigi Federico Signorini
Direttore Generale della Banca d'Italia

XXV Congresso Nazionale delle Fondazioni di origine bancaria
e delle Casse di Risparmio Spa

Cagliari, 7-8 aprile 2022

Il panorama economico risente del repentino accentuarsi dei rischi seguito all'invasione russa dell'Ucraina. L'attività, che l'anno scorso era cresciuta vivacemente, ha perso vigore; l'inflazione ha raggiunto livelli che non ricordavamo più da una generazione.

Come sarà meglio illustrato nel Bollettino economico che la Banca d'Italia pubblicherà questo pomeriggio, in seguito allo scoppio della guerra in Ucraina, all'inasprimento dei rincari delle materie prime (in particolare di quelle energetiche) e a nuove difficoltà di approvvigionamento di prodotti intermedi, nell'area dell'euro – dove la crescita stava già rallentando alla fine del 2021 – il prodotto dovrebbe essere rimasto pressoché invariato nel primo trimestre di quest'anno. L'inflazione, in progressiva accelerazione dall'inizio del 2021, si è portata in marzo – secondo dati preliminari – al 7,5 per cento sui dodici mesi, il valore più elevato dall'avvio dell'Unione economica e monetaria.

Anche in Italia il prodotto stava già decelerando nell'ultimo trimestre dell'anno scorso; l'avevano frenato il ristagno dei consumi delle famiglie e il contributo negativo della domanda estera netta. Nel primo trimestre del 2022 si può valutare, sulla base degli indicatori disponibili, che il PIL si sia ridotto di poco più di mezzo punto percentuale sul periodo precedente. Da principio il calo è stato dovuto soprattutto alla rapida diffusione dei contagi della variante Omicron del coronavirus (meno devastante delle precedenti in termini di conseguenze sanitarie gravi, ma più facile alla trasmissione, con una significativa perdita di giornate di lavoro). Dopo il 24 febbraio, gli ulteriori rincari delle fonti energetiche e le incertezze sul relativo approvvigionamento – particolarmente accentuate in paesi come l'Italia e la Germania, molto dipendenti dal gas russo – hanno appesantito ulteriormente il clima congiunturale. I dati ad alta frequenza segnalano diminuzioni sia nell'attività manifatturiera, sia in quella nei servizi. In quest'ultimo comparto il calo sarebbe connesso con l'indebolimento della spesa delle famiglie, il cui potere d'acquisto comincia a essere intaccato dalla crescita elevata dei prezzi al consumo. L'inflazione è salita in marzo al 7,0 per cento, toccando – nella media del primo trimestre – il livello più alto dal 1991.

Nel prossimo futuro molto dipenderà dall'evolversi del conflitto e dalle sue conseguenze sui rapporti economici e politici a livello internazionale. Ci aiuta la situazione di partenza: riassorbitasi in larga parte la crisi economica determinata dalla pandemia, e anche in conseguenza delle eccezionali misure di politica economica attuate per contrastarla, a livello aggregato il settore delle famiglie e quello delle imprese si trovano in condizioni finanziarie e di liquidità equilibrate; lo stesso vale per le banche, che hanno retto bene l'urto della crisi, grazie tra l'altro al rafforzamento conseguente a Basilea 3. Ma la nuova sfida è violenta e senza precedenti, ed è difficile valutarne le conseguenze.

Pur riconoscendo la difficoltà di formulare vere e proprie previsioni in un momento come questo, il Bollettino economico in uscita ipotizza tre scenari di gravità crescente, da una rapida risoluzione del conflitto fino a un suo protrarsi per parecchi mesi, accompagnato – nell'ipotesi più severa – da un taglio totale delle forniture di metano dalla Russia fino alla fine dell'anno (citerò più avanti alcuni dati, del resto ben noti, sulla dipendenza dell'Italia dalle fonti energetiche russe). I modelli, per quello che possono valere in condizioni in cui i parametri stimati in passato potrebbero rivelarsi inadeguati, prevedono solo in quest'ultimo caso – cioè nello scenario più severo – una diminuzione del PIL tra quest'anno e l'inizio del 2023, nel complesso prefigurando una notevole resilienza del sistema produttivo. Queste stime rappresentano in ogni caso una netta riduzione rispetto a quanto ci si aspettava prima della guerra. Lo scenario più severo presuppone altresì che sia possibile sostituire fin dall'inizio i due quinti del gas russo attualmente importato, e che per la fine dell'anno il problema dell'approvvigionamento di gas sia risolto, o con la ripresa delle forniture, o con una sostituzione su più vasta scala con altre fonti energetiche. Disporre di quest'ultima possibilità richiede anche nette, urgenti decisioni pubbliche.

L'incertezza economica ha accentuato la volatilità dei mercati finanziari internazionali, portandola a livelli molto elevati per talune attività. Nel mercato dei derivati sulle materie prime, le richieste di versare ingenti margini a garanzia dei contratti hanno fatto emergere in alcuni casi rischi di liquidità, anche tra gli operatori che utilizzano questi strumenti per la copertura dei rischi. Per i derivati sul nickel, in particolare, si sono resi necessari interventi straordinari da parte dei gestori del mercato.

Gli effetti del conflitto in Ucraina si sono manifestati in un contesto che stava già mutando rapidamente a causa dell'elevata inflazione e del rialzo dei tassi nominali a medio e lungo termine, connesso con la graduale adozione di politiche monetarie meno accomodanti da parte delle principali banche centrali. I corsi azionari, sostenuti negli ultimi anni dal basso livello dei tassi di interesse e da prospettive di una forte ripresa degli utili dopo lo shock pandemico, sono scesi all'inizio dell'anno; anche la volatilità è aumentata. Dopo l'invasione russa dell'Ucraina il costo della protezione contro significativi ribassi dei corsi azionari (*risk reversal*) è cresciuto in numerosi mercati, tra cui quello italiano.

Le conseguenze del conflitto si sono estese anche ai sistemi internazionali di pagamento. Le sanzioni hanno comportato la disconnessione di alcune banche russe dal sistema di messaggistica interbancaria SWIFT. Le autorità stanno considerando con attenzione possibili forme di elusione realizzate utilizzando sistemi alternativi a SWIFT, che tuttavia non hanno ancora una diffusione estesa. Un altro rischio è il possibile uso di cripto-attività

per aggirare le sanzioni; questo rischio viene al momento giudicato relativamente contenuto, anche per i vincoli tecnici che ostacolano l'impiego di simili strumenti per condurre transazioni su larga scala.

Le persistenti difficoltà di approvvigionamento di materie prime e di prodotti intermedi nelle catene di fornitura globali, l'incidenza negativa della spesa energetica sui profitti e gli effetti delle sanzioni imposte alla Russia pesano innanzitutto sul settore delle imprese.

Tra le sanzioni decise dopo l'invasione, l'Unione europea ha introdotto restrizioni alle esportazioni verso la Russia, in particolare per i beni di lusso e le attrezzature, la tecnologia e i servizi per l'industria energetica. È stato stabilito anche di bloccare le transazioni con un ampio novero di società riconducibili al comparto militare/industriale russo. In Italia la Russia rappresenta solo una piccola parte del totale delle esportazioni (circa l'1,5 per cento nel 2021). Le sanzioni possono aver avuto conseguenze economiche rilevanti a livello individuale, per quelle imprese per cui il mercato russo è il principale sbocco commerciale; a livello aggregato, tuttavia, la relativa incidenza sul fatturato complessivo e sull'esposizione complessiva del sistema bancario è contenuta.

Il rischio maggiore per l'Italia riguarda le importazioni, non tanto per il loro volume (il 3,7 per cento del totale), quanto per il fatto che esse sono concentrate nell'energia. Dalla Russia proviene più di un quinto delle importazioni italiane di materie prime energetiche; per il gas naturale la quota supera il 45 per cento; è di poco inferiore al 10 per cento per il petrolio greggio. In base a dati dell'Istat riferiti al 2019, il 43 per cento del gas naturale importato in complesso dall'Italia è utilizzato direttamente a fini produttivi, il 31 per cento per la generazione di elettricità, il 24 per usi domestici.

I rincari del gas e i rischi relativi alla sua disponibilità colpiscono le imprese la cui produzione dipende in misura maggiore dal consumo di energia. Ma anche le famiglie sono esposte all'aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Difficoltà immediate possono manifestarsi per le fasce di reddito più basse, la cui propensione al consumo è più elevata, e le disponibilità liquide più contenute.

In molti paesi d'Europa si stanno adottando provvidenze per mitigare l'effetto dei rincari energetici sulle famiglie e sulle imprese. Esse assumono spesso la forma di riduzioni delle tasse gravanti sui prodotti energetici, o di altri meccanismi intesi a contenere il rincaro degli stessi. È giustificato moderare punte estreme e temporanee; in prospettiva, tuttavia, occorrerebbe a mio avviso concentrare le risorse pubbliche disponibili, più che sui prezzi in sé, sull'obiettivo di sostenere, in un'ottica di emergenza, il reddito delle famiglie e delle imprese più colpite, mitigando le conseguenze sociali dello shock.

I prezzi elevati di gas e petrolio, per quanto determinati in questo momento da condizioni straordinarie, contribuiscono a orientare le scelte di famiglie e imprese verso il risparmio di combustibili fossili e l'investimento nella conservazione dell'energia e nell'utilizzo di fonti alternative.

Nella situazione di oggi, questa crescita dipende soprattutto dalle tensioni sui mercati che si sono innescate nel 2021 e intensificate dopo lo scoppio della guerra in Ucraina. Pur nella sua drammaticità, essa costituisce oggettivamente una spinta a investire per

ridurre la dipendenza dell'Europa e dell'Italia dall'energia importata di fonte fossile, dipendenza che comporta le vulnerabilità strategiche apparse in tutta la loro evidenza nelle ultime settimane. La spinta sarà tanto più efficace e duratura quanto più sarà accompagnata da scelte coerenti, tempestive e ben disegnate nel campo delle politiche pubbliche, per esempio per favorire la realizzazione di infrastrutture energetiche alternative.

Occorre però anche inquadrare gli avvenimenti di questi giorni in un contesto di più lungo termine. Come l'affrancamento dalla dipendenza energetica oggi al centro della nostra attenzione, così anche il solenne impegno, assunto a livello europeo e internazionale, di realizzare la transizione a emissioni nette nulle di carbonio entro la metà del secolo richiede un complesso di interventi: regole, investimenti pubblici, incentivi per i privati. Tra questi ultimi credo non possa mancare un'azione sui prezzi delle fonti energetiche che penalizzi quelle a elevata intensità di carbonio (*'carbon pricing'*); se ne è parlato tra l'altro a fine ottobre nella dichiarazione di Roma dei leader del G20, sotto la presidenza italiana. Al di là delle oscillazioni eccezionali di questi giorni, mi pare opportuno tenere a mente che nei prossimi anni, per contribuire a rispettare gli impegni climatici, i prezzi dei combustibili fossili dovranno comunque crescere considerevolmente.

Chiuderò questo intervento con qualche breve considerazione sul sistema bancario.

Nel corso del 2021 la condizione delle banche italiane è complessivamente migliorata. La redditività è tornata su livelli comparabili con quelli precedenti alla crisi pandemica. Il maggior contributo alla ripresa è da attribuire alla riduzione delle rettifiche di valore su crediti, dopo la forte crescita che si era verificata nel 2020; la qualità del credito è infatti nettamente migliorata nel 2021, grazie alla congiuntura più favorevole. Il flusso di prestiti deteriorati, seppure in lieve crescita negli ultimi mesi dell'anno, è rimasto basso rispetto ai suoi valori storici; l'incidenza del relativo stock è ancora scesa, portandosi su livelli inferiori a quelli osservati prima dello scoppio della crisi finanziaria globale. Per le banche significative, il rapporto tra i crediti deteriorati e il totale dei finanziamenti, al netto delle rettifiche di valore, è ormai simile a quelli medi dell'area dell'euro.

Alla fine dell'anno scorso sono scadute le moratorie sui prestiti alle piccole e medie imprese; anche le condizioni di accesso ai finanziamenti garantiti dallo Stato sono divenute più restrittive. Considerando inoltre l'ammontare relativamente elevato dei prestiti caratterizzati da un significativo peggioramento del rischio di credito (i finanziamenti classificati allo 'stadio 2', secondo i principi contabili internazionali), è verosimile che si possa osservare nei prossimi mesi un aumento del flusso di prestiti deteriorati. La crescita dovrebbe restare in ogni caso largamente inferiore a quanto si è visto in precedenti episodi di crisi.

La dotazione di patrimonio in rapporto all'attivo ponderato per il rischio, pur se in lieve calo rispetto alla fine del 2020, resta più alta rispetto a prima della pandemia; insieme con il rafforzamento delle prospettive reddituali e con il miglioramento della qualità degli attivi realizzati negli ultimi anni, essa consente al sistema bancario italiano di affrontare i rischi indotti da questa nuova fase di tensione da una posizione complessivamente buona.

L'avvio della guerra ha determinato una forte riduzione dei valori di mercato delle azioni delle banche. Dopo il significativo aumento dei corsi segnato nel 2021 sia dagli intermediari italiani sia da quelli degli altri maggiori paesi europei, i valori di borsa sono nettamente diminuiti dall'inizio del conflitto. L'indice italiano è calato più della media; la differenza è riconducibile in parte all'esposizione diretta verso controparti residenti nei paesi interessati dal conflitto, in realtà decisamente contenuta per il sistema nel suo complesso (essa rappresenta solo lo 0,7 per cento del totale delle attività delle banche), ma pur sempre superiore a quella media dell'area, e concentrata, come è ampiamente noto, presso i due gruppi maggiori. Le comunicazioni rilasciate da questi ultimi nei giorni scorsi indicano che allo stato l'impatto del conflitto, sebbene non insignificante, appare certamente gestibile.

Concludo queste brevi considerazioni sulle banche. Il contesto globale suggerisce molta prudenza; occorre dunque mantenere elevata l'attenzione sia degli intermediari, sia delle autorità di vigilanza su elementi quali la corretta classificazione contabile e prudenziale, le politiche di accantonamento e quelle di distribuzione. Non è per il momento necessario ricorrere di nuovo a misure generalizzate da parte di supervisori e regolatori, come quelle che furono messe in campo dopo lo scoppio della pandemia. Per quanto siano state a suo tempo utili, oggi esse introdurrebbero elementi di opacità nei bilanci bancari, in un momento in cui la massima trasparenza può invece contribuire alla riduzione dell'incertezza. Le autorità di vigilanza valuteranno comunque l'evolversi delle condizioni economiche e finanziarie; rimangono pronte a intervenire se la situazione lo richiederà.

