



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

In viaggio con la Banca d'Italia Affrontare le sfide strutturali dell'economia italiana

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

L'Aquila, 29 novembre 2024

Gli eventi del ciclo "In viaggio con la Banca d'Italia" hanno l'obiettivo di promuovere la cultura finanziaria, attraverso un dialogo su temi economici con i rappresentanti delle istituzioni locali, il mondo accademico e scientifico e tutti i cittadini. Questa iniziativa nasce dall'importanza che la Banca attribuisce al rafforzamento della cultura economico-finanziaria e alla promozione di un dibattito informato¹.

Ringrazio il Gran Sasso Science Institute (GSSI) che ci ospita. L'Istituto è un esempio di come l'investimento nella conoscenza genera benefici per i territori in cui è insediato e per il Paese nel suo complesso.

Il terremoto dell'aprile del 2009 colpì dolorosamente una vasta area dell'Abruzzo, con L'Aquila al centro. La città e la regione subirono terribili perdite umane, cui si affiancarono ingenti danni materiali. Sugli sviluppi economici da allora, la struttura regionale di ricerca della Banca fece a suo tempo un'ampia analisi, pubblicata nelle nostre Note regionali; su di essa non torno qui. Mi fa però piacere ricordare che fra le iniziative promosse e attuate dopo il terremoto c'è stato proprio il GSSI. Esso nacque nel 2012 sulla base della convinzione che la scienza e la ricerca potessero avere un ruolo chiave per la rinascita delle zone colpite. Insieme con i laboratori del Gran Sasso dell'Istituto Nazionale di Fisica Nucleare, il GSSI si è affermato come un centro di ricerca di alto livello. Realizza importanti sinergie con imprese innovative. In tutta l'area vi è una significativa diffusione di attività tecnologiche, che trovano un contesto favorevole grazie alla presenza di qualificati centri di ricerca e formazione.

Il tema che abbiamo scelto per l'incontro di oggi è quello delle prospettive di sviluppo dell'economia al di là del breve termine. Il dibattito sulla politica economica, monetaria e finanziaria tende a volte a concentrarsi sulle tendenze più recenti, sugli ultimissimi dati; ma è bene non perdere mai di vista le prospettive di più lungo respiro. È da quelle che dipende, al di là delle oscillazioni congiunturali, il benessere futuro del Paese.

¹ Hanno contribuito in vario modo alla preparazione di questo intervento Maura Francese e, in ordine alfabetico, Matteo Alpino, Luca Citino, Francesco David, Annalisa Frigo, Andrea Linarello, Sauro Mocetti, Luca Rossi, Enrico Sette, Alessandro Tosoni, Rosanna Visca. Grazie a tutti.

Se gettiamo lo sguardo oltre la congiuntura, vediamo un quadro pieno di contrasti.

Come si sa, negli ultimi anni si sono succeduti shock violenti, capaci di generare un profondo impatto sull'attività economica, di fronte ai quali il sistema produttivo italiano ha dato però prova di un'apprezzabile capacità di resistenza. Chi, all'epoca della pandemia, pensava che l'economia non si sarebbe mai più risolledata senza estesi interventi diretti dello Stato nelle imprese ha dovuto ricredersi: le misure temporanee dettate dall'emergenza hanno consentito di superare il momento peggiore e, una volta rimossi i blocchi, l'attività è prontamente ripartita. Anche alla crisi energetica si è reagito con forza: torneremo a parlarne. La ripresa dagli shock non è stata meno intensa di quella delle altre grandi economie dell'area dell'euro; anzi, è stata più rapida. Insieme alla pronta reazione delle autorità, vi hanno probabilmente contribuito mutamenti strutturali, dovuti a un processo di ristrutturazione e selezione delle imprese e di rafforzamento della loro struttura finanziaria che si è gradualmente sviluppato nell'ultimo decennio. Di esso abbiamo parlato in altre occasioni².

Ma se allunghiamo ancora di più lo sguardo all'indietro, non possiamo dimenticare che in precedenza si era invece perso molto terreno. Nonostante che le ultime revisioni statistiche dipingano ora un quadro leggermente migliore di quello disponibile fino a ieri, resta il fatto che per lunghi anni la crescita della produttività nel nostro paese è stata molto insoddisfacente. Nel 2000 il PIL pro capite in Italia era più alto della media europea di oltre il 20 per cento; nel 2019 era più basso del 4 per cento. Il divario di crescita rispetto ad altri paesi avanzati (gli Stati Uniti *in primis*) è stato ancora più forte.

Più importante ancora che guardare all'indietro è guardare in avanti. Di fronte a noi ci sono questioni e scelte non facili. Non parlerò oggi dei rischi derivanti dalle tensioni internazionali o della tendenza a politiche commerciali protezionistiche. Sono preoccupazioni serie e gravi, comuni del resto alla maggior parte dei paesi, su cui la Banca d'Italia ha avuto modo di esprimersi più volte³. Vorrei invece spendere qualche parola sulle due sfide gemelle di cui tanto si discute, che riguardano la struttura del sistema produttivo, e da cui dipende molto del benessere che ci possiamo attendere nei prossimi anni, anzi decenni. Parlo della transizione energetica e di quella digitale, o più in generale dell'innovazione tecnologica.

Specie su quest'ultimo fronte, non è più solo l'Italia, ma ormai l'intera Europa che ha necessità di darsi una scossa. In tema di tecnologie avanzate l'Europa non sta tenendo il passo con gli Stati Uniti, la Cina e altre grandi economie. Il recente rapporto Draghi è un richiamo all'azione. Ancor più che nei dettagli delle analisi o nelle singole iniziative proposte, il suo grande merito consiste nell'aver risvegliato l'attenzione dell'opinione pubblica e dei responsabili delle politiche economiche sui ritardi accumulati e sulla necessità di farvi fronte.

² Si veda da ultimo F. Panetta, *Considerazioni finali del Governatore*, Roma, 31 maggio 2024.

³ *Beyond fragmentation: economic resilience in a shifting world*, considerazioni introduttive del Governatore della Banca d'Italia F. Panetta al seminario G7 su 'A fragmenting trading system: where we stand and the implications for policy', Roma, 15 novembre 2024. Si veda anche il nostro intervento *Globalizzazione e frammentazione* in occasione dell'incontro 'Geopolitica, geodemografia e il mondo di domani', Firenze, 5 aprile 2023.

Riconoscere l'esistenza di una sfida è il primo requisito per vincerla, sia come sistema, sia a livello delle singole imprese o istituzioni, affrontando nuovi problemi e trovando nuove soluzioni. Come fanno ogni giorno gli scienziati e i ricercatori dell'istituzione che ci ospita. Come fa, seppure in senso diverso, ogni impresa che deve competere sul mercato.

Nel caso della transizione energetica, vorrei però sottolineare per prima cosa i progressi già realizzati, che non sono da poco. In Italia la capacità produttiva di elettricità da fonti rinnovabili è passata da meno di un quarto del totale nel 2000 a quasi la metà nel 2022. È soprattutto a partire dal 2022 che si è vista una forte accelerazione delle nuove installazioni, specie fotovoltaiche, anche in relazione alla crisi determinata dall'aggressione russa all'Ucraina. Nel 2023 e nella prima metà del 2024 si è accelerato ancora⁴. L'aumento della potenza solare installata ha interessato sia gli impianti maggiori, sia quelli più piccoli; su 11 GW installati fra gennaio 2022 e giugno 2024, il 40 per cento consisteva di impianti sotto i 20kW, per lo più riferibili a utenze domestiche.

Insieme a generosi contributi pubblici, la crescita repentina dei prezzi dei combustibili fossili, benché poi in parte rientrata, e le incertezze sul futuro, in termini tanto di prezzo quanto di disponibilità, hanno spinto imprese e famiglie a rivedere le proprie strategie di consumo e a investire significativamente, sia nella produzione per il mercato sia nell'autoproduzione. Era del resto naturale aspettarselo⁵: in un'economia di mercato, gli agenti reagiscono agli incentivi. Pur tagliando le punte in momenti di emergenza e sovvenendo chi è in difficoltà, è importante lasciar operare il meccanismo dei prezzi relativi e far leva sulla capacità di adattamento di ciascuno.

Ora, per fare altri passi⁶, oltre a favorire l'installazione di impianti che producono e sfruttano energie rinnovabili, occorre anche potenziare le infrastrutture necessarie per trasportare l'energia nel tempo e nello spazio, in modo da renderla disponibile quando e dove ce n'è bisogno. Per natura, né i pannelli fotovoltaici né le pale eoliche sono sempre in funzione; inoltre, non sempre le aree dove si concentrano le maggiori potenzialità di produzione sono quelle dove si concentra la maggiore domanda di energia. Investire nelle reti di trasmissione e nello stoccaggio è dunque importante⁷.

Servono investimenti pubblici dove appropriato; servono incentivi ragionevolmente semplici, moderati e stabili e mercati funzionanti senza eccessive distorsioni; servono semplificazioni normative e burocratiche. Andranno stimolati gli investimenti privati, che devono costituire la parte preponderante degli interventi. Le cifre in gioco sono ingenti, ma devono essere valutate anche tenendo conto della naturale sostituzione del capitale, comunque necessaria. In più, l'innovazione tecnologica potrà facilitare la transizione e

⁴ Secondo i dati di fonte Terna, nel 2023 sono stati installati 5,2 GW di nuova capacità solare, più del doppio rispetto all'anno precedente.

⁵ *Scelte per lo sviluppo sostenibile, tra emergenze e transizione*, intervento del Direttore generale della Banca d'Italia L.F. Signorini, alla Fondazione Centesimus Annus Pro Pontefice, Venezia, 11 giugno 2022.

⁶ Come è richiesto dagli ambiziosi obiettivi sottoscritti in sede europea, che prevedono il raggiungimento entro il 2030 di una copertura del 63 per cento dei consumi di energia elettrica attraverso produzione da fonti rinnovabili (cfr. Ministero dell'Ambiente e della sicurezza energetica, *Piano nazionale integrato per l'energia e il clima*, 2024).

⁷ M. Alpino, L. Brugnara, M.G. Cassinis, L. Citino, F. David, A. Frigo, G. Papini, P. Recchia e L. Sessa, *Going green: il recente sviluppo delle energie rinnovabili in Italia*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione.

abbassarne i costi; corretti incentivi di mercato favoriscono l'offerta di soluzioni da parte di imprenditori dotati di idee creative.

Si discute molto sul ruolo della finanza nel favorire la transizione energetica, e in questo contesto sul ruolo delle autorità monetarie e di vigilanza. Poiché la transizione richiede molti investimenti privati, il buon funzionamento dei mercati e degli intermediari è essenziale. Vorrei però dirlo con chiarezza: sarebbe irrealistico illudersi che lo strumento per realizzare la transizione energetica siano principalmente una politica monetaria o una supervisione finanziaria "verdi". Le banche centrali, giustamente, adottano criteri di sostenibilità nelle proprie scelte operative e finanziarie; ma il contributo più importante che esse possono dare è fare bene il proprio mestiere, assicurare la stabilità monetaria e finanziaria. È in questo modo che esse possono favorire l'allocazione efficiente delle risorse, nel contesto di politiche pubbliche incentivanti che spetta alle istituzioni di governo, democraticamente responsabili, determinare. Quanto alla supervisione prudenziale, essa ha il compito di assicurare una corretta gestione dei rischi da parte delle istituzioni vigilate. A tal fine queste ultime devono tenere adeguato conto dei rischi climatici, come del resto ormai, specie in Europa, si sta loro richiedendo. Non sarebbe però né appropriato né realistico usare i requisiti tecnici della vigilanza prudenziale come surrogato di una politica economica che orienti nella direzione desiderata le scelte di imprenditori e consumatori; sono altri gli strumenti, e spetta ad altri decidere in merito.

Veniamo alla transizione digitale. Qui i ritardi sono forti. Viviamo in un momento di trasformazioni tecnologiche accelerate, a volte etichettate come una "quarta rivoluzione industriale". È importante, presidiando i rischi, sfruttarne appieno le potenzialità. La scarsa crescita della produttività registrata negli ultimi anni in Europa rispetto agli Stati Uniti è legata anche a un minore dinamismo delle imprese nel campo della tecnologia di frontiera.

Come ha osservato il governatore Panetta nelle sue ultime Considerazioni finali, l'Europa sconta una limitata specializzazione nei settori avanzati. Gli investimenti in ricerca e sviluppo sono nettamente inferiori a quelli degli Stati Uniti e concentrati in settori maturi; è minore la presenza di settori in rapido sviluppo. Se si guarda in particolare all'intelligenza artificiale, nonostante vari casi di successo, gli investimenti dell'Europa nel settore sono solo una modesta frazione di quelli degli Stati Uniti e della Cina.

È vero che l'innovazione, se promette benefici a lungo termine, comporta anche rischi a breve. La sua introduzione può avere effetti redistributivi importanti: certi mestieri vengono meno; ne nascono altri, prima neppure immaginati. I "luddisti", gli operai tessili che un paio di secoli fa sabotavano i telai meccanici in Inghilterra, avevano timori concreti sulla sopravvivenza del proprio posto di lavoro. Ma la soluzione non è distruggere le macchine. Storicamente, a partire dalla prima rivoluzione industriale, quella delle macchine a vapore, l'innovazione tecnologica ha invariabilmente portato con sé nel tempo una maggiore produttività, una crescita dei redditi reali e un aumento della domanda di beni e servizi. I timori di una disoccupazione cronica di massa dovuta alla tecnologia si sono finora sempre rivelati infondati. La via giusta non è impedire il progresso, ma assicurare che i benefici siano condivisi, in particolare dai soggetti più vulnerabili, e i rischi mitigati.

Non conosciamo ancora tutte le potenzialità di questa “quarta rivoluzione”, né i modi o i tempi con cui esse si manifesteranno. È anche possibile che si generino aspettative esagerate circa i suoi impatti immediati: secondo la celebre “legge di Amara”, si tende spesso a sovrastimare gli effetti di breve termine di una nuova tecnologia (si pensi all’effimera euforia dei mercati al tempo della cosiddetta “dot-com bubble”), ma a sottostimarne gli effetti di lungo termine. L’esperienza comunque suggerisce che chiudersi al nuovo non può essere una soluzione. La bolla tecnologica dei *dot-com* alla fine scoppiò, ma nel tempo la diffusione delle tecnologie dell’informazione e della comunicazione ha modificato profondamente il nostro modo di vivere e lavorare; ha moltiplicato le nostre capacità di interazione e lavoro intellettuale; ha creato prodotti e servizi prima inesistenti. Lo ha fatto, tra l’altro, in un modo che in parte sfugge a un’affidabile misurazione, e che quindi è probabilmente sottostimato nelle statistiche economiche sul prodotto.

La produzione di innovazione e tecnologie digitali oggi è concentrata in un numero ristretto di imprese e paesi. Si tratta di mercati estremamente dinamici; nuove imprese hanno raggiunto dimensioni globali in pochi anni.

È preoccupante che l’Europa non sia stata finora in grado di tenere il passo. La presenza di imprese europee tra le maggiori nei settori connessi con le tecnologie digitali è molto scarsa⁸. Pesano tra l’altro la frammentazione della regolamentazione⁹ e i ritardi nell’unificazione dei mercati dei capitali¹⁰, l’insufficiente sviluppo della finanza specializzata in attività innovative ad alto rischio¹¹, e forse anche un atteggiamento culturale che di fronte al nuovo a volte tende a reagire prima di tutto cercando una regolamentazione pervasiva e difensiva.

Il ritardo dell’Italia è palpabile, in particolare nell’adeguatezza dei servizi digitali della pubblica amministrazione e nella dotazione di capitale umano. Nel settore privato l’adozione delle tecnologie digitali avanzate è molto eterogeneo; i divari incidono fortemente sui differenziali di performance tra imprese leader e imprese in ritardo.

⁸ Tra le prime dieci per spesa in ricerca e sviluppo, sette sono americane e tre sono cinesi; non c’è nessuna impresa europea. Tra le prime dieci per capitalizzazione ce n’è solo una europea.

⁹ La variabilità tra paesi degli indicatori di regolamentazione dell’OCSE si è ridotta nel corso del secolo in corso, ma rimangono ampie differenze. L’indice per l’Italia è diminuito in misura significativa in questo periodo, allineandosi sostanzialmente alla media europea.

¹⁰ Misure dell’integrazione finanziaria dell’area dell’euro calcolate dalla BCE – che aggregano i vari comparti dell’intermediazione finanziaria (ECB, Financial Integration and Structure in the Euro Area, giugno 2024) – sono diminuite considerevolmente negli ultimi due anni attestandosi, dal secondo trimestre del 2023, attorno al valore medio osservato dall’introduzione dell’euro nel 1999. Le partecipazioni azionarie transfrontaliere, un parametro fondamentale per la misura dell’integrazione, sono rimaste sostanzialmente stabili dal 2017, attorno al 19 per cento del totale.

¹¹ Alcuni dati evidenziano l’entità di queste differenze. Nel 2023, il volume di investimenti in Europa è stato nettamente inferiore, di circa il 70 e l’80 per cento a seconda della tipologia di finanziamento (*seed, early stage, later stage*), rispetto agli Stati Uniti, come risulta dal rapporto sulla competitività dell’economia dell’Unione europea, predisposto da Mario Draghi su incarico della Commissione europea e presentato lo scorso 9 settembre (M. Draghi, *The future of European competitiveness*, 2024). Le sei più grandi imprese per capitalizzazione di borsa negli Stati Uniti hanno ricevuto nei loro primi anni di vita finanziamenti da venture capital. In Europa ciò non succede. Il ritardo dell’Italia è poi particolarmente accentuato. Il flusso di investimenti annuo da venture capital è stato tra 0,5 e 1,5 miliardi di euro nel triennio 2021-23, un valore cinque volte inferiore rispetto a quello di Germania e Francia riflettendo la scarsa numerosità e piccola dimensione degli operatori domestici. Nello scorso decennio tuttavia, il tasso di crescita del comparto in Italia è stato più rapido che in Francia e Germania, coerentemente con la possibilità che si stia realizzando una progressiva convergenza almeno con i principali paesi europei. Il divario rispetto agli Stati Uniti rimane in ogni caso molto ampio.

Infrastrutture e capitale umano sono questioni centrali per la *policy*. Specie su quest'ultimo, l'Italia è indietro rispetto alle altre economie avanzate. È importante investire nelle competenze matematiche, statistiche e scientifiche; stimolare l'attività di ricerca, pubblica e privata. Potenziare il capitale umano non solo rende possibile l'invenzione alla frontiera, ma ne facilita grandemente la diffusione efficiente nel tessuto produttivo¹². Essenziale è anche estendere la digitalizzazione della pubblica amministrazione, avendo come bussola la semplicità dell'uso e scongiurando il moltiplicarsi di rigidità burocratiche.

Incentivi pubblici, specie se semplici e automatici, possono favorire la transizione digitale e quella energetica; devono essere disegnati con attenzione per evitare sprechi e distorsioni. L'azione pubblica non può sostituirsi all'attività delle imprese; può e deve creare le condizioni migliori per consentire al sistema produttivo di evolversi rapidamente.

Quanto alla regolamentazione, affrontare i rischi è necessario. Alcuni, anche di natura non-economica, come potenziali distorsioni negli algoritmi decisionali dell'intelligenza artificiale o violazioni della privacy e abusi di dati personali, non possono essere sottovalutati. Nel campo finanziario, occorre osservare con attenzione gli sviluppi dell'applicazione delle nuove tecnologie per intercettare in tempo eventuali minacce alla stabilità degli intermediari e dei mercati. La presidenza italiana del G7 ne ha fatto una priorità. Ma non dobbiamo farci paralizzare: presidiare i rischi non significa necessariamente creare un sistema normativo intricato e complesso. Restare indietro è anch'esso un rischio.

Come tutte le grandi trasformazioni, la transizione verde e quella digitale hanno effetti pervasivi sul sistema economico. Non vanno sottovalutati i progressi fin qui compiuti in alcuni campi, in particolare quello della transizione energetica; ma è essenziale non ignorare i ritardi da colmare. Le imprese innovative e le istituzioni di ricerca hanno un ruolo centrale.

¹² Uno studio condotto da ricercatori di Banca d'Italia, Istat e Ocse (F. Calvino, S. De Santis, I. Desnoyers-James, S. Formai, I. Goretti, S. Lombardi, F. Manaresi e G. Perani, *Closing the Italian digital gap: the role of skills, intangibles and policies*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 126, 2022) mostra che il capitale umano è uno dei principali fattori che spingono le imprese all'adozione di tecnologia digitali e consentono loro di trarne i maggiori benefici di produttività.

