



23 maggio 2016

## LO STAFF DEL FMI CONCLUDE LA MISSIONE 2016 IN ITALIA AI SENSI DELL'ARTICOLO IV

- 1. Continua la ripresa dell'economia dopo una profonda e prolungata recessione.** Supportata da una politica monetaria eccezionalmente accomodante, dal costo favorevole delle materie prime, da una politica di bilancio di sostegno e da una maggiore fiducia sulla scia degli ampi sforzi profusi dalle autorità nell'ambito delle riforme, l'economia ha registrato una crescita dello 0,8 per cento nel 2015 e ha continuato ad espandersi nel primo trimestre del 2016. Allo stesso tempo, le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate gradualmente ed i crediti deteriorati (NPL) sembrano essere in via di stabilizzazione. Tuttavia, permangono significative sfide per il futuro. La crescita della produttività e degli investimenti rimane a livelli bassi; il tasso di disoccupazione resta superiore all'11 per cento, con livelli considerevolmente più elevati in alcune regioni e tra i giovani; i bilanci delle banche sono messi a dura prova dal livello molto alto di crediti deteriorati (NPL) e dall'eccessiva durata dei procedimenti giudiziari; e il debito pubblico si è lentamente attestato su un livello di poco inferiore al 133 per cento del PIL, limitando il margine di bilancio per rispondere a eventuali shock.
- 2. È probabile che la ripresa si rafforzerà nei prossimi anni, pur rimanendo modesta.** Sullo sfondo di rigidità strutturali e di una domanda contenuta, si prevede una crescita dell'1,1 per cento quest'anno e di circa l'1,25 per cento nel 2017-18 (nel quadro programmatico). I rischi sono orientati al ribasso, legati tra l'altro alla volatilità dei mercati finanziari, al rischio Brexit, all'emergenza immigrazione ed ai venti contrari generati dal rallentamento delle attività commerciali a livello mondiale. Questo percorso di crescita implicherebbe un ritorno a livelli di produzione pre-crisi (2007) solo verso la metà degli anni 2020, con un ampliamento del divario di reddito tra l'Italia e la media della zona euro a più rapida crescita. Inoltre, la crescita nominale potrebbe essere troppo debole per risolvere stabilmente le fragilità finanziarie ed i bilanci potrebbero continuare a costituire una fonte di vulnerabilità, poiché il loro risanamento richiederebbe un periodo prolungato. Nell'ambito di un'unione economica e monetaria incompleta, l'Italia rimarrebbe esposta a rischi.
- 3. Consapevole delle sfide complesse che il paese è chiamato ad affrontare, il governo italiano ha perseguito una serie di importanti riforme.** L'elenco delle iniziative di riforma è stato impressionante. Le riforme del settore Istituzionale, della pubblica amministrazione, del settore fiscale, del mercato del lavoro e del comparto bancario sono state finalizzate ad affrontare rigidità strutturali di lunga durata che esistevano già prima della crisi. Nella fattispecie, la legge sul mercato del lavoro che connota l'azione di governo, il Jobs Act, è in corso di attuazione; è stata approvata la legge sulla riforma delle banche popolari e di credito cooperativo; il sistema fallimentare è in fase di revisione; è stata

approvata una legge quadro sulla pubblica amministrazione e sono stati emessi alcuni decreti attuativi; la riforma del bilancio dello stato è in corso; infine, è stata varata la legge ed è previsto per ottobre un referendum costituzionale sulla riforma istituzionale che punta a facilitare il processo decisionale ed il trasferimento di competenze dalle regioni al livello centrale.

4. **È indispensabile che tali sforzi siano ampliati e completati.** Sfruttando l'inizio della ripresa economica e il contesto favorevole offerto attualmente dai bassi tassi di interesse, la tempestiva attuazione di sforzi complementari e sinergici nel settore finanziario e fiscale nonché di misure strutturali dovrebbero contribuire ad un incremento della crescita, ad avviare la ricostituzione di *buffer* e a ridurre il costo iniziale delle riforme. È dunque importante che per il futuro si mantenga un ampio sostegno politico a favore di un vasto pacchetto di riforme.

### **Riforme strutturali**

5. **Sulla base del recente processo di riforma, ulteriori iniziative in tre settori prioritari potrebbero contribuire a stimolare la crescita.** Come dimostrato da una recente ricerca del FMI (World Economic Outlook, Aprile 2016), le ambiziose riforme del mercato di prodotti e servizi hanno le potenzialità di generare a breve e lungo termine dividendi legati alla crescita. La riforma della pubblica amministrazione è in grado di ridurre il costo delle attività commerciali e migliorare il clima degli investimenti. Un nuovo sistema di contrattazione collettiva che allinei i salari alla produttività contribuirebbe a migliorare la competitività e ad integrare il Jobs Act.

- *Riforma del mercato prodotti e servizi.* Nonostante l'obbligo introdotto nel 2009 di una legge annuale sulla concorrenza, tale legge non è stata ancora approvata. Esiste un progetto di legge, tuttora all'esame del parlamento, che tenta di affrontare gli ostacoli normativi all'ingresso e alla concorrenza in una serie di settori e servizi. Rafforzare alcune disposizioni di legge, in linea con le raccomandazioni dell'autorità garante per la concorrenza, ed assicurare l'adozione di una legge annuale a favore della concorrenza, sarebbe fondamentale per garantirne l'efficacia. In futuro occorrerebbe riflettere su come rafforzare la concorrenza in altri settori, tra cui la fornitura di servizi pubblici a livello locale, i trasporti, i servizi legali e professionali, nonché sulla piena attuazione della legislazione vigente (ad esempio, settore retail).
- *Riforma della pubblica amministrazione.* Ad agosto 2015 e a gennaio 2016, il governo ha adottato alcune auspicate misure legislative e dovrebbe proseguire con il programma di riforma volto a migliorare il mix di competenze nel settore pubblico, garantendo la corrispondenza tra ruoli ricoperti e competenze, allineando i salari alla produttività, semplificando le funzioni e le procedure, razionalizzando gli acquisti ed

affrontando la questione dei privilegi e dell'occupazione presso le aziende pubbliche, anche attraverso programmi di privatizzazione.

- *Contrattazione collettiva.* Con il tempo, il Jobs Act dovrebbe generare cambiamenti significativi del mercato del lavoro, riducendone la segmentazione e il dualismo. L'attenzione dovrebbe ora incentrarsi sulla modernizzazione del sistema di contrattazione collettiva, ampliandone il campo di applicazione per le imprese, in particolare le imprese di più piccole dimensioni nonché molte imprese del Sud, e sull'impegno a garantire un'efficace contrattazione di secondo livello che rafforzi il legame tra salari e produttività. Ciò contribuirebbe altresì ad alleviare le disparità regionali nei risultati del mercato del lavoro e nel rendimento economico.

### **Rafforzare la capacità delle banche di sostenere la ripresa**

6. **Sono state recentemente adottate diverse misure a favore della stabilità e della sostenibilità del sistema bancario.** Una debole qualità dell'attivo e una bassa redditività stanno pesando sulle banche, in conseguenza, tra le altre cose, dei prolungati tempi di recupero delle garanzie. Per affrontare tali questioni, le autorità hanno avviato una necessaria riforma del settore fallimentare al fine di ridurre i tempi di riscossione dei crediti, settore in cui l'Italia è in ritardo rispetto ad altri paesi europei, e introdotto procedure esecutive stragiudiziali nell'ambito delle attività di prestito commerciale per ridurre in modo significativo il tempo di recupero dei prestiti garantiti. Si tratta di cambiamenti positivi che richiederanno una corretta attuazione, oltre ad infrastrutture di supporto e ad adeguate risorse. Inoltre, la riforma delle banche popolari e di credito cooperativo ha finalmente creato l'opportunità per un auspicato consolidamento da realizzarsi negli anni a venire.

7. **Ulteriori provvedimenti potrebbero sostenere tali misure.** Sebbene si preveda che le attuali misure possano gradualmente migliorare il quadro giuridico per il credito, il loro pieno impatto si realizzerà probabilmente solo nel corso del tempo. Ulteriori provvedimenti dovrebbero mirare a ridurre sensibilmente nel medio periodo il volume corrente dei crediti deteriorati (NPL), abbassando il costo del rischio e migliorando l'efficienza operativa.

- *Migliorare ulteriormente le procedure fallimentari ed esecutive.* Un ricorso più intensivo a meccanismi stragiudiziali di ristrutturazione del debito, unitamente ad un approccio di tipo *triage* alle imprese per individuare quelle con maggiori potenzialità di recupero e concentrare gli sforzi di ristrutturazione su di esse, potrebbe facilitare un più rapido progresso nella riduzione dell'attuale volume di crediti deteriorati, riducendo i tempi di elaborazione e migliorando i valori di recupero. La sistematizzazione del sistema fallimentare attualmente in corso offre l'opportunità di affrontare le questioni in sospeso, come ad esempio l'integrazione delle recenti riforme in un quadro coerente, con priorità quali la semplificazione delle procedure e la razionalizzazione degli appelli. L'adozione di *best practice* da parte dei tribunali in tutta Italia migliorerebbe visibilmente l'efficienza delle riforme.

- *Misure prudenziali per risolvere i crediti deteriorati (NPL).* Le banche dovrebbero essere tenute a elaborare strategie integrate relativamente ai crediti deteriorati, impegnandosi a raggiungere obiettivi operativi per una marcata riduzione nel medio termine del volume di tali crediti (attraverso procedure di gestione interna più efficienti, esternalizzazione a provider esterni e vendite). Una più intensa attività di vigilanza della gestione interna delle banche a favore della risoluzione dei crediti deteriorati dovrebbe includere un'analisi periodica della situazione di tali crediti e un programma di monitoraggio in situ coordinato da esperti in materia di riscossione e gestione.
- *Vigilanza e controllo per il consolidamento del sistema bancario.* Il consolidamento del settore bancario costituisce un percorso importante verso un sistema bancario più efficiente, in particolare per le banche più deboli. Un atteggiamento prudentiale da parte delle attività di vigilanza dovrebbe incoraggiare e valutare con attenzione le proposte di consolidamento delle banche, ponendo l'accento su una valutazione dettagliata della salute del bilancio, della redditività a lungo termine e della solidità della governance, offrendo un orientamento chiaro sulle aspettative e sulle tempistiche di vigilanza. A tale proposito, andrebbe effettuata una valutazione sistematica della qualità dell'attivo di quelle banche che non sono già soggette alla valutazione globale della BCE, con azioni di follow-up in linea con i requisiti normativi. È importante che tale esercizio proceda con tempestività.
- *Tutela degli investitori retail.* L'entrata in vigore della nuova legislazione europea modifica il modo in cui si gestiscono le crisi bancarie e ripristina una gerarchia dei creditori. A tale proposito, le autorità dovrebbero rivedere le potenziali anomalie legate alle emissioni di debito bancario per il retail ed affrontare eventuali problematiche. Occorre prevenire irregolari pratiche di vendita ai clienti retail, rafforzando il sistema di tutele giuridiche e normative, incrementando la qualità delle informazioni e l'efficacia dei controlli.
- *Atlante.* Il recente intervento del settore privato a sostegno della ricapitalizzazione delle banche ha contribuito alla stabilità finanziaria, offrendo una finestra di opportunità per promuovere con decisione le diverse misure proposte dalle autorità, incluse le succitate, al fine di garantire che il sistema bancario possa contare su basi più solide e che tali interventi non finiscano per pesare sulla redditività delle banche partecipanti. Le autorità di vigilanza dovrebbero garantire che gli investimenti futuri delle banche si basino unicamente su considerazioni commerciali.

### **Rafforzare la sostenibilità fiscale**

8. **La politica di bilancio deve trovare un difficile equilibrio tra la riduzione dell'alto livello del debito pubblico ed il sostegno alla crescita.** A seguito di un considerevole aggiustamento di bilancio nel 2012-13, quando l'Italia ha raggiunto uno dei più alti avanzi

primari strutturali nella zona euro, la politica fiscale ha assunto un orientamento maggiormente a sostegno della crescita, come osservato anche nell'anno in corso. Sebbene ciò abbia sostenuto la domanda interna in un momento di bassa crescita, ha altresì esaurito gli inaspettati vantaggi legati al calo della spesa per interessi e il rapporto debito-PIL ha continuato a crescere gradualmente negli ultimi anni. Le dinamiche del debito dovrebbero migliorare nei prossimi anni, qualora si materializzasse la crescita nominale attesa e gli obiettivi di bilancio a medio termine fossero realizzati come previsto. Tuttavia, il miglioramento sarà graduale e vulnerabile agli shock, come nel caso di un eventuale aumento dei tassi di interesse. Un programma ambizioso di privatizzazioni contribuirebbe ad un più repentino abbassamento del livello di debito.

**9. Sfruttando i bassi tassi di interesse, la politica di bilancio dovrebbe rimanere ancorata ad un ambizioso percorso di consolidamento a medio termine, sostenuto da politiche a favore della crescita, al fine di garantire una più consistente traiettoria di discesa del debito pubblico.**

- A meno che le autorità non dovessero riuscire a dare impulso alla crescita potenziale attraverso l'attuazione di un decisivo programma di riforme, l'attuale rilassamento del 2016 (in termini strutturali) comporterebbe il rischio di una futura restrizione fiscale prociclica. A tale proposito, ciò offre un'importante opportunità ed il necessario margine in materia di *policy* per procedere con maggiore decisione alle riforme strutturali, anche nel settore fiscale.
- Alla luce delle prospettive di crescita, una restrizione strutturale che avvenga in tempi più rapidi rispetto a quanto attualmente previsto contribuirebbe a ridurre l'eccesso di debito più velocemente, aumentando la capacità dell'Italia di reagire agli shock. La missione raccomanda un aggiustamento uniformemente scaglionato nel corso del triennio 2017-19, al netto di eventuali costi residui legati all'avvio delle riforme strutturali, che si tradurrebbe in un modesto avanzo strutturale pari a circa mezzo punto percentuale (0.5%) del PIL entro il 2019. Nell'eventualità di shock avversi, andrebbe consentito il ricorso agli stabilizzatori automatici.
- Questo percorso di aggiustamento dovrebbe essere sostenuto da politiche che diano maggiore priorità a una spesa più efficiente e ad una fiscalità meno distorsiva. Il raggiungimento degli obiettivi di bilancio e la creazione di un margine per abbassare in modo significativo il cuneo fiscale ancora elevato potrebbe richiedere difficili scelte politiche, riguardanti possibilmente anche gli alti livelli di spesa sociale e l'introduzione di una moderna tassa sugli immobili. È importante non compromettere la sostenibilità del sistema pensionistico. Un ampliamento delle basi imponibili, comprensivo della razionalizzazione delle relativamente alte spese fiscali (*tax expenditures*) costituirebbero un ulteriore passo nella giusta direzione.

*La missione desidera ringraziare le autorità e tutti gli altri interlocutori per gli utili colloqui.*