

Presentazione dei capitoli a contenuto economico

Capitolo I – Spezzare i circoli viziosi

L'economia mondiale è ancora alle prese con il retaggio della crisi finanziaria; dovrà riuscire a superarlo per poter conseguire una crescita equilibrata, in grado di autosostenersi. La presenza di circoli viziosi sta ostacolando in vario modo la transizione nelle economie sia avanzate sia emergenti. Dopo una rassegna degli andamenti nell'anno trascorso (Capitolo II), la presente Relazione esamina in successione gli elementi fondamentali di questi circoli viziosi: il mancato completamento dell'aggiustamento strutturale (Capitolo III), i rischi insiti negli attuali orientamenti delle politiche monetarie (Capitolo IV) e di bilancio (Capitolo V), e le sfide per la riforma finanziaria (Capitolo VI). Queste tematiche e le relative conclusioni sul piano delle politiche vengono affrontate nel Capitolo I, anche nel contesto delle difficoltà specifiche che si presentano per l'unione monetaria europea.

Capitolo II – L'anno trascorso

Nelle economie avanzate i primi mesi del 2011 erano parsi offrire la promessa di una ripresa in grado di autosostenersi, promessa poi disattesa dagli eventi. Lo stesso schema sembra ripetersi nel 2012: gli iniziali segni di vigore dell'attività economica stanno progressivamente svanendo. Da due anni ormai sono all'opera i medesimi fattori di ostacolo alla crescita. Come palesato dalla crisi, le finanze pubbliche poggiano su fondamenta deboli. Lo stato di disordine dei conti pubblici ha costretto i governi a effettuare drastici tagli in un momento in cui altri settori dell'economia continuano a ridurre l'indebitamento. Nell'area dell'euro le tensioni sul fronte dei conti pubblici sono sfociate in una crisi del debito sovrano che ha gravemente minato la fiducia di investitori e consumatori all'interno e all'esterno dell'area. Le perdite subite sui titoli di Stato hanno indotto molte banche a ridimensionare il credito, indebolendo ulteriormente la ripresa. Nel frattempo in numerose economie emergenti ha iniziato a rallentare il ritmo dell'attività economica, fino a poco fa vigoroso.

Capitolo III – Riequilibrare la crescita

Le economie sia avanzate sia emergenti devono far fronte a sfide strutturali. Gli squilibri settoriali accumulati durante il boom, unitamente all'elevato indebitamento di famiglie e imprese, continuano a frenare la crescita in alcune economie avanzate. Queste dovranno adoperarsi per risanare i bilanci e agevolare la riallocazione settoriale delle risorse. Nel contempo, vari altri paesi, tra cui molte economie emergenti, rischiano di fare a loro volta l'esperienza di un ciclo estremamente pronunciato di forte ascesa e repentino crollo. Per ripristinare

l'equilibrio dovranno ridurre l'espansione creditizia e la dipendenza dalle esportazioni, privilegiando le fonti interne di crescita, soprattutto ora che le esportazioni rischiano di essere meno efficaci nel trainare la crescita.

Capitolo IV – I limiti della politica monetaria

Le principali economie avanzate mantengono condizioni monetarie straordinariamente espansive, che si trasmettono alle economie emergenti sotto forma di pressioni indesiderate sui tassi di cambio e flussi di capitali volatili. Gli sforzi dei paesi emergenti per contrastare queste ripercussioni fanno sì che l'orientamento delle politiche monetarie a livello globale risulti assai accomodante. È indubbio che l'intervento risoluto delle banche centrali sia stato cruciale per evitare un collasso finanziario durante la crisi e abbia sostenuto successivamente le economie vacillanti. Di fronte all'incapacità dei governi di rimuovere in modo rapido e compiuto gli impedimenti strutturali alla crescita, le banche centrali sono state pressoché costrette a mantenere lo stimolo monetario. L'opportunità di continuare a farlo, tuttavia, va soppesata alla luce del rischio di generare distorsioni in grado di pregiudicare la stabilità finanziaria e la stabilità dei prezzi nel più lungo periodo.

Capitolo V – Ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche

Gli emittenti sovrani in preda a difficoltà di bilancio hanno perso con rapidità allarmante il privilegio di essere considerati privi di rischio, unitamente ai vantaggi economici che ne derivano. La larga disponibilità di attività di qualità elevata facilita il funzionamento dei mercati finanziari e la conduzione della politica monetaria. Uno Stato il cui debito sia sostanzialmente privo di rischio dispone inoltre di un ampio margine per attuare politiche anticicliche a sostegno della stabilità macroeconomica. Per ricostituire l'offerta di attività prive di rischio occorre che i governi riducano in maniera convincente gli ampi disavanzi e gli aumenti previsti delle loro passività a lungo termine. In alcuni casi si dovrà intervenire subito riformando profondamente il settore pubblico e rimuovendo gli ostacoli strutturali alla crescita. Ovunque è necessario contrastare la retroazione negativa fra settore finanziario e prestatore sovrano e costituire riserve di bilancio nei periodi favorevoli.

Capitolo VI – L'evoluzione del settore bancario a seguito della crisi

Nel garantire la stabilità finanziaria le banche e le autorità prudenziali si trovano ancora di fronte a difficili sfide. Le prime devono rafforzare le posizioni patrimoniali e di liquidità allo scopo di riconquistare la fiducia dei mercati. Per accelerare questo processo le autorità dovrebbero far sì che le banche si ricapitalizzino e riconoscano le perdite sugli investimenti problematici. In tutto il mondo occorre poi portare a termine l'attuazione uniforme e tempestiva di Basilea 3 e assicurare che anche gli intermediari attualmente non regolamentati siano assoggettati a una robusta disciplina. Al contempo, nelle economie in rapida crescita le autorità dovrebbero restare vigili di fronte ai

rischi potenzialmente destabilizzanti assunti sulla scorta dell'esuberanza dei mercati locali. A lungo termine, le politiche per il settore bancario devono favorire l'adozione di sani modelli di business basati su bilanci solidi e trasparenti, un'operatività internazionale in grado di autosostenersi e una redditività stabile che non dipenda dal sostegno pubblico.