



83° Giornata Mondiale del Risparmio

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Intervento del Ministro dell'Economia e delle Finanze
Tommaso Padoa-Schioppa

Roma, 31 ottobre 2007

83° Giornata Mondiale del Risparmio

Intervento del Ministro dell'Economia e delle Finanze
Tommaso Padoa-Schioppa

Roma, 31 ottobre 2007

1. Sono lieto di essere con Voi, in rappresentanza del Governo, a celebrare la Giornata Mondiale del Risparmio. Quest'anno avete scelto quale argomento dell'incontro: 'Cinquant'anni di Europa unita: regole e vantaggi per i risparmiatori'. A questo tema mi atterrò. Parlerò del nesso tra costruzione europea e vantaggi per i risparmiatori, per mostrare come la battaglia per la difesa del risparmio, che in Italia è stata difficilissima a partire dai primi anni Settanta, abbia trovato nella partecipazione all'Europa il proprio sostegno fondamentale. Ma osserverò anche come l'impulso europeo da qualche tempo si sia fatto debole, troppo debole per le esigenze, ancora insoddisfatte, in questo campo.

L'anno scorso aprii il mio intervento ricordando come la nostra Costituzione sancisca, nell'articolo 47, la tutela del 'risparmio in tutte le sue forme'. A distanza di un anno, il quadro dell'economia internazionale e le recenti turbolenze sui mercati finanziari rendono quella norma quanto mai attuale. Ma, pensando al tema assegnato per la celebrazione di oggi, credo che non meno importante sia stato, per la tutela del risparmio e non soltanto per quella, l'articolo 11 della Costituzione: 'Italia.. consente.. alle limitazioni di sovranità necessarie a un ordinamento che assicuri la pace e la giustizia fra le Nazioni'. Ricordo che entrambi questi articoli furono inseriti nella nostra Costituzione per iniziativa di Luigi Einaudi, il quale, già nel 1945, anticipando processi che al tempo parevano fuori dal campo del possibile, incitava ad attribuire il governo della moneta a una federazione di Stati, per porre fine ai rischi di 'falsificare moneta' per mezzo dell'inflazione.

Fu proprio grazie all'articolo 11 che, per l'Italia, partecipare alla costruzione dell'Europa comunitaria ha significato *attuare* la propria Costituzione, non *modificarla*: che uno Stato sovrano, nella propria Costituzione, avverta l'esigenza di limitare la sua

sovranità rappresenta una delle scelte che maggiormente denotano la saggezza e la previdenza dei nostri Padri costituenti.

I. Stabilità finanziaria, stabilità politica e risparmio

2. L'anno scorso parlai qui quando la prima manovra di bilancio proposta dal Governo Prodi aveva da poche settimane intrapreso il suo *iter* parlamentare. In quel momento, molti dubitavano che essa sarebbe giunta intatta nelle sue strutture portanti al termine del percorso legislativo. L'opposizione annunciava la caduta del Governo prima del termine della sessione di bilancio, come ha continuato a fare, giorno dopo giorno, nei dodici mesi che sono seguiti, adescando gli spiriti deboli e gregari. Quella manovra passò intatta, nonostante il rumore e la confusione. E allo stesso modo giovedì scorso, il decreto-legge 159, recante 'Interventi urgenti in materia economico-finanziaria, per lo sviluppo e l'equità sociale', ha superato 340 votazioni al Senato ed è stato approvato realizzando appieno - nella sostanza - la proposta del Governo, e senza che questo ricorresse al voto di fiducia.

La Legislatura precedente ci aveva consegnato un Paese con un avanzo primario annullato, un debito che aveva ripreso a salire pericolosamente in rapporto al PIL, un deficit costantemente superiore al 3 per cento (tranne un anno in cui si attestò al 2,9), il sacrificio degli investimenti in infrastrutture a favore della spesa corrente, una infrazione del Patto di Stabilità europeo che ci aveva obbligato a impegni stringenti per gli anni successivi.

3. Più volte ho sottolineato come il peso del debito costituisca la più grave anomalia economica di cui soffre l'Italia; una patologia economica e sociale, prima ancora che dei conti pubblici in quanto tali. Con un debito dimezzato, il nostro bilancio sarebbe già in pareggio. Le risorse che faticosamente cerchiamo per risanare i conti potrebbero essere destinate a investire in capitale fisico e umano, a ridurre la pressione fiscale, a sviluppare programmi sociali ancora carenti.

E la riduzione del debito ha anche un risvolto etico. Ogni scelta in senso contrario all'ordine dei conti è stata un cedimento alla forza primitiva degli interessi particolari che di quell'agire hanno fruito maggiormente e che oggi - più che mai - devono trovare un limite nell'interesse generale. Se siamo di fronte a un immenso debito pubblico e

alla conseguente difficoltà di investire in capitale materiale e immateriale, investimenti di cui il nostro Paese ha estremo bisogno, lo dobbiamo a scelte miopi del passato, che hanno mirato a carpire qualcosa al futuro per vivere meglio il presente, che hanno vanificato e distrutto il risparmio, destinandolo al finanziamento di spesa corrente.

Ogni aumento del debito avvenuto vent'anni fa implica oggi, per chi allora era bambino e oggi è adulto, un sovrappiù di carico fiscale. Proprio i giovani, a causa di quella miopia, sono i primi a sostenere il costo del debito, a soffrire l'assenza di adeguate protezioni sociali per un mondo del lavoro flessibile, a subire la sproporzione tra le pensioni cui contribuiscono e quelle che riceveranno, a sopportare il depauperamento delle risorse naturali per mancati investimenti in uno sviluppo più attento alla preservazione dell'ambiente.

4. Le scelte di un anno fa ci hanno consentito, quest'anno, di presentare al Parlamento una manovra di bilancio assai diversa dalla precedente. Per la prima volta, dopo molto tempo, conseguiamo una riduzione del disavanzo senza dover compiere una manovra correttiva, disponendo anzi di risorse aggiuntive da destinare a maggiore equità e inclusione sociale, a maggiore crescita economica, e per onorare impegni internazionali da anni disattesi, per gli aiuti allo sviluppo. Abbiamo arrestato la crescita della spesa primaria rispetto al prodotto, iniziato a ridurre le imposte per chi le paga veramente, rimesso in discesa il debito pubblico.

Grazie al mutamento di condizione realizzato con la manovra dell'anno scorso il Governo, con questa Legge finanziaria e col provvedimento collegato su previdenza e lavoro, ha potuto introdurre e rafforzare misure di protezione sociale e tutela delle nuove generazioni. Ne cito alcune: contributi figurativi per i periodi di disoccupazione; agevolazioni per il riscatto degli anni di laurea; agevolazioni per la totalizzazione dei contributi; aumento dell'indennità di disoccupazione; copertura mutualistica per apprendisti; periodi di maternità per lavoratrici precarie; misure di contrasto del precariato; piano straordinario per l'assunzione di ricercatori universitari e l'inserimento dei giovani nel mondo della ricerca; fondi per la stabilizzazione dei ricercatori con contratti a tempo determinato; detrazioni sull'affitto per giovani che vanno a vivere da soli (studenti universitari e non).

5. Il cammino di risanamento dei conti non è concluso, è ancora lungo. Sta dando e continuerà a dare benefici e prospettive ai giovani e al Paese intero, ma inganneremmo noi stessi se lo presentassimo come cosa facile: far credere che il cammino sia facile significa renderlo ancora più difficile. Il risanamento procede lungo un percorso che è arduo e accidentato, sia in senso economico-finanziario sia in senso politico.

Sul piano economico e finanziario, sentiamo una polifonia reclamare che le tasse devono essere abbassate, che la caduta del debito pubblico deve essere accelerata, che la spesa va tagliata, che i servizi pubblici devono essere sviluppati, che è necessario aumentare il capitale fisico e immateriale del Paese. Una moltiplicazione dei pani e dei pesci. La ricorrente illusione che lo stesso euro possa essere speso più volte per scopi diversi.

Sul piano politico, il Governo si sente rimproverare, spesso dalle stesse voci, sia di essere impopolare sia di non saper fare scelte impopolari: una conciliazione ardua, che incarna l'arte stessa della politica, e che solo il tempo rende possibile: ciò che è impopolare oggi sarà popolare domani. Da molti di coloro che la criticavano mentre affrontava il Parlamento, la manovra finanziaria di un anno fa è oggi definita cosa ottima.

Se vi è un principio di metodo che racchiude in sé l'essenza stessa della scienza economica, esso è quello che va sotto il nome di 'massimizzazione sotto vincolo'. Quel procedimento matematico, applicato alla finanza pubblica, aiuta a comprendere che non è possibile soddisfare contemporaneamente tutte le istanze; esistono vincoli e priorità: trovare la sintesi è compito dei Governi e dei Parlamenti eletti dal popolo. Se non ci fossero vincoli, non ci sarebbe 'economia'; vivremmo in un mondo di beni liberi, illimitatamente a nostra disposizione; non ci sarebbe bisogno di risparmiare. Ma quel mondo non esiste.

Proprio per permettere l'ardua conciliazione tra scelte scomode e legittimazione democratica, in tutte le Costituzioni del mondo il tempo del governare è fissato da canoniche scadenze elettorali, non dal volubile movimento di quello che Hans Tietmeyer chiamava il 'plebiscito permanente' dei sondaggi o dei mercati. È lo stesso motivo per cui un giudice costituzionale, il capo di una autorità indipendente, un sindaco, operano con la garanzia di un mandato a termine, garanzia indispensabile per

impedire che il respiro lungo dell'interesse generale sia spezzato dal singhiozzo degli interessi particolari. Senza questo tempo assegnato non ci sarebbe la possibilità di investire in un disegno di politica economica; tutto dovrebbe essere ipotecato e consumato subito; non ci sarebbero risparmio né formazione di ricchezza; in ultima analisi, non ci sarebbe futuro, né in senso economico né in senso civile.

Ebbene, celebrare la Giornata del Risparmio significa proprio celebrare il valore del tempo, nel presente e nel futuro; significa riflettere su quella prova di civiltà e moderazione che consiste nel 'dare tempo alle cose', nel dare tempo alle azioni. È in questo spirito di fiducia che mi rivolgo a Voi stamane.

II. L'Unione economica e monetaria in difesa del risparmio

6. Nei quaranta anni in cui ho servito in istituzioni pubbliche, italiane ed europee, il più forte contributo alla tutela del risparmio degli italiani l'ho visto venire dall'Europa. È venuto attraverso diversi impulsi. Il primo tra essi è stato, a mio giudizio, il contrasto, via via più forte e infine decisivo, alle tendenze distruttive del risparmio che si erano sprigionate nel Paese a partire dai primi anni Settanta: generale accorciamento degli orizzonti temporali, inflazione, svalutazioni ricorrenti del cambio, accumulazione di debito pubblico, perdita delle più elementari nozioni di compatibilità finanziaria, illusione (spesso sbandierante false patenti di scientificità) che la distruzione di risparmio potesse generare ricchezza. Furono mali che la politica economica e la classe dirigente italiana lasciarono prosperare e le cui conseguenze ancora pesano su di noi.

In questa perdita di senso dell'orientamento rimase fermo un punto: il desiderio degli italiani di non allontanarsi dall'Europa, l'Europa che avevamo contribuito a fondare e costruire, e in cui vedevamo un moderatore delle nostre tentazioni oltre che l'ambiente naturale della nostra cultura universalistica. Fu quel desiderio a farci ritrovare i due fondamentali presidi del risparmio che definirei 'macroeconomici', che cioè provengono dalla condizione *generale* dell'economia, la stabilità dei prezzi e la sostenibilità delle finanze pubbliche. I due presidi hanno un nome europeo: moneta unica e Patto di Stabilità.

La nostra volontà di partecipare tra i primi alla moneta unica coronò il percorso di integrazione cominciato con i Trattati di Roma e ci spinse allo sforzo straordinario che si realizzò a partire dal 1992-93 e poi negli anni 1996-97.

Parlano chiaro alcuni dati sulle condizioni dell'economia italiana prima della firma del Trattato di Maastricht. Il deficit pubblico rimase stabilmente - per tutti gli anni Ottanta e fino al 1993 - sopra al 10 per cento in rapporto al PIL. I tassi di interesse reali passarono da valori negativi per un periodo ampio degli anni Settanta a valori intorno al 7-8 per cento nei primi anni novanta. L'inflazione fu a due cifre fino a circa la metà degli anni ottanta, per poi scendere gradualmente; solo a partire dal 1997 si attesterà nell'intorno del valore di riferimento europeo del 2 per cento.

In quelle condizioni non c'era spazio per un risparmio che trovasse il suo miglior impiego in investimenti privati e di lungo periodo. Il crescente debito pubblico assorbiva, nella sua componente a breve, la maggior parte del risparmio. Le condizioni di instabilità macroeconomica creavano incertezza negli operatori e orientavano l'investimento finanziario verso le attività meno rischiose. L'alto debito pubblico e la necessità di collocare crescenti masse di titoli spingevano verso l'alto il tasso di interesse reale. Gli anni dei titoli di Stato ad alti rendimenti furono gli anni dell'illusione: il debito prima o poi andava ripagato, attraverso maggiori tasse, o minori servizi pubblici. Si crearono così le condizioni di uno squilibrio tra generazioni.

7. Il nostro desiderio di partecipare alla moneta unica fu la spinta determinante per il ritorno alla stabilità macroeconomica: per la discesa del deficit pubblico sotto il 3 per cento e per l'uscita dalla lunga inflazione. Oggi, il Patto di Stabilità e Crescita, il controllo reciproco esercitato dai paesi membri dell'Unione Economica e Monetaria, la garanzia di stabilità dei prezzi che ci viene dall'euro sono baluardi per il risparmio degli italiani.

III. Mercato e regole europee per il risparmio

8. Il contributo alla difesa del risparmio che ci è venuto dall'Europa lungo la via della stabilizzazione *macroeconomica* – della moneta e della finanza pubblica - non è quello che gli autori del Trattato di Roma avevano immaginato. Esso ci è venuto da sviluppi della costruzione europea che si sono realizzati solo a partire dagli anni

Settanta, quando venne meno il sistema monetario internazionale che faceva da sfondo alla Comunità europea: il regime dei cambi fissi rispetto al dollaro e all'oro, previsto dal trattato di Bretton Woods nel 1944. È soprattutto a quel regime che gli autori del Trattato pensavano fosse ancorata la stabilità macroeconomica.

I padri fondatori avevano indirizzato la Comunità europea verso un diverso obiettivo, un obiettivo di efficienza *microeconomica*: creare una unione, un mercato comune nel quale ci fosse libertà piena di circolazione per le merci, i capitali, i servizi e il lavoro. E per il risparmio, mercato unico significava due cose: che famiglie e imprese avrebbero potuto acquistare attività e passività in ogni luogo, valuta, strumento finanziario del territorio comunitario; che l'industria finanziaria avrebbe potuto offrire i propri servizi non solo nel paese d'origine ma in tutta l'area del mercato unico.

Per quasi trent'anni, le disposizioni del Trattato di Roma che riguardavano il risparmio rimasero inapplicate. Ancora negli anni Ottanta l'Italia operava in un regime di severissima repressione finanziaria: per le banche, massimali sui crediti erogati, investimenti obbligatori in titoli, razionamento degli sportelli bancari, restrizioni severe alla concorrenza; per i risparmiatori, sanzioni penali se portavano i propri denari all'estero; per tutti, controlli valutari soffocanti.

9. Fu l'Europa, con la congiunzione tra i due principi enunciati dagli articoli della Costituzione che ho citato all'inizio, a determinare un cambiamento radicale nella tutela del risparmio, a trarre questa fuori dal regime dei divieti per portarla in quello della libertà e dei controlli. Tutta la profonda trasformazione del quadro legislativo e regolamentare in cui operano banche, intermediari finanziari, imprese quotate e non, risparmiatori avviata dalla seconda metà degli anni Ottanta ha la propria origine in norme europee. Norme che a Bruxelles abbiamo contribuito a pensare e a scrivere, ma che sarebbe stato impossibile adottare in Italia se non nella forma di una trasposizione nel nostro ordinamento di regole europee.

L'affermazione del diritto di stabilimento e di libera prestazione ha promosso l'integrazione dei mercati, la crescita dimensionale degli operatori, la concorrenza, la collaborazione tra le Autorità di vigilanza. I principî del 'tutto è vietato fuorché ciò che è permesso', della specializzazione temporale e funzionale del credito, il prevalere delle

banche pubbliche hanno ceduto il passo a un sistema di competizione, despecializzazione, libertà operativa, portando a compimento il passaggio dalla banca-amministrazione alla banca-impresa.

Analoghe mutazioni sono avvenute nel settore dei valori mobiliari e dei mercati, per disciplinare la prestazione dei servizi di investimento, il prospetto di ammissione a quotazione, i fondi comuni d'investimento. Più di recente, l'intera disciplina dei mercati dei valori mobiliari è stata profondamente modificata da oltre quaranta misure di armonizzazione introdotte dal Piano di azione per i servizi finanziari. Tra le più importanti, quelle sul prospetto, sugli abusi di mercato, sul mercato degli strumenti finanziari (MIFID), sull'adozione dei principi contabili internazionali, sulla revisione contabile, sui fondi comuni, sui requisiti patrimoniali, sui sistemi di pagamento.

10. I frutti della creazione di un mercato e, al suo interno, di un'area a moneta unica, cominciano a essere visibili. L'attività transfrontaliera delle istituzioni finanziarie europee è costantemente aumentata nel corso degli ultimi anni, con un'evidente accelerazione dopo l'adozione dell'euro. Si è rafforzata la tendenza al consolidamento degli intermediari europei, è aumentato il numero dei gruppi operativi in diversi settori del mercato finanziario. La Banca Centrale Europea ha identificato 46 istituzioni finanziarie sistemicamente rilevanti che conducono attività in una pluralità di paesi. Queste istituzioni possiedono il 65 per cento delle attività delle banche europee.

Quanto più l'attività si sviluppa attraverso le frontiere, tanto più anacronistica diviene una vigilanza meramente nazionale. Gli accordi bilaterali, non vincolanti, attraverso i quali sono state inizialmente affrontate le esigenze di coordinamento si sono presto rivelati insufficienti. Ma anche l'architettura costruita con l'istituzione dei diversi comitati raccomandati dal rapporto Lamfalussy mostra, non ostante i progressi compiuti, limiti significativi: i comitati sono sedi di confronto tra le Autorità nazionali, ma mancano di una solida base giuridica, di poteri effettivi, di informazioni adeguate, di capacità di decisione.

Il titolo di questa giornata parla di Europa unita; ma dobbiamo sapere che l'unione è opera incompiuta e che la sua incompiutezza si traduce in carenze del sistema di difesa del risparmio. Questa soffre di un grado di armonizzazione troppo ineguale, del

permanere di una regolamentazione ‘segmentata’ per settore (bancario, assicurativo, mobiliare), di una insufficiente convergenza nelle attività di supervisione e di vigilanza. La direttiva OPA lascia che il livello di contendibilità delle imprese sia largamente deciso da ciascuno Stato e ha di fatto imposto all’Italia di ridurre, non di aumentare, l’applicazione di principi di mercato.

11. La politica di unificazione del sistema finanziario europeo deve ritrovare l’energia e lo spirito che hanno permesso in passato di compiere scelte coraggiose in nome di un interesse comune. Il quadro europeo di vigilanza e coordinamento deve saper rispondere con prontezza alle sfide che si pongono nel medio e nel lungo termine, soprattutto in caso di crisi con effetti sistemici transfrontalieri. Di questa esigenza occorre una maggiore consapevolezza.

Oggi, un conglomerato paneuropeo deve interagire con decine di Autorità di vigilanza nazionali. I sistemi di raccordo operanti non hanno finora rimosso ogni barriera agli scambi transfrontalieri, gravano l’industria finanziaria di costi ingenti che ne minano la competitività sul mercato globale, pongono a rischio il raggiungimento dei fini di tutela del risparmio per cui il sistema dei controlli è istituito. Come nel gioco infantile del telegrafo senza fili, il messaggio normativo iniziale scritto nelle norme comunitarie giunge completamente mutato in ciascuno dei ventisette paesi membri e impedisce alle istituzioni finanziarie paneuropee di organizzare il rispetto delle regole, la cosiddetta *compliance*, in modo efficiente e razionale.

Non ostante qualche segno di attenzione, le misure prese fin qui rimangono caratterizzate da un eccesso di timidezza e hanno limiti che vanno superati. Una sorta di divisione dei compiti tra le principali Autorità nazionali, sulla base della sede del gruppo, apre il problema del conflitto d’interessi nella valutazione della distribuzione delle risorse finanziarie tra i diversi Stati in cui il gruppo opera. In assenza di linee guida comuni, nulla garantisce che la regolazione e la vigilanza delle Autorità capofila converga effettivamente su prassi comuni. Per quanto riguarda l’introduzione di obblighi di cooperazione, essi sarebbero comunque inquadrati in un complicato contesto di cooperazione multilaterale, tra ben ventisette diversi soggetti. È necessario individuare misure che rafforzino le forme di cooperazione tra autorità, a cominciare dal rafforzamento della base giuridica dei Comitati di terzo livello. Questo nodo può

forse essere sciolto con l'istituzione di una autorità sovraordinata, che abbia la capacità di disporre, e se necessario anche di imporre, un coordinamento efficace e tempestivo.

IV Conclusioni.

12. Ritorno al tema con cui ho iniziato il mio dire, il valore del tempo. Una massima di Goethe dice che *'solo chi afferra il momento giusto è l'uomo giusto'*; essa si applica alle persone come alle istituzioni. Credo sia il momento giusto di prendere coscienza della sfida che rappresenta per noi italiani dovere ogni anno iniziare la nostra corsa nella competizione globale appesantiti da 70 miliardi di euro di interessi sul debito, metà dei quali dovuti a risparmiatori esteri. I conti e i bilanci non hanno colore politico, come non avevano colore politico le case e i ponti distrutti nel 1945. L'ordine dei conti si impone a noi tutti, in primo luogo per la responsabilità che abbiamo nei confronti dei giovani e di chi nascerà.

Nessuna rappresentazione parziale della realtà può togliere valore alla forza dei numeri e dei bilanci: il debito ha ricominciato a scendere rispetto al prodotto; la prospettiva di riportarlo al di sotto del 100 per cento del PIL per la prima volta dal 1991, è a portata di mano. Superata quella soglia il cammino potrà farsi più rapido. Chi non vorrebbe svegliarsi domani già giunto alla meta? Ma il percorso va compiuto nei fatti, non in sogno. Richiede, dunque, consapevolezza piena della realtà in cui opera chiunque governi l'Italia di oggi: realtà economica, realtà sociale, realtà delle istituzioni politiche e degli apparati pubblici. Operiamo in questa Italia, non in un'altra.

Ma come l'Italia seppe, dieci anni fa, darsi un obiettivo ambizioso, apparentemente fuori dalla sua portata, quale l'ingresso nell'euro, così oggi essa può proporsi di rafforzare l'economia e la crescita, di ritrovare il gusto dell'eccellenza, attraverso finanze pubbliche sane ed equità nel rapporto tra generazioni. Calma e determinazione ci derivano dal convincimento che l'obiettivo meriti ogni nostro sforzo, senza altro riferimento che l'interesse generale.