



82° Giornata Mondiale del Risparmio

Ministero dell'Economia e delle Finanze

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

Roma, 31 ottobre 2006

82° Giornata Mondiale del Risparmio

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

Roma, 31 ottobre 2006

1. Per chi Vi parla, celebrare questa giornata e, ancor prima, riflettere su valore e significato del risparmiare significa attingere a un patrimonio di ricordi personali – beni risparmiati essi stessi – formatosi lungo un tempo molto esteso: penso alla conferenza sul risparmio che Paolo Baffi tenne all'Accademia dei Lincei in un momento nel quale l'inflazione aveva preso a distruggere il risparmio degli italiani in modo crudele: agli scritti di Luigi Einaudi che svegliarono il mio interesse di liceale per le discipline economiche; e, ancora più indietro, all'educazione ricevuta da bambino nell'immediato dopoguerra, secondo cui il risparmio è una virtù.

È proprio la stratificazione dei ricordi che mi fa avvertire in tutto il suo peso la responsabilità di rivolgermi a Voi quale Ministro dell'Economia e delle Finanze per celebrare la giornata del risparmio; la giornata di una virtù, appunto, che la nostra Costituzione ha chiesto alla Repubblica stessa di tutelare 'in tutte le sue forme'.

2. Per adempiere un compito in modo efficace, bisogna innanzi tutto essere convinti che esso meriti di essere svolto. Crediamo davvero che il risparmio sia buona cosa? E' corretto pensarlo? Che conto fare di quel grande filone del pensiero economico, dominante negli anni dei miei studi universitari e del mio ufficio di economista nel Servizio Studi della Banca d'Italia, secondo il quale il risparmio può essere vizio perché non è il reddito a generare il risparmio, ma è la spesa a creare il reddito?

Risponderei così: anche dal punto di vista economico, il risparmio è una virtù, individuale e sociale, non un vizio. È la virtù del guardare lontano; del porsi obiettivi alti, che non possono essere raggiunti in poco tempo e che talvolta oltrepassano il limite stesso della nostra aspettativa di vita; del sentire la solidarietà tra le generazioni come un dovere altrettanto forte della solidarietà di chi ha verso chi non ha. È anche la virtù della rinuncia

e quella della speranza, la condizione per fare cose grandi, per investire, per edificare opere che durano nel tempo.

Il filone di pensiero cui prima accennavo, che nasce con l'opera di Keynes, conserva buona parte della sua validità. Ma la conserva quale scopritore delle qualità terapeutiche di un potente veleno per il trattamento di una malattia terribile, sì, ma per fortuna rarissima: la crisi galoppante di un Paese nel quale la macchina produttiva si sia fermata e rischi di autodistruggersi. In quel caso, e solo in quello, qualunque mezzo può esser buono per rimetterla in moto, anche stampare banconote e distribuirle gratis agli angoli delle strade, anche indebitare lo Stato per espandere la spesa pubblica facendo cose inutili.

Ebbene, di quel veleno l'Italia ha abusato per troppi anni e oggi deve affrontare la fase difficile della disintossicazione. L'uso errato di una ricetta economica si è coniugato con la pressione di interessi particolari in una società in rapida trasformazione e con la poca fermezza di chi aveva in cura l'interesse generale: una triplice alleanza che ha per lungo tempo segnato la vita intellettuale ed economica del nostro Paese. I danni prodotti sono sotto i nostri occhi. La continua spesa in disavanzo non ha dato crescita, ha invece accumulato un debito pubblico immenso, divoratore di risorse che dovremmo poter destinare a colmare la nostra povertà di infrastrutture materiali e immateriali: dalla difesa del suolo alle strade, dai laboratori di ricerca alla formazione di giovani scienziati. Un debito che ci rende vulnerabili sui mercati e danneggia la nostra reputazione nel mondo.

3. La sistematica distruzione pubblica di risparmio privato attraverso il disavanzo pubblico non ha dato slancio all'economia; l'ha resa fiacca. Allo stesso modo, anni di svalutazioni del cambio non hanno reso le nostre imprese esportatrici strutturalmente più competitive. Anzi, sostituendo la ricerca e l'invenzione con la svendita dei servizi, del lavoro e della ricchezza nazionali, hanno disabituato le imprese alla dura ginnastica della concorrenza. Qui stanno le cause profonde del lungo stallo della crescita del reddito e della produttività in cui è bloccata l'economia italiana da oltre un decennio.

Se oggi ci interroghiamo su come uscire dalla stagnazione, non possiamo non assegnare un posto preminente al ricostituirsi della capacità di investire sul futuro, che è l'essenza stessa del risparmiare. E il buon esempio, la buona pratica, deve venire in primo

luogo dai conti pubblici. Una *formazione* adeguata di risparmio e un suo buon *uso* – credo che entrambi i sostantivi, formazione e uso, siano da comprendere nella nozione di tutela di cui parla la Costituzione – sono condizioni per il ritorno dell'economia italiana alla crescita sostenuta che la caratterizzò per circa quaranta anni dopo la fine della Seconda Guerra mondiale.

E' possibile, anzi è necessario che la nostra economia incrementi, attraverso investimenti che favoriscano il progresso tecnologico e la produttività, il suo tasso di crescita potenziale che una stagnazione prolungata ha abbassato fino all'1,2 per cento. Ritrovare la virtù del risparmio, oggi, in Italia, significa compiere un passo fondamentale per guarirci da mali profondi; una missione non da poco.

4. Se oggi il Governo si presenta a Voi con qualche titolo per celebrare questa giornata e per esprimersi anche su aspetti della difesa del risparmio che vanno oltre la sfera dei *propri* conti è proprio perché esso, nei primi cinque mesi di ufficio, ha ripreso con forte lena – nel *proprio* campo, che è quello dei conti pubblici – un'opera di tutela del risparmio che la politica di bilancio italiana aveva interrotto.

Oggi possiamo dire, con piena convinzione, che la manovra finanziaria presentata dal Governo al Parlamento è tale da farci voltar pagina in materia di conti pubblici, attuando la difficile correzione di cui il nostro bilancio aveva urgente bisogno con misure di effetto durevole e crescente nel tempo. È una manovra equilibrata dal punto di vista economico e sociale, che ripartisce in maniera equa i sacrifici necessari a far ripartire l'Italia.

5. Le considerazioni che intendo svolgere prendono le mosse dall'osservazione di tre tendenze di fondo che hanno profondamente mutato la struttura sociale ed economica del nostro Paese. La prima, l'invecchiamento della popolazione, che ha portato a un progressivo aumento del numero dei pensionati rispetto ai lavoratori attivi. La seconda, il graduale venir meno dei due pilastri sui quali aveva retto per oltre mezzo secolo la struttura proprietaria del sistema della grande impresa: le grandi dinastie industriali e la figura dello Stato imprenditore. La terza, una nuova configurazione del risparmio

risultante dalla crescita della ricchezza delle famiglie e dalla sconfitta dell'inflazione, che ha spinto alla ricerca di rendimenti maggiori di quelli offerti dai titoli di Stato.

La risposta della politica finanziaria a queste trasformazioni è stata per vari aspetti tardiva e inadeguata, sì da lasciare che nel sistema economico si insinuassero fragilità delle quali oggi avvertiamo le conseguenze. La principale tra queste, forse la più grave, quella sulla quale desidero soffermarmi, è l'insufficienza di forti investitori istituzionali orientati al lungo periodo.

In un sistema finanziario evoluto, la presenza di tali soggetti consente di esercitare una positiva influenza sugli assetti di governo delle imprese, favorendo un corretto sistema di pesi e contrappesi, fondato sulla netta separazione tra proprietà e direzione, che ponga il controllo al servizio dell'impresa anziché l'impresa al servizio di chi la controlla.

Investitori istituzionali professionali, adeguatamente regolati e vigilati, rappresentano il naturale veicolo attraverso il quale mantenere ed accrescere il risparmio nel lungo periodo, in particolare quello necessario al sostentamento nella fase della vita in cui il lavoratore smette di produrre reddito.

6. La costellazione di investitori istituzionali che può e deve caratterizzare un sistema economico come il nostro comprende, a mio giudizio, tre grandi categorie di soggetti: le Fondazioni bancarie, i Fondi Pensione, le Società di gestione del Risparmio.

Ci si può chiedere perché nominare le Fondazioni bancarie e porle addirittura al primo posto. Si potrebbe obiettare che, tipicamente, l'investitore istituzionale è un intermediario che raccoglie dai risparmiatori e impiega sul mercato, mentre le Fondazioni hanno più le caratteristiche di un proprietario. Non dobbiamo però dimenticare che la specificità dell'investitore istituzionale non è quella di essere intermediario in senso stretto, bensì di essere 'ente che per legge o per vincoli statutari effettua sistematicamente investimenti in strumenti finanziari o in immobili.' Né dobbiamo trascurare il fatto che le Fondazioni hanno una propria comunità di riferimento cui rendere conto del proprio operato, in modo non del tutto dissimile da quanto fa un investitore istituzionale nei confronti dei risparmiatori.

Quando, verso la fine degli anni Ottanta, emerse la necessità di adeguare il sistema creditizio italiano a un contesto operativo in via di mutamento anche in vista della progressiva integrazione finanziaria europea, il nostro Paese prese la decisione lungimirante di promuovere una progressiva uscita degli enti creditizi dallo stato di soggetto pubblico, pubblico di diritto e di proprietà. All'epoca, più della metà degli enti creditizi italiani – gli Istituti di credito di diritto pubblico e le Casse di risparmio – si trovava in quella condizione. La soluzione fu individuata nella separazione delle funzioni proprie del soggetto-impresa da quelle proprie dell'ente erogatore di utili, e nel conferimento di tali funzioni a due diverse entità: da un lato, creando le Fondazioni e, dall'altro, costituendo l'azienda bancaria in società per azioni.

Oggi possiamo dire che la ristrutturazione e lo sviluppo del settore bancario italiano devono molto a quella riforma coraggiosa e ai processi di aggregazione che le Fondazioni hanno saputo avviare. Gradualmente, si sono costituiti gruppi bancari di dimensioni adeguate a competere nel mercato europeo e globale. Oggi, i quattro maggiori gruppi bancari italiani sono il risultato di operazioni societarie condotte dalle Fondazioni seguendo un disegno strategico preciso e vincente.

Tali risultati sono il frutto di una corretta interpretazione del ruolo di azionista da parte delle Fondazioni, che hanno resistito alla tentazione di gestire le banche in prima persona. Hanno saputo scegliere secondo professionalità un capo-azienda che, a sua volta, ha rispettato gli spazi del mandato conferito, aumentando l'efficienza aziendale e garantendo profitti crescenti da re-impiegare nel settore 'senza fine di lucro', secondo la missione assegnata dalla legge alle Fondazioni.

Al controllo le Fondazioni hanno saggiamente anteposto il conseguimento di maggiori benefici economici nel medio periodo; l'impresa bancaria è stata concepita come un'istituzione esterna alla proprietà, separata da essa. La Fondazione ha trovato la sua vera funzione nell'essere erogatore, non produttore, di utili; ha compreso che il suo vero interesse di proprietario sta nel servire l'impresa bancaria più che nel servirsene; nel valersene solo sotto forma di acquisizione di dividendi da amministrare oculatamente. Nello stesso tempo, il venir meno della coincidenza uno-a-uno nel rapporto banca-Fondazione e la perdita del controllo non hanno intaccato il ruolo delle Fondazioni quali

azionisti di riferimento, dunque come fattori fondamentali di stabilizzazione e di supporto ad una linea strategica orientata alla crescita.

Oggi si può affermare che la privatizzazione delle banche pubbliche, attuata per il tramite delle Fondazioni, è stato un successo e costituisce un esempio per il cammino che lo sviluppo di altri investitori istituzionali deve ancora compiere nel nostro Paese.

7. Progressi meno significativi sono stati compiuti nel far fronte alla seconda tendenza prima ricordata: il declino di un sistema in cui la ricchezza mobiliare era in larga parte nelle mani di grandi dinastie industriali e dello Stato-azionista-imprenditore.

Non è questa la sede per analizzare compiutamente le cause profonde di tale declino. Certo, esso è legato alla difficoltà crescente in cui si è venuta a trovare la nostra economia all'affievolirsi di tre spinte che ne avevano determinato la crescita per decenni: la conquista dei livelli di benessere propri dell'Europa transalpina, il vantaggio competitivo dei bassi salari, l'importazione di tecnologie consolidate. Nello stesso tempo è forse mancata, sia nella classe imprenditoriale sia nella guida della politica economica, la forza per rispondere alla mutata configurazione dei mercati; forse è mancata anche l'ambizione di darsi nuove mete dopo quella del recupero di un ritardo storico.

Il declino veniva rallentato o nascosto con le svalutazioni periodiche del cambio, con l'accumularsi di spesa in disavanzo e di debito pubblico; anche con sapienti combinazioni finanziarie che stabilizzavano il controllo dei grandi gruppi industriali pur in assenza di nuova accumulazione, ritardando di fatto la trasformazione del sistema produttivo.

Lo sforzo per mantenere il controllo spesso impedì all'impresa di crescere in termini di investimenti in ricerca e sviluppo, di cercare aggregazioni coerenti con un mercato aperto alla concorrenza internazionale e con forti economie di scala. I potenziali inconvenienti del conflitto d'interessi insito nella coincidenza tra proprietà e direzione dell'impresa divennero spesso attuali.

Le privatizzazioni, d'altro canto, si svolsero in un contesto caratterizzato, da un lato, dall'esigenza di massimizzare il ricavo della vendita e, dall'altro, dalla carenza di quei naturali acquirenti che avrebbero dovuto essere gli investitori istituzionali. Alla

ricerca di azionisti stabili, le privatizzazioni cercarono sovente sostegno in quelle stesse alleanze di azionisti che già incontravano difficoltà nel mantenere il controllo dei gruppi ereditati, e per le quali la vendita di società pubbliche poteva rappresentare l'occasione per fare rotta verso segmenti di mercato più protetti.

Al declino dei due pilastri che l'avevano sorretto per decenni, il sistema del risparmio italiano giunse privo di pilastri di ricambio. Il processo delle privatizzazioni e il tramonto del grande capitalismo familiare non trovarono un mondo di investitori istituzionali capaci di rilevare la funzione proprietaria e di avviare un assetto produttivo maturo, in cui la proprietà dell'impresa fosse separata dalla direzione, in cui questa fosse autonoma ma soggetta a un controllo effettivo e quella fosse animata da una moderna concezione del proprio possesso azionario.

Vi è chi attribuisce questa fragilità a una carenza di risparmio e parla di 'capitalismo senza capitali'. Ma il risparmio, come testimonia il nostro ingente debito pubblico, certo non manca. Il problema non è la *formazione* del risparmio, è la carenza di istituzioni per la sua *gestione*.

8. Risulta da questa analisi quanto siano importanti lo sviluppo della previdenza complementare, il tempo perduto del non averlo concretamente avviato da almeno dieci anni, l'urgenza di provvedervi ora per perseguire obiettivi di crescita essenziali per la sicurezza e la prosperità economica degli italiani.

Vediamoli, questi obiettivi. In primo luogo, incoraggiare la formazione del risparmio e indirizzarlo verso il suo scopo primario, che è la costituzione di un sostegno per la vecchiaia. In secondo luogo, colmare le lacune del nostro sistema pensionistico che ne mettono in forse la sostenibilità economica e finanziaria nel tempo. In terzo luogo, rafforzare il rapporto tra impresa e finanza, ponendo la grande impresa al riparo da troppo facili aggressioni, e inducendo anche la piccola e media a rivolgersi con nuove modalità al mercato finanziario.

Ecco le ragioni profonde che hanno spinto il Governo ad anticipare l'avvio della previdenza integrativa e a favorire l'accordo tra le parti sociali al fine di prepararne la partenza nelle migliori condizioni. L'intesa raggiunta sull'utilizzo del TFR, un

benemerito istituto che appartiene a un'epoca passata, contribuisce a realizzare questo intendimento.

Dalla data della loro istituzione a oggi, i fondi pensione non hanno raggiunto la fase del decollo per la lentezza con cui si è completato il quadro normativo e con cui si sono chiariti i ruoli degli attori coinvolti nel processo, ma anche per una insufficiente determinazione delle parti sociali. Neppure la possibilità, introdotta dalla legge delega 243 del 2004, di alimentare la previdenza complementare con le somme accantonate ai fini del TFR è bastata a canalizzare verso i fondi pensione risorse finanziarie significative. La riforma delineata lo scorso anno ha portato l'innovazione decisiva per dare concreto avvio al sistema: il meccanismo del silenzio-assenso, che traduce l'inerzia del lavoratore in una decisione di adesione alla previdenza complementare. Il recente intervento nella legge finanziaria, anticipando di un anno l'entrata in vigore della riforma, compie il passo finale di questo processo.

9. Tre elementi saranno essenziali per il buon funzionamento della previdenza integrativa: la consapevolezza dei lavoratori, la responsabilità del sindacato, una vigilanza indipendente. Consentite un breve cenno su ciascuno di essi.

Chi vive del proprio lavoro, soprattutto i più giovani, deve essere consapevole che solo l'adesione, ragionata e informata, a sistemi di previdenza complementare può assicurargli condizioni di vita soddisfacenti dopo il ritiro dal lavoro attivo. Proprio a tal fine la Legge finanziaria prevede uno stanziamento per sostenere le campagne informative sulla previdenza complementare. Promuovere tutte le azioni necessarie affinché vi sia la massima adesione alla previdenza complementare è un interesse collettivo prioritario.

Il secondo elemento essenziale è la responsabilità del sindacato. La scelta del nostro legislatore, analoga a quella di altri paesi, si è orientata alla separazione fra fondo e soggetto gestore. Ha, cioè, riconosciuto che una gestione finanziaria professionale dei capitali via via accumulanti e la alta tutela degli interessi di lungo periodo dei lavoratori sono cose profondamente diverse, che devono essere tenute distinte. L'esigenza di separatezza – si noti - è la stessa che abbiamo rilevato poco fa tra proprietà e direzione di un'impresa, tra Fondazioni e banche.

Il sindacato rappresenta la proprietà del fondo, dispersa tra una moltitudine di lavoratori troppo numerosa da poter esercitare direttamente il suo compito. Come tale designerà una parte dei componenti degli organi del fondo, concorrerà a definirne gli indirizzi generali, parteciperà al processo di selezione del gestore, eserciterà il controllo. In tal modo compirà un passo decisivo oltre la sua tradizionale funzione di controparte del datore di lavoro nel negoziare il contratto. Un passo verso la tutela di un diverso, non meno vitale, interesse di chi lavora: la salvaguardia di un soddisfacente tenore di vita nella fase successiva a quella di attiva produzione del reddito.

Per il sindacato sarebbe improprio, forse addirittura pericoloso, affiancare a questa fondamentale funzione proprietaria quelle di un intervento nella gestione finanziaria del fondo o di un coinvolgimento nella gestione delle imprese. Eventuali situazioni di crisi in cui risultasse che il sindacato, travalicando la funzione di indirizzo, e controllo, si era coinvolto nella gestione, sarebbero controproducenti perché lederebbero la fiducia di chi lavora nel principale tutore del suo interesse.

L'avvio della previdenza complementare produrrà effetti positivi e profondi sul mondo del lavoro e della sua rappresentanza: sposterà l'orizzonte del sindacato e dei lavoratori verso il lungo periodo, modificherà i termini dell'alternativa tra reddito percepito immediatamente e risparmio previdenziale.

10. Il terzo elemento di una efficiente previdenza complementare è una vigilanza indipendente. È evidente che una non corretta gestione dei fondi pensione avrebbe conseguenze rovinose, tali da far apparire irrisoni i pur gravi episodi di gestione scorretta del risparmio del recente passato. La vigilanza sulla gestione del risparmio previdenziale dovrà avere caratteristiche di competenza e di indipendenza ancora più rigorose che per ogni altro segmento della finanza: severi processi di autorizzazione; piena informazione sul prodotto sia nella raccolta delle adesioni sia nel corso del rapporto di partecipazione; controlli inflessibili sulla correttezza dei comportamenti.

In tutti i paesi, al sistema della previdenza complementare è riservato un trattamento fiscale agevolato rispetto alle altre forme di risparmio. Il Governo si è impegnato a verificare se tale condizione di favore sussista nel nostro ordinamento e, se necessario, a intervenire. La condizione di favore, invece, non dovrà mai essere

rappresentata da forme blande di regolamentazione e vigilanza. Al contrario, regolamentazione e vigilanza esigenti sono garanzia di successo, perché custodiscono e incrementano il patrimonio essenziale della fiducia dei risparmiatori. L'Autorità di vigilanza deve essere all'altezza di questo compito.

11. Un cenno, infine, all'industria del risparmio gestito, la terza grande categoria di investitori istituzionali. Non possono sfuggire la peculiarità e il valore del contributo che essa può dare alla crescita economica: aiuta a canalizzare il risparmio verso forme più riparate e ad amministrarlo professionalmente; migliora l'efficienza allocativa finanziando le imprese in grado di impiegare il capitale con rendimenti più elevati; favorisce un migliore governo delle società quotate.

Affinché in Italia l'industria del risparmio gestito possa svolgere appieno queste funzioni, debbono essere superate alcune carenze strutturali. Il mercato è frammentato, sia per quanto riguarda le imprese sia in relazione ai prodotti: per lungo tempo neppure le aziende più grandi avevano raggiunto la soglia dimensionale necessaria ad ottenere economie di scala necessarie per sostenere la concorrenza internazionale. I fenomeni di consolidamento e integrazione in atto nel settore bancario creano ora le condizioni per un superamento di antiche carenze.

12. Concludo. La crescita dell'economia è la priorità delle priorità nell'azione del Governo. Per questo il dettato costituzionale sulla difesa del risparmio occupa un posto centrale tra i suoi obiettivi. Perciò è importante la celebrazione di questa giornata. La crescita dell'economia, presupposto per creare migliori condizioni di vita, è fondata sulla formazione e sulla tutela del risparmio.

L'incremento del consumo, pubblico e privato, può innescare una ripresa congiunturale, ma la crescita - un fenomeno che si misura nel tempo di anni e lustri, non di trimestri - può essere perseguita solo nel contesto di una finanza pubblica in equilibrio, attraverso investimenti volti ad ampliare e a mantenere efficiente la capacità produttiva del Paese, a favorire il progresso tecnologico e l'aumento della produttività. L'interesse pubblico a favorire il risparmio 'in tutte le sue forme' risiede proprio nella necessità di destinare risorse a investimenti e quindi a una crescita economica duratura.
