

INTERVISTA CON PAOLO SAVONA

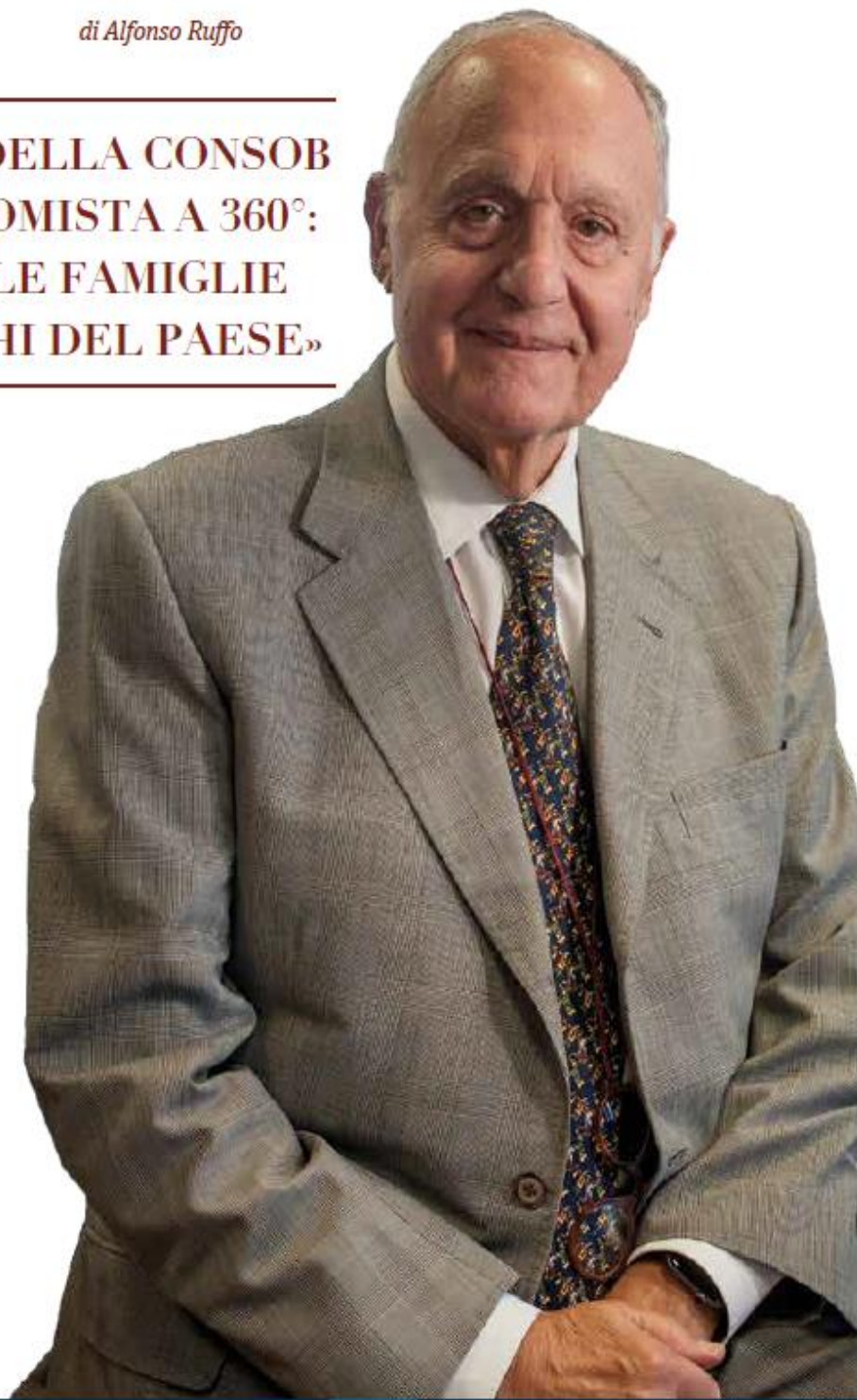
«UNA CONSULTA PER IL RISPARMIO CHE LO RICOLLEGHI ALLO SVILUPPO»

di Alfonso Ruffo

**IL PRESIDENTE DELLA CONSOB
PARLA DA ECONOMISTA A 360°:
«I DEPOSITI DELLE FAMIGLIE
COPRONO I RISCHI DEL PAESE»**

Un'authority per la protezione del risparmio e l'uso di quest'ultimo a fini produttivi, una disciplina che metta su piani diversi la finanza per la finanza e la finanza per l'impresa, la definizione di una New Economics rispondente ai tempi straordinari che stiamo vivendo, la rivincita della politica fiscale su quella monetaria, la ricerca di istituzioni sempre migliori perché dalla teoria si possa passare ai fatti. Di questo e di molto altro *Investire* ha discusso con Paolo Savona, presidente della Consob, due volte ministro, direttore generale di Confindustria ai tempi di Guido Carli.

Professor Savona, prendiamola alla larga: che segnale manda la Fed quando dice che il suo nuovo obiettivo non è tenere l'inflazione sotto controllo ma rilanciare l'occupazione? È ben noto che la Fed ha il duplice compito di tenere in equilibrio occupazione e inflazione. Quindi non è questa la novità. La novità di Powell consiste nell'aver detto che nel medio termine ci si può discostare dal tetto del 2 per cento considerato ottimale.



Dunque?

Il messaggio può essere pericoloso da noi come dimostrano le pressioni sulla Bce perché anch'essa dichiari la stessa cosa. Affermazioni come queste non hanno grande valore finché l'inflazione rimane bassa. Ma se l'inflazione dovesse salire le banche centrali in Europa dovranno recuperare il ruolo di custodi del suo andamento. Ciò significa che non potranno creare moneta oltre certi limiti e non potranno mantenere i tassi bassi.

Il conseguente indebolimento del dollaro sull'euro quale impatto può avere sull'economia europea?

Il rafforzamento dell'euro danneggia le nostre esportazioni. Naturalmente quelle *price sensitive*, non le altre. Noi siamo specializzati in prodotti di nicchia sui quali le piccole oscillazioni del dollaro non incidono in maniera significativa. Sono convinto che il dollaro resterà la moneta di riferimento internazionale e che presto tornerà ai livelli precedenti. Tutto sarà più chiaro dopo le elezioni di novembre per la presidenza degli Stati Uniti.

In accordo con Augusto Graziani lei divide gli anni che vanno dal Dopoguerra a oggi in 8 periodi, l'ultimo dei quali si riferisce alla crisi finanziaria globale del 2007. Con il Covid siamo entrati in una nuova fase?

Quella da Covid è una crisi anomala perché non è da domanda e nemmeno da offerta. Non si sviluppa dentro l'economia ma fuori dell'economia. Il Covid ha creato una condizione molto particolare per cui occorre pensare a strumenti diversi da quelli del passato.

Come potremmo definire questa nuova fase?

Quella si sta delineando è una *New Economics*.

In che cosa consiste?

L'unico strumento dinamico per evitare che l'economia crolli è la moneta - creazione monetaria e tassi bassi - ma il suo utilizzo non sta funzionando. Aiuta ad impedire il peggioramento della crisi, ma non provoca sviluppo. Il poggiare unicamente sulla politica monetaria - secondo il principio del *whatever it takes* - ha messo in posizione subordinata la politica fiscale. Ma ora questo schema è cambiato. L'Europa ha capito che doveva recuperare la politica fiscale e il *Recovery Fund* è l'espressione di questo convincimento. Naturalmente dobbiamo verificare se il nuovo paradigma funziona.

L'Europa si è mossa, sia pure con mille cautele, nel solco della solidarietà. Si aspettava l'apertura alla contrazione di un debito comune?

È la conseguenza di quello che dicevamo e cioè della rivalutazione in Europa della politica fiscale e dell'abbandono del mito della non mutualità dei debiti. Il punto è che alla fine si dovranno valutare comportamenti e risultati.

Quale mix di azioni si renderà necessario per essere all'altezza delle aspettative di Bruxelles sull'attivazione e il mantenimento del Recovery Fund?

È fuori discussione che le risorse debbano finire in investimenti. Ma proprio in conseguenza del Covid la pressione

BISOGNA TRATTARE ASIMMETRICAMENTE LA FINANZA FINE A SE STESSA E LA FINANZA PER L'IMPRESA

per l'assistenza è fortissima. Quindi la politica è più sensibile all'assistenza che agli investimenti. Anche perché gli investimenti, in Italia, non sono bassi perché mancano le risorse: sono bassi perché non riusciamo a farli. Un documento della Banca d'Italia sui moltiplicatori degli investimenti pubblici, il quaderno 520, chiarisce che i soldi che vanno in assistenza non alimentano la domanda mentre con investimenti appropriati è possibile quintuplicare la crescita del Pil in cinque anni. Detto questo, capisco la politica pressata per l'assistenza. Ma non la condivido.

A quale scuola di pensiero economico occorre maggiormente attingere per fronteggiare una situazione così straordinaria?

Non c'è un pensiero dominante al quale riferirsi. Un recente articolo dell'*Economist* pone la domanda sul tipo di problema che dobbiamo fronteggiare: culturale o altro? E si concentra sul funzionamento delle istituzioni che anch'io considero il punto nevralgico.

Vale a dire?

Per quali motivi non si fanno gli investimenti in Italia? Perché le complicazioni create dalla regolamentazione sono tali che non si riesce nemmeno a partire. In parte c'è il timore di una magistratura invasiva, in parte che ti reputino responsabile per non aver seguito il rito ritenuto necessario... La realtà è che così il Paese non riesce a imboccare la strada degli investimenti.

Soluzione?

Facciamo una consulta per la protezione del risparmio e il suo incanalamento verso gli investimenti produttivi. Oc-

corre trovare il modo di trattare asimmetricamente la finanza per la finanza e la finanza per l'impresa. Questa è la nuova istituzione che io vorrei si studiasse.

La gente considera tutto questo un argomento altamente teorico.

Invece no, è il problema centrale. Le istituzioni con le quali ci troviamo a operare non sono adatte ai tempi. Non possiamo basare la ripresa sul principio delle deroghe. Si devono studiare nuovi assetti, nuove architetture, per arrivare a una nuova teoria economica.

A quale mix di Stato e Mercato si dovrà ricorrere per tornare alla crescita?

Anche questo punto tocca il problema delle istituzioni. Negli Stati Uniti il Mercato conta più dello Stato. In Cina lo Stato conta più del Mercato. Le attrazioni verso quest'ultimo tipo di sistema, che sembra funzionare meglio, sono fortissime. Adam Smith parlava di cum-petere che vuol dire concorrere verso lo stesso fine. Mercato e Stato, anche in Keynes, devono sapersi compensare a vicenda. Ma oggi l'equilibrio sta saltando: alcuni pensano solo allo Stato, altri solo al Mercato. In Italia assistiamo a una forte spinta verso la statalizzazione. E non è un bene.

Come ha risposto il sistema bancario alla chiamata alle armi in sostegno della liquidità delle imprese?

Sto aspettando che le imprese si pronuncino. La realtà è che le banche hanno seri problemi: devono valutare i rischi, e in un sistema dove i rischi crescono è difficile che possano fare di più. Giustifico il loro comportamento prudente per quanto sia l'Eba che la Bce siano disposte a sostenerle.

La Francia ha dichiarato di aver pronto un piano di rilancio orientato a potenziare l'offerta, cioè le condizioni competitive delle imprese. È un esempio da seguire?

Si può dire che le istituzioni della Francia sono migliori delle istituzioni italiane? Anche questo è un caso che c'insegna qualcosa. Naturalmente se l'Italia ha voglia d'imparare.

Quale tasso d'illusione e quale tasso di realismo, per usare sue espressioni, vede nell'impianto della politica italiana rispetto alla definizione del Piano di riforme e investimenti atteso dall'Europa?

Credo che il problema non sia stato ancora messo a fuoco. Se le pressioni per l'assistenza s'incanalassero verso soluzioni come quelle che hanno consentito la ricostruzione del ponte di Genova probabilmente sbloccheremmo la situazione. Però, come si vede, l'episodio di Genova è stato subito incapsulato.

Lo sconto fiscale sul lavoro sarà utile a rilanciare l'occupazione nel Mezzogiorno?

Non credo produrrà un grande effetto. Di sconti fiscali nel Mezzogiorno ce ne sono già molti e se n'è perso il conto. Anche in questo caso andrebbe riesa-



Paolo Savona, economista, è stato anche direttore generale di Confindustria ai tempi di Guido Carli

minato il ruolo delle istituzioni. Se non riprende la produzione, se i redditi non aumentano e la domanda non cresce l'incremento dell'occupazione resta una chimera.

Se dipendesse da lei, su che cosa punterebbe in via prioritaria?

Al di là degli investimenti, di cui abbiamo già parlato, bisogna aiutare le imprese del Mezzogiorno ad andare sui mercati esteri. E, come sostiene Innocenzo Cipolletta, occorre aiutare le piccole e medie imprese a rafforzare il patrimonio. Alle imprese non devi dare debito ma capitale proprio.

La Svimez sostiene che per far parti-

IL PECCATO D'ORIGINE È AVER PERMESSO ALLA FINANZA DI STRUTTURARSI COME INDUSTRIA IN SE STESSA

L'IDEA CHE LA BORSA SIA IL LUOGO DELLA SPECULAZIONE VERGOGNOSA È DA RESPINGERE

re il secondo motore economico del Paese è necessario investire al Sud almeno la metà dei fondi che verranno dall'Europa. Concorda?

La valutazione è giusta ma torniamo al punto di partenza. Si dovrebbero fare gli investimenti ma non esistono le condizioni per riuscirci. Il problema, ancora una volta, non è teorico ma pratico.

Torna prepotente il tema del capitale umano e della sua qualità. Che ruolo attribuisce alla formazione?

Darei alla formazione, in tutte le sue forme, una priorità assoluta. Occorre educare le persone a usare le nuove tecnologie mentre oggi l'attitudine che si riscontra, soprattutto nella pubblica amministrazione, è di rifiuto. C'è spazio per persone preparate. Tutte le istituzioni ne hanno bisogno.

Nel dopo-Covid, Wall Street si è divaricata rispetto a Main Street, ovvero i mercati finanziari sono cresciuti mentre l'economia reale crollava. Merito, o colpa, dell'inondazione di liquidità immessa da banche centrali e governi. Dunque, il debito pubblico sostiene i listini. Cosa c'è di sano in tutto questo?

Qui occorre fare un ragionamento. Abbiamo detto che la politica monetaria si sostituisce alla fiscale per impedire le crisi finanziarie. Quindi la politica monetaria ha fin qui condotto il gioco. La politica fiscale ne è rimasta schiacciata e adesso sta cercando di recuperare terreno, anche nel Mezzogiorno. Il peccato d'origine è aver permesso alla finanza di strutturarsi come industria in se stessa senza avere la liquidità per fronteggiare i rischi che crea.

Andrebbe aiutata la finanza che sorregge l'economia reale proteggendo i titoli di chi lo fa.

Il mercato borsistico europeo è attraversato da un rischio che sembra destinato a rimescolare gli equilibri. C'è di che preoccuparsi o siamo nella fisiologia?

La contendibilità, e la Confindustria lo ha scritto un mare di volte, è uno degli elementi fondamentali dell'economia moderna. Per cui non userei il termine rischio. Se qualcuno ha convenienza ad acquistare titoli di borsa che vanno giù è legittimo che lo faccia. Non c'è da stupirsi. L'idea che la Borsa sia il luogo della speculazione vergognosa è da respingere. La Borsa è lo strumento attraverso il quale si liquidano gli investimenti. Chiudere le attività di Borsa vuol dire scoraggiare i piccoli risparmiatori perché i grandi un modo per portare a termine i loro affari lo trovano sempre. La Borsa garantisce la liquidità dei titoli e si sostituisce in questo alla politica monetaria.

Gli italiani si sono confermati grandi risparmiatori in questi mesi di crisi. A suo avviso, è stato un segno di maturazione? O solo di panico?

Si tratta della tradizionale reazione delle famiglie italiane alle situazioni di crisi. Invece che attingere al risparmio lo alimentano perché lo considerano la loro assicurazione. Ecco il perché della mia idea sull'opportunità di creare un'autorità per la sua protezione. Il risparmio è la leva fondamentale che ci consente di dire che l'Italia è forte. Ed è quello che non possono sopportare i nostri partner europei che si ostinano a non prenderlo in considerazione per valutare la solvibilità nazionale.

Almeno un punto di forza lo abbiamo trovato...

Il risparmio delle famiglie italiane copre i rischi del Paese. Assieme alle esportazioni, che pesano per il 32 per cento sul Pil e andrebbero fortemente incentivate, è uno dei pilastri della nostra economia.



Paolo Savona con Giuseppe Conte. Nel primo governo Conte, Savona è stato ministro per i rapporti con l'Europa