

## Problemi ed opportunità nell'economia e nella finanza: prospettive di sviluppo in chiave europea

**Dott. Roberto Colombo**

Presidente Poste Vita S.p.A., Roma

Nel corso di questo Convegno è emersa con forza l'opinione che le condizioni sui mercati finanziari globali sono migliorate rispetto ad un anno fa, ma che l'economia mondiale non è ancora tornata su un sentiero sicuro di crescita.

Ai progressi degli indici finanziari, infatti, non corrisponde ancora un miglioramento dell'economia reale, questa è una ulteriore conferma che la crisi finanziaria – una crisi grave, ampia, che ha colpito l'economia globale in modo differenziato per i diversi paesi e aree del mondo e con effetti certamente duraturi nel tempo – ha fatto emergere una serie di problemi nel funzionamento, nella regolamentazione e nella supervisione dei mercati finanziari. Ma soprattutto una frattura, profonda, con l'economia reale che, a più di cinque anni dallo scoppio della crisi, non è stata ancora completamente ricucita, erodendo la fiducia nelle istituzioni finanziarie e nel ruolo stesso della Finanza nel sistema economico, sia in relazione agli operatori di mercato sia alla sua "distanza" dall'economia reale, quasi fosse in conflitto con essa. Lo sviluppo della finanza, consentendo una maggiore diversificazione del rischio e rendendo i servizi finanziari accessibili a un maggior numero di Paesi e di imprese, è stato e resta, per sua natura, uno strumento importante e necessario per lo sviluppo economico. Tuttavia quando il sistema finanziario si è allontanato dalla sua vocazione originaria a supporto dell'economia reale, ha provocato significativi impatti che drammaticamente si sono riverberati sul tessuto sociale e produttivo. In tal senso la recente crisi finanziaria internazionale è un esempio evidente delle dinamiche descritte. La corretta conduzione dell'attività creditizia, assicurativa e finanziaria certamente richiede competenza e buona fede da parte degli intermediari, ma richiede altresì adeguati regimi di regolamentazione e di supervisione, come ci hanno ben evidenziato il dottor Giovanni Calabrò e, per ciò che concerne la Gran Bretagna, Stefano Curioni.

A questo proposito, vorrei iniziare richiamando in toto contenuti e conclusioni dell'intervento introduttivo di Carlo Salvatori sulle origini della crisi e sugli errori della Finanza.

Molto sinteticamente vorrei riprendere proprio il discorso del dottor Salvatori, con il quale condivido i fattori principali che hanno innescato la crisi, cercando di ri-tracciare la strada su cui la Finanza dovrebbe ritornare per riprendersi il ruolo storico che le spetta, di "strumento" necessario all'economia reale, nella fattispecie, per farla riavviare. Esaminerò poi i rimedi adottati



dalla comunità internazionale per evitare in futuro di ricadere negli stessi errori e infine, dopo aver richiamato e condiviso l'accurata analisi sul quadro normativo "in fieri" espostaci dall'intervento del dottor Faroni, cercherò di esaminare ciò che sta facendo l'Unione Europea, in termini di Politica Monetaria e di architettura istituzionale, per poi condividere con voi se, attraverso questa strada intrapresa dall'U.E., Finanza ed Economia reale, torneranno a marciare unite per invertire il ciclo negativo e avviare la ripresa.

Il dato univoco che la crisi ha mostrato è la conclamata incapacità degli operatori di mercato a gestire l'intrinseca complessità del sistema che loro stessi avevano contribuito a elaborare negli ultimi due decenni. Purtroppo tale "complessità" è stata spesso usata, a volte in modo perverso, come argomento a favore di una sorta di "benevolo distacco" – benign neglect – anche da parte dei regolatori stessi.

Favorita dai progressi nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, la cartolarizzazione delle attività delle banche è notevolmente cresciuta e con essa l'offerta di strumenti finanziari cosiddetti "strutturati" (ABS, CDO, ecc.).

Il ricorso ad attività complesse e talvolta "opache" ha impedito in molti casi la corretta valutazione del merito di credito; è servito, in alcune occasioni, a mascherare l'impatto negativo di operazioni pregresse. L'utilizzo improprio di tali strumenti da parte delle banche (e talvolta anche da parte delle Assicurazioni) può anche essere collegato al venir meno delle fonti di reddito legate alla tradizionale attività creditizia, con la conseguente assunzione di comportamenti volti a nascondere al mercato e alle autorità di vigilanza il reale obiettivo delle operazioni in strumenti derivati. Pur se in misura notevolmente inferiore che in altri paesi, eccessi della finanza e utilizzo improprio di strumenti strutturati hanno interessato anche alcune nostre banche da ultimo il Monte dei Paschi di Siena. In questo caso, operazioni finanziarie complesse hanno finito per comportare gravi rischi per la liquidità della banca, dando luogo a interventi di vigilanza significativi e ripetuti, che hanno progressivamente determinato, tra l'estate del 2010 e l'autunno del 2011, un deciso rafforzamento del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, necessari e importanti aumenti di capitale e, infine, una netta discontinuità nella gestione aziendale. Con quest'ultima è so-

stanzialmente venuta alla luce la natura strumentale di quelle operazioni, essenzialmente volte a coprire perdite sui prodotti di finanza strutturata acquisiti nel tempo.

La crisi ha dimostrato che non si sarebbe mai dovuta adottare una politica di “benevolo distacco” nei confronti degli sviluppi della finanza. Ne è conseguito un profondo ripensamento del quadro regolamentare e di vigilanza, soprattutto a livello internazionale. In un mercato finanziario globalizzato, con operatori di grandi dimensioni, l’azione individuale di singole autorità nazionali è destinata a fallire. Per le stesse ragioni i confini della vigilanza devono essere ampliati in modo da ricomprendere tutti gli intermediari rilevanti, indipendentemente dallo specifico settore finanziario di appartenenza.

Solo il perdurare della crisi ha però accresciuto la consapevolezza dei vantaggi di un sistema di regolamentazione più stringente. A livello internazionale, sotto l’impulso politico impartito dal G20, il Financial Stability Board (FSB) e il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria hanno introdotto importanti modifiche regolamentari con l’obiettivo di ridurre la frequenza delle crisi finanziarie e aumentare la resistenza dei sistemi economici: sono state significativamente accresciute la quantità e la qualità della dotazione patrimoniale richieste a banche e assicurazioni, a maggiore garanzia di sicurezza e solidità; sono stati innalzati i requisiti patrimoniali minimi ed è stata ampliata la copertura dei rischi. Il miglioramento della qualità del capitale garantisce infatti un migliore assorbimento delle perdite da parte degli istituti bancari e compagnie di assicurazione, sia in condizioni di continuità d’impresa, sia in caso di crisi.

Tanto premesso, giova qui ripetere, ancora una volta, che la corretta conduzione dell’attività creditizia e finanziaria richiede anche competenza e buona fede da parte degli intermediari, qualità essenziali, ma troppo spesso date per implicitamente acquisite nel DNA degli intermediari stessi quando poi la realtà ha dimostrato tutt’altre tendenze. Qualità essenziali dicevamo, per assicurare una sana e prudente gestione e preservare la fiducia dei risparmiatori. Ciò è tanto più vero quanto più articolato è il contesto esterno, per la presenza di intermediari di grandi dimensioni e in considerazione del danno economico e di reputazione che può scaturire da comportamenti illeciti.

Calabrò, direttore generale per la tutela del consumatore dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, nel suo interessante intervento di ieri, ha sottolineato che, nei mercati finanziari, bancari e assicurativi, uno degli elementi chiave per garantire il corretto ed equilibrato funzionamento è la “Reputazione”, sia dal punto di vista individuale che collettivo.

Infatti – mi permetto di insistere ancora sul solco tracciato da Calabrò – se, da un lato nessun mercato può funzionare in assenza di regole, dall’altro non può esistere gestione prudente in mancanza di comportamenti eticamente corretti, oltre che rispettosi della legge e delle regole di vigilanza. I drammatici even-

ti degli ultimi cinque anni hanno messo in luce i limiti dei modelli adottati in precedenza (ma anche delle analisi quantitative) in finanza e in economia e le sue pesanti ripercussioni su famiglie e imprese.

Con particolare riferimento al contesto italiano, la crisi in atto sta producendo impatti significativi sia sul benessere delle famiglie sia sul sistema produttivo. Il potere d'acquisto è, dalla fine del 2007, in costante contrazione e il tasso di disoccupazione è passato dal 6,8% del 2008 al 12,2% attuale. Dal lato delle imprese si registra, dal 2007 al 2012, un crollo della produzione del 20% con dati allarmanti sul tasso di mortalità delle imprese e un incremento dei fallimenti, dal 2009 al 2012, pari al 64% e un conseguente aumento (73% nel 2012) del rischio insolvenza. Tale situazione di incertezza si innesta inoltre in una fase di mutamento profondo del tessuto socio-economico del Sistema Paese: da una parte il progressivo invecchiamento della popolazione, con conseguenze di crescente necessità di servizi a tutela della persona e dello stile di vita (in primis previdenza, salute e LTC per non autosufficienti) e, dall'altro, una Finanza Pubblica sempre più sotto pressione e con urgente necessità di contenere lo "spending".

In questo contesto di difficoltà, la ripresa economica non può, di fatto, prescindere dal contributo del sistema finanziario, il quale deve opportunamente evolvere per gestire e soddisfare i nuovi e reali bisogni dei due Pilastri del Sistema Paese, le famiglie e le imprese, i cui bisogni primari sono:

- per le famiglie: protezione, welfare e risparmio;
- per le imprese: l'accesso al credito.

L'invito del D.G di Banco Popolare, Faroni, a "fare sistema" tra Assicurazioni, Banche, Famiglie e Imprese non va pertanto lasciato cadere: è un passo necessario per far comprendere alla finanza che dalla crisi si esce tutti insieme o non si esce proprio! Un altrettanto necessario "passaggio culturale" è un cambiamento profondo di logiche, prassi, modelli, ecc. forse da troppo tempo rimasti condizionati da retaggi storici resi obsoleti e inadeguati dalle emergenze contingenti e dalle resistenze inerziali di chi ancora non ha compreso la portata del cambiamento in atto.

Per l'economia del dibattito ed un'analisi comparativa, sarà utile illustrarvi, a grandi linee, come Poste Vita, la compagnia che mi onoro di presiedere, ha operato in termini di "cambiamento".

A partire dall'autunno 2008 Poste Vita ha rimodulato il proprio modello di Business relativamente a quattro fondamentali del modello di business di banche e di assicurazioni:

- modello di offerta di prodotti e servizi in logica "need based" evoluta;
- modello distributivo focalizzato su approccio di consulenza e vicinanza fisica per recuperare la relazione fiduciaria e di reputazione con la domanda;

- modello operativo capace di valorizzare con innovazione e ottimizzazione i servizi erogati a reti, canali, clienti con utilizzo di tecnologie IT sempre più avanzate e customer oriented;
- modello di governance sempre più orientato verso la trasparenza, l'integrità, la ricerca di oby e risultati sostenibili di medio-lungo periodo. Cambiamento culturale nell'approccio e nella prassi.

Questi cambiamenti, questi bisogni e le conseguenti risposte (io ho solo evidenziato le linee di cambiamento in atto nella compagnia che presiedo) che il sistema finanziario deve attivare sono però bisogni e risposte "universali" e rappresentano la stella polare da seguire per far ripartire la Finanza, per riportarla al suo ruolo storico di supporto e di servizio all'economia e allo sviluppo del Paese.

Una sfida necessaria che ha per obiettivo quello di ricreare nel Paese le condizioni per la crescita del PIL, delle risorse, dell'occupazione e dell'economia. L'inversione del ciclo economico, prevista dai maggiori analisti economici a partire dalla fine di quest'anno, è ancora possibile. Anche Bankitalia, evidenziando, nell'ultimo bollettino trimestrale pubblicato di recente, alcuni segnali qualitativi positivi nell'economia reale, dichiara apertamente la possibilità di un'inversione di tendenza entro la fine del corrente anno. Sarà probabilmente più debole del previsto in quanto le variabili connesse (dall'accelerazione del commercio mondiale all'attuazione di politiche economiche adeguate, dalla disponibilità di credito agli investimenti infrastrutturali) o non si sono ancora realizzate o si sono realizzate solo parzialmente.

Le origini finanziarie e internazionali della crisi, cui si è soprattutto rivolta l'attenzione delle autorità di politica economica, non devono però far dimenticare che in Italia, più che in altri Paesi, gli andamenti ciclici si sovrappongono a gravi debolezze strutturali: non siamo stati capaci di rispondere agli straordinari cambiamenti geopolitici, tecnologici, demografici degli ultimi venticinque anni. L'aggiustamento richiesto, ma sempre rinviato, ha implicazioni:

- per le modalità di accumulazione del capitale materiale ed immateriale;
- per la specializzazione e l'organizzazione produttiva;
- per il sistema di istruzione, le competenze, i percorsi occupazionali, il modello di welfare, la distribuzione dei redditi, le rendite di posizione (incompatibili con il nuovo contesto competitivo), il funzionamento dell'Amministrazione Pubblica.

È un aggiustamento sistemico che, per la sua portata "strutturale", necessita sì di un cambio di approccio da parte del sistema finanziario secondo le linee che abbiamo poc'anzi tracciato, ma anche e soprattutto del contributo decisivo della politica: lo Stato dovrà ergersi a facilitatore-acceleratore, oltre che da attore attivo e fattivo, di questo nuovo dialogo tra imprese e famiglie da

un lato e istituzioni finanziarie dall'altro. Così agendo potrebbe infatti vedere ulteriormente amplificati i propri risultati.

Tuttavia, come anticipato, se l'adesione convinta dello Stato e della Società in tutte le sue componenti più dinamiche e responsabili a partire proprio da famiglia e impresa è essenziale, assolutamente indispensabile dovrà essere il contributo della UE che, pur in un contesto economico siffatto, certo non ha sinora né favorito né stimolato la crescita concentrata com'era sulla stabilità monetaria.

Le politiche di crescita e ripresa nazionali devono oggi necessariamente rispondere ed essere coerenti con regole e direttici comuni definite a livello comunitario ed è inutile, se non controproducente, tornare ad invocare gli strumenti superati della politica economica pre-Maastricht: investimenti pubblici al di fuori da ogni rapporto Deficit/PIL, politica monetaria espansiva, politiche del lavoro e dell'economia sociale e spesso svalutazione c.d. "competitiva". Oggi non è più possibile percorrere tale strada perché la libertà di intervento e di movimento del Governo e del Parlamento è limitata e condizionata dai vincoli e dai paletti fissati dai Trattati che regolano i rapporti fra i Paesi dell'Unione Europea. Vincoli e paletti adottati dall'Unione che, però, ancora non dispone:

- di un bilancio comune;
- di un debito pubblico sovrano comune;
- di una politica economica comune;
- di un quadro d'interdipendenza delle economie dei vari paesi (per valutare gli effetti diretti e indiretti sui singoli paesi delle misure d'intervento adottate in un paese);
- di una Banca Centrale prestatore di ultima istanza;
- di una cultura politica di crescita comune.

In assenza di tutti questi strumenti, quale via suggerisce Bruxelles per trovare le risorse per attivare e stimolare l'economia dei Paesi in recessione?

In questo contesto di graduale normalizzazione, ma anche di progressiva presa di coscienza dei limiti nell'autonomia decisionale della UE, è maturata la necessità di effettuare quella ormai non più eludibile riflessione sul futuro della UEM di cui si è fatto carico il Presidente del Consiglio Europeo, Van Rompuy che, nella seduta C.E. del 28-29 giugno 2012, ha presentato un suo "documento di riflessione", elaborato d'intesa con i Presidenti dell'Eurogruppo, della Commissione Europea e della Banca Centrale Europea (BCE) su come realizzare una autentica Unione Economica e Monetaria (UEM).

Dopo una ampia discussione, il Consiglio Europeo ha invitato i quattro Presidenti a sviluppare una specifica "road map" con precise scadenze temporali per arrivare all'ambiziosa meta. Una prima bozza delle proposte è stata discussa dal Consiglio in ottobre e un rapporto finale, comprensivo di analisi svolta dalla Commissione e del contributo del Parlamento Europeo, presen-

tato al Consiglio Europeo del 14 dicembre. Con l'approvazione del rapporto si è aperta una nuova fase di revisione istituzionale e, per certi versi, costituzionale, delle regole e degli strumenti a disposizione della UE per governare la sua economia multinazionale nello scenario globale.

In particolare, il rapporto Van Rompuy individua quattro aree su cui è necessario intervenire per rafforzare la UEM:

- 1) una struttura finanziaria integrata (Integrated financial framework);
- 2) una struttura integrata di bilancio (Integrated budgetary framework);
- 3) una struttura integrata di politica economica (Integrated policy framework);
- 4) meccanismi di legittimazione democratica e di sindacabilità (Democratic Legitimacy and accountability).

Il rapporto scandisce poi le fasi temporali entro cui le iniziative nelle rispettive aree potranno realisticamente essere assunte in tre stadi.

Il primo stadio, la cui chiusura è prevista nel 2013, ha l'obiettivo di assicurare la sostenibilità fiscale e spezzare il circolo vizioso che lega la situazione delle banche al rischio dei debitori sovrani. La realizzazione di tale obiettivo implica, tra gli altri, la piena attuazione delle norme sulla governance fiscale, in particolare del cosiddetto "two-pack" (che contiene norme di sorveglianza fiscale per i Paesi membri dell'euro) e del TSCG (che comprende il cosiddetto Fiscal Compact) e meccanismi per il coordinamento preventivo delle più importanti strategie di riforma economica. È inoltre prevista l'effettiva attivazione del SSM (Single Supervisory Mechanism) per il settore bancario da parte della BCE, l'entrata in vigore della direttiva sui requisiti di capitale delle banche e la armonizzazione degli schemi nazionali di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi, in vista della loro piena integrazione a livello europeo. Si dovrà infine rendere pienamente operativa la possibilità della ricapitalizzazione diretta delle banche tramite l'ESM (European Stability Mechanism).

Per il secondo stadio (entro il 2014), il rapporto prevede il completamento della struttura finanziaria integrata e il coordinamento e la convergenza delle politiche strutturali. Il primo obiettivo si sostanzia nella creazione di una autorità europea per la risoluzione delle crisi; il secondo obiettivo dovrebbe essere perseguito attraverso accordi di natura contrattuale tra i singoli Paesi membri e istituzioni comunitarie che prevedano l'introduzione di politiche strutturali sostenute da assistenza finanziaria comunitaria su base temporanea.

Nel terzo stadio (dopo il 2014), il rapporto pone come obiettivo di fondo il rafforzamento della capacità della UEM di resistere agli shock esterni attraverso la creazione di una capacità fiscale a livello centrale. Tale capacità dovrebbe essere usata per facilitare l'aggiustamento da parte di singoli paesi di shock asim-

metrici e potrebbe assumere la forma di un sistema di assicurazione reciproca tra i paesi membri, in cui contributi ed esborsi varierebbero in relazione alla posizione dei singoli paesi rispetto al ciclo economico. In prospettiva, le risorse necessarie per il finanziamento di questo schema potrebbero essere integrate da risorse proprie del bilancio comunitario o anche da indebitamento sul mercato. In ogni caso i finanziamenti ottenuti sarebbero condizionati al perseguimento di politiche macroeconomiche e strutturali di aggiustamento.

Il rapporto prevede infine che gli sforzi per accrescere la legittimazione democratica delle istituzioni e delle iniziative della UEM debbano essere condotti durante tutti e tre gli stadi con riferimento alle specifiche politiche e procedure di volta in volta introdotte. Inoltre il rapporto conclude che il rafforzamento della UEM dovrà prevedere anche la capacità di prendere decisioni esecutive rapide sia in tempo di crisi, sia in fasi positive del ciclo. Il rapporto dei quattro Presidenti rappresenta certamente un passo avanti nella costruzione europea e fa uno sforzo ammirevole di sistemazione logica delle varie iniziative assunte negli ultimi tre anni sotto i colpi della crisi.

La stessa crisi ha mostrato e dimostrato come la UE, se vuole essere un efficiente attore della politica economica a livello globale, debba dotarsi di strumenti e di procedure adeguate per garantire la stabilità e l'integrità dell'Unione Economica e Monetaria.

L'impegno politico su questa linea è stato più volte solennemente confermato. Si tratta ora di attuarlo.

In un libro scritto l'anno prima della sua prematura scomparsa, Tommaso Padoa-Schioppa osservava: "Se l'Europa affronta questa crisi come soggetto politico incompiuto non è perché è un potere limitato, ma perché è un potere debole. L'Unione Europea sarà compiuta non quando le si daranno nuove e maggiori competenze, ma quando avrà i mezzi per esercitare in maniera piena quelle che i Trattati già le attribuiscono". E concludeva: "Quelle che mancano sono le capacità di decidere e i mezzi per attuare le decisioni prese".

Per Padoa-Schioppa, la road map era dunque chiara: la UEM deve avere una struttura federale, con poteri limitati, ma forti e deve poter decidere a maggioranza. Questo è, ancora oggi, il nodo da sciogliere e la direzione da seguire se vogliamo uscire dalle secche in cui gli egoismi nazionali, i veti contrapposti tra i membri e le incapacità ad esercitare le prerogative comunitarie hanno fatto incagliare l'economia in Europa.