



# IL RUOLO DEL RISPARMIO ITALIANO NELLA CRISI

GIORGIO DI GIORGIO\*

*In un'economia in crisi, il settore pubblico deve intervenire per sostituire la domanda privata ridotta. Ma non basta. Oltre al capitale pubblico, anche il ruolo degli investimenti privati è essenziale. Aprendo una serie di asset class al mercato retail con opportuni incentivi, si potrebbero mobilizzare risorse addizionali per un grande piano di ammodernamento del paese*

L'emergenza sanitaria sta mettendo a dura prova i sistemi economici e produttivi in tutto il mondo. Le economie devono affrontare un duplice formidabile shock negativo.

Da un lato il crollo della domanda aggregata, sia quella estera collegata ad un commercio internazionale asfittico, che quella interna, con i consumi fortemente ridotti dalle restrizioni al commercio e alla libera circolazione individuale, oltre che dall'incertezza sul reddito e l'occupazione corrente e futura. Dall'altro, lo stop prolungato alla produzione e all'offerta di beni e servizi sul mercato, con imprese prevalentemente chiuse o ad attività fortemente ridotta per diverse settimane.

---

\* Università LUISS Guido Carli e Casmef - [gdg@luiss.it](mailto:gdg@luiss.it)

*Questo articolo ripercorre temi da poco pubblicati in un intervento dell'autore su Advisors online*



A questa sfida l'Europa è giunta già provata da performances di crescita modeste rispetto agli altri paesi industrializzati. La complessità dei processi decisionali e l'interazione tra molteplici livelli di governo dotati di responsabilità di politica economica (dalla UE a 27, alla BCE per l'Eurozona, ai singoli Stati membri) hanno reso la risposta di policy più lenta e meno coordinata rispetto ad altre aree del pianeta. Nonostante un intervento forte da parte della BCE, manca ancora una politica fiscale comune e gli spazi per manovre di bilancio dei singoli Stati membri potrebbero non essere sufficienti ad affrontare una crisi insidiosa come quella attuale.

Il nostro paese vive una situazione particolarmente critica, in quanto eredita una performance di crescita inferiore alla media dell'area euro da ormai quasi 3 decenni ed essendo gravato da un debito pubblico in rapporto al Pil pari al 135% a fine 2019.

Grazie alla sospensione del Patto di Stabilità, il Governo sta mobilitando risorse per oltre il 5% del Pil, probabilmente non sufficienti a sostenere una economia che al momento è stimata contrarsi nell'anno del 10% (nell'ipotesi di una ripartenza piena delle attività nel terzo trimestre). A fine anno il rapporto debito Pil si collocherà ben oltre il 150%, una soglia davvero preoccupante per la sostenibilità a lungo termine della finanza pubblica.

Una delle risorse di cui ancora disponiamo è una ricchezza netta, frutto del risparmio degli italiani, pari a circa 6-7 volte il Pil. Di questa, un po' meno della metà è rappresentata da risorse investibili nei mercati finanziari, che possono e debbono essere utilizzate anche per la difesa del sistema paese e per una auspicabile pronta ripresa dell'economia.

Come fare?

Alcune proposte interessanti sono già circolate nei giorni scorsi. Tra queste, il bond per la salute proposto da Mario Monti: un titolo a lunghis-



sima scadenza o meglio ancora irredimibile. In quest'ultimo caso, la convenienza consiste essenzialmente nell'esclusione del titolo dal computo del debito pubblico. Questa tipologia di bond dovrebbe essere esplicitamente finalizzata a reperire le risorse necessarie per il finanziamento degli interventi previsti nel decreto Cura Italia, per il rafforzamento strutturale del Sistema sanitario nazionale, ma anche per programmi infrastrutturali di cui il paese ha urgente bisogno da tempo.

In una economia in crisi, il settore pubblico deve intervenire per sostituire la ridotta domanda privata, meglio se anche con investimenti produttivi e non solo con sussidi e trasferimenti a persone e imprese. Questi ultimi sono stati privilegiati nei due decreti governativi, il Cura Italia e il Decreto Rilancio. Ma non basta. D'altronde, per gli investimenti produttivi, oltre al capitale pubblico anche il ruolo degli investimenti privati è essenziale.

Fino ad oggi, i fondi che investono nelle infrastrutture sono stati prevalentemente riservati ad investitori istituzionali, per i profili di rischio e rendimento (a lungo termine e incerto) che offrono. Aprire questa asset class anche al mercato retail, con opportuni incentivi e forme di controllo, aiuterebbe a mobilitare risorse addizionali per un grande piano di ammodernamento del paese.

Abbiamo bisogno di infrastrutture materiali e immateriali che consentano all'Italia di competere in un mondo che sta cambiando rapidamente e che dobbiamo rendere sostenibile. Il nostro gap infrastrutturale e nella dotazione di capitale umano qualificato è ben documentato da diversi studi prodotti sia da organizzazioni internazionali che centri di ricerca indipendenti. Dopo decenni di tagli nella scuola, nell'Università e nella ricerca scientifica, occorre investire e dotare il nostro paese di scuole moderne e rinnovate, di Atenei e centri di ricerca specializzati, dedicati all'innovazione, al trasferimento e all'applicazione dei relativi risultati nelle attività produttive.



Fondi infrastrutturali con target esclusivamente “domestici” potrebbero essere incentivati fiscalmente e offerti simultaneamente ad investitori istituzionali e retail. Anche gli investimenti in fondi di venture capital, o fondi azionari Italia che dedichino ad investimenti di venture una percentuale significativa (non inferiore al 10% delle masse gestite) sarebbero da incentivare fiscalmente fino ad una certa soglia, superando i limiti originariamente previsti per i PIR. Si stimolerebbe l’appetito per il rischio paese e si garantirebbero risorse addizionali alle tante imprese di successo che devono compiere salti dimensionali sfidanti per raggiungere obiettivi di crescita anche in mercati più lontani.

Infine, incentivi fiscali adeguati potrebbero anche riguardare investimenti azionari effettuati attraverso piattaforme “certificate” di crowd funding, per consentire il rafforzamento patrimoniale di tutte le nostre PMI. Le garanzie offerte ai finanziamenti bancari alle imprese sono senza dubbio utili, ma le nostre imprese sono strutturalmente sotto capitalizzate. Occorre invertire ora questa tendenza, coerentemente con gli obiettivi della Capital Markets Union in Europa.

In conclusione, ogni crisi offre anche opportunità. E il risparmio degli italiani può aiutare a realizzarle.