



**Intervento del Presidente Paolo Savona alla prima giornata del ciclo di seminari:
"Le scelte finanziarie delle famiglie italiane - Cultura finanziaria, innovazione e
sostenibilità" - Evidenze dall'ottavo Rapporto CONSOB**

(26 gennaio 2023)

Le due notizie più importanti sul piano degli andamenti economici correnti sono che risparmi ed esportazioni, le due macrovariabili su cui poggia il sistema Italia, hanno retto al peso delle vicende avverse, la ripresa dell'inflazione e le turbative delle relazioni internazionali.

Oggi parliamo del solo risparmio. Anche da noi, si è molto discusso sugli effetti socio-economici dell'inflazione, concentrandosi però sul ruolo che dovevano svolgere, per calmarla, la politica di bilancio (o fiscale) e, ancor più, la politica monetaria.

La posizione da me espressa nel *Discorso al mercato* del giugno scorso fu che le scelte delle due politiche non potevano essere di dimensioni tali da compensare i danni socio-economici dell'inflazione, anche perché era ormai chiaro che l'aumento dei prezzi sarebbe continuato. Data questa insufficienza degli strumenti "tradizionali" per combattere l'aumento dei prezzi, indicai che gli effetti potevano essere mitigati costruendo a livello individuale un portafoglio dove la componente mobiliare e immobiliare, nonché quella valutaria (euro e dollaro) fossero in equilibrio; ho anche fornito indicatori che confermavano la capacità di un siffatto portafoglio di compensare le perdite di potere di acquisto del risparmio a causa dell'inflazione, a condizione che Governo e Parlamento garantissero parità di trattamento normativo, non solo tributario, tra tutte le attività possedute. Dopo un iniziale interesse alla proposta non sono stati fatti progressi e, pertanto, permangono le discriminazioni di trattamento normativo tra attività di portafoglio, ostacolando il raggiungimento dell'obiettivo di tutela del risparmio in ogni forma, come previsto dalla Costituzione.

Nonostante la perdita del potere di acquisto subito, la consistenza del risparmio è rimasta immutata, presumibilmente a seguito sia del miglioramento della distribuzione del reddito a favore delle fasce della popolazione a più elevato reddito, capaci di risparmiare di più, sia della spinta alla ricostituzione del valore reale delle attività possedute. Ha invece operato contro l'aumento, il ricorso al proprio risparmio da parte delle famiglie il cui reddito disponibile si è presentato inferiore all'aumento dei prezzi.

Poiché la politica monetaria si è atteggiata in forme restrittive, sono aumentate le pressioni sulla politica fiscale, assumendo contenuti e dimensioni non rispondenti alle disponibilità di bilancio. La funzione di utilità della politica economica ha come macrovariabili (presentati nell'ordine di importanza stabilito dalla Costituzione): la tutela del lavoro, anche attraverso la crescita reale; un'equa distribuzione del reddito; l'incoraggiamento e la protezione del risparmio, tutti obiettivi perseguibili sotto il vincolo delle regole concordate a livello internazionale, in particolare europeo, che il mercato considera come "preferenze rivelate" che operano da metro della capacità di governo.

L'inflazione ha sempre legami con la quantità di moneta e questa con il finanziamento della spesa pubblica attraverso l'indebitamento statale: essa opera come una tassa occulta e iniqua violando il fondamento democratico della No taxation without representation. Per queste principali ragioni, alla politica monetaria è stata riconosciuta una condizione di indipendenza operativa dagli organi della democrazia. Negarla significa mettere in dubbio il funzionamento della democrazia su cui si basa la non meno rilevante funzione di utilità della politica sociale.

L'insieme della politica economica seguita dopo la ripresa dell'inflazione del 2022 ha scelto di privilegiare le prime due macrovariabili: il lavoro, poggiando la sua tutela sul sostegno alla crescita reale, e l'equa distribuzione del reddito, poggiando il suo raggiungimento sull'intervento a carico del bilancio pubblico. I contenuti della sua funzione di utilità sono stati tali da accettare che l'aumento dei prezzi gravasse maggiormente sul risparmio, con l'eccezione di una sua modesta remunerazione conseguente al discusso aumento dei tassi nominali dell'interesse e il riconoscimento di compensazioni fiscali stimabili nell'ordine del 2%. Su questa soluzione è mancato un dibattito politico esplicito, non foss'altro per rilevarne gli effetti sull'equità distributiva degli oneri di aggiustamento degli squilibri inflazionistici.