Senato della Repubblica XVI LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO n. 6

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6ª COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI DI VIGILANZA EUROPEA DEI MERCATI FINANZIARI, CREDITIZI E ASSICURATIVI

135ª seduta: mercoledì 13 gennaio 2010

Presidenza del presidente BALDASSARRI

IC 0661
TIPOGRAFIA DEL SENATO (170)

I N D I C E

Audizione di rappresentanti della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP)

PRESIDENTE . . . . . *Pag.* 3, 12, 18
* COSTA *(PdL)* 9
LANNUTTI *(IdV)* 10
LEDDI *(PD)* 8
SCIASCIA *(PdL)* 8
* *FINOCCHIARO* . . . . . *Pag.* 3, 14

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Antonio Finocchiaro, presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), accompagnato, per il medesimo organismo, dal dottor Bruno Mangiatordi e dal dottor Raffaele Capuano.

I lavori hanno inizio alle ore 15,15.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi, sospesa nella seduta di ieri.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta sia l'attivazione dell'impianto audiovisivo a circuito chiuso sia la trasmissione radiofonica e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È oggi prevista l'audizione di rappresentanti della COVIP, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione. Sono presenti il presidente della COVIP, dottor Finocchiaro, il dottor Mangiatordi e il dottor Capuano, ai quali cedo subito la parola, ringraziandoli per aver accettato il nostro invito.

FINOCCHIARO. Ringrazio la Commissione e il presidente Baldassarri, che conosco da anni a causa della mia precedente attività, per aver dato l'opportunità alla COVIP di contribuire, nei limiti del possibile, alla discussione parlamentare in tema di vigilanza finanziaria europea. Ho letto i testi degli interventi svolti finora e ritengo non utile tornare a parlare di finalità, strutture e strumenti del nuovo impianto di vigilanza o dei passaggi della riforma. Tali temi sono stati ampiamente descritti.

Ho consegnato alla Commissione un testo scritto: ciò mi consentirà di illustrarlo in modo sintetico. Limiterò il mio intervento ai principi ispiratori della riforma, concentrandomi sugli aspetti che riguardano la COVIP, ovvero i fondi pensione di cui ci occupiamo.

Ricordo che il 20 ottobre scorso, in sede di Consiglio ECOFIN, è stato raggiunto un accordo sul regolamento relativo al Comitato europeo per il rischio sistemico (che avrò modo di definire meglio in seguito); il 2 dicembre scorso è stato presentato, sempre in sede ECOFIN, un testo

di compromesso sulle proposte di regolamento; esso depotenzia quanto era previsto dalle proposte originarie della Commissione europea.

Per quanto riguarda i principi ispiratori del nuovo modello di vigilanza, quest'ultimo si fonda su una generale rideterminazione delle strutture della vigilanza prudenziale; scaturisce dalla più recente crisi finanziaria che ha messo in evidenza alcune debolezze nel vigente quadro regolamentare e nell'impianto della vigilanza in essere; impone un rapido rafforzamento della cooperazione tra le autorità nazionali di supervisione.

L'obiettivo strategico della riforma è quello di ripristinare la fiducia degli investitori e dei consumatori nei mercati finanziari e nelle Autorità di vigilanza, consentire un'efficace azione di prevenzione e gestione delle crisi future (purtroppo quella attuale grava già sulle nostre spalle), adeguare i controlli alla realtà dei mercati, sempre più integrati e bisognosi di stabilità.

La Commissione europea, nel marzo e nel maggio del 2009, ha recepito i principi ispiratori e le indicazioni del Rapporto de Larosière, che è alla base del nuovo sistema, e ha presentato le proposte di regolamenti comunitari che sono alla vostra attenzione.

La vigilanza sul sistema finanziario europeo si fonda su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB), e quella microprudenziale, facente capo al Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS), formata da tre Autorità europee definite ESAs *(European supervisory authorities)*.

Per quanto riguarda i loro compiti principali, il Comitato europeo per il rischio sistemico garantirà il monitoraggio dei rischi macro, segnalando gli stessi a Paesi membri e autorità varie affinché assumano le necessarie iniziative. Le ESAs, invece, derivano dalla trasformazione degli attuali tre Comitati di terzo livello, istituiti in base alla riforma Lamfalussy, e subentrano loro nei compiti di consulenza tecnica alla Commissione europea. Il dottor Capuano, direttore generale della COVIP, è presidente di uno di questi tre comitati.

Per quanto concerne la differenza tra i comitati attuali e le ESAs, al di là di alcune innovazioni organizzative e della forma giuridica, le nuove Autorità hanno – o dovrebbero avere – maggiori poteri in base alle proposte della Commissione europea; queste sono state in parte depotenziate in sede ECOFIN, come ho già detto.

La Commissione europea ha presentato, nel mese di ottobre 2009, la proposta di direttiva *Omnibus* I, che definisce le aree di intervento delle tre Autorità europee. Questa direttiva non è attualmente sottoposta all'esame della 6ª Commissione, ma è importante citarla perché consente di comprendere meglio in quale misura le nuove Autorità potranno incidere sulla regolamentazione e sulla supervisione dei mercati di riferimento.

Tralascio di approfondire il tema dell'architettura della vigilanza macroprudenziale: si tratta di un organismo composto da governatori di banche centrali e rappresentanti di altre Autorità, per un totale di circa 60 persone. Il Presidente sarà un governatore di banca centrale e la Banca centrale europea assicurerà il supporto logistico, amministrativo e di analisi.

La COVIP desidera esprimere un primo giudizio sull'*European Systemic Risk Board* (ESRB): la composizione è molto sbilanciata a favore del settore bancario. Assicurazioni e fondi pensioni saranno rappresentati con diritto di voto soltanto dal Presidente di una delle tre Autorità, quella che si occuperà di assicurazioni e fondi pensioni. Vorrei ricordare che assicurazioni e fondi pensione, sebbene meno esposti al rischio sistemico, perché di norma non si indebitano, hanno un elevato potenziale nell'amplificare gli effetti di una crisi.

A parere della COVIP, sarebbe quindi opportuno che la composizione del nuovo organismo venisse rivisitata, al fine di bilanciare maggiormente le diverse competenze e garantire analisi e decisioni che tengano conto, dei diversi settori finanziari interessati e dei profili di rischio correlati a questi settori.

Lo *European Systemic Risk Board* (ESRB) avrà a disposizione un articolato archivio di dati e procedure. L'ancoraggio istituzionale alla Banca centrale europea garantirà gli elementi informativi, assicurando anche la connessione tra decisioni di politica monetaria e stabilità finanziaria. La COVIP ritiene importante uno stretto collegamento della vigilanza macroprudenziale con quella microprudenziale: entrambi i profili sono rilevanti per la rilevazione dei rischi; ci auguriamo che lo *European Systemic Risk Board* consideri le ESAs un canale privilegiato per la raccolta e la trasmissione delle informazioni sull'andamento dei mercati. È importante che i flussi informativi non vadano solo dal basso verso l'alto, ma anche dall'alto verso il basso e possibilmente coinvolgano le autorità nazionali.

Proprio prima di venire in Commissione ho letto che il presidente della Banca centrale europea, Trichet, si augura una totale circolazione delle informazioni all'interno dei Paesi, per evitare ciò che è successo in altri casi e occasioni nelle quali le autorità nazionali sono state molto restie nel fornire le informazioni necessarie.

La COVIP accoglie con favore il nuovo impianto della vigilanza europea, che mantiene l'attuale tripartizione dei comitati di terzo livello, garantisce a ciascun settore analisi e decisioni adeguate alle rispettive peculiarità, risponde a una distinzione della vigilanza per soggetti e non per finalità. Ciò è sostanzialmente in linea con le scelte del nostro Paese.

Le ESAs vengono dotate di due categorie di poteri, finalizzati l'uno alla regolamentazione e allo sviluppo di *standard* tecnici (che troveranno attuazione, peraltro, a cura della Commissione europea), l'altro all'uniforme interpretazione e applicazione della normativa comunitaria di settore.

La procedura indicata per l'emanazione della regolamentazione da parte della Commissione è l'unica attualmente possibile in base ai trattati vigenti; è auspicabile che in futuro possa essere ripensata, in modo da assegnare la competenza nell'emanazione dei regolamenti e delle normative alle nuove autorità di vigilanza europee. Questa condizione – sulla quale ritornerò in seguito – limiterebbe l'influenza della Commissione sulle decisioni di tali autorità.

La Commissione europea, tramite la proposta di direttiva *Omnibus I*, sta procedendo alla modifica di talune direttive settoriali, al fine di chiarire le aree di intervento delle ESAs.

Per quanto concerne i fondi pensione, la proposta di direttiva attribuisce all'EIOPA (l'autorità europea che sostituirà il Comitato di terzo livello, che ora si occupa di pensioni e assicurazioni) il compito di sviluppare *standard* tecnici vincolanti per l'elencazione, in ciascuno Stato membro, delle norme prudenziali relative alla stabilità dei fondi pensione e per la trasmissione delle informazioni alle autorità competenti.

Purtroppo ancora oggi, negli Stati dell'Unione, l'interpretazione e l'applicazione della normativa comunitaria in materia di fondi pensione non sono assolutamente uniformi. Il compito attribuito all'EIOPA risponde, quindi, ad un'esigenza di certezza sì da distinguere, soprattutto nei casi di fondi che operano su base transfrontaliera, le norme di natura prudenziale (di competenza dell'autorità di origine dell'intermediario del fondo pensione) da quelle di diritto della sicurezza sociale e del lavoro (di competenza dell'autorità del Paese ospitante).

L'impatto della nuova normativa sulle leggi sociali e del lavoro – che non possono essere oggetto di questa direttiva – limita i poteri dell'EIOPA ad una semplice elencazione delle norme prudenziali che non rientrano nella materia disciplinata dalle suddette leggi.

Lo sviluppo di *standard* tecnici vincolanti per la trasmissione delle informazioni, è ancora qualcosa di nebuloso; la sua rilevanza dipenderà molto dalla misura in cui l'EIOPA opererà in concreto; si tratta di interventi delicati che rischiano di limitare – e di parecchio – la discrezionalità degli Stati membri.

Come COVIP auspichiamo che, attraverso l'esatta definizione degli *standard* tecnici in materia di fondi pensioni, l'EIOPA possa svolgere un ruolo incisivo nel promuovere le *best practices* a livello comunitario; in un contesto necessariamente armonizzato verrebbero agevolate sia la libera circolazione dei fondi sia la tutela degli aderenti: sono due aspetti estremamente importanti e strettamente interconnessi.

C'è un altro aspetto da ricordare: nelle proposte di regolamenti predisposte dalla Commissione europea, è previsto che alle ESAs venga attribuito il potere di imporre ai singoli supervisori nazionali l'assunzione di iniziative specifiche; qualora vi fosse inerzia da parte di tali autorità, di intervenire direttamente sui singoli operatori. Tale potere può essere esercitato soltanto in due situazioni specifiche; il Consiglio ECOFIN ha lasciato alla competenza esclusiva delle autorità nazionali, con una sola eccezione, l'adozione di decisioni nei confronti dei singoli operatori. Siffatta decisione costituisce un arretramento rispetto al contenuto della proposta della Commissione.

Un ulteriore aspetto che la Commissione ha affrontato prevede che le decisioni delle autorità europee non debbano interferire con le responsabilità di politica fiscale dei singoli Stati; questi interventi, ove gravassero sulla finanza pubblica, si trasformerebbero in un onere per i contribuenti.

Il Consiglio ECOFIN ha ulteriormente limitato questa indicazione della Commissione, introducendo una procedura complessa che rischia di ritardare decisioni che devono trovare applicazione veloce e immediata, perché in genere prese in condizioni di emergenza.

Un altro aspetto da ricordare riguarda il rapporto tra gli attuali comitati di terzo livello e la Commissione europea, caratterizzato da indipendenza degli uni nei confronti dell'altra. Nelle proposte di regolamenti presentate dalla Commissione europea si prevede che un rappresentante di quest'ultima sia presente, in qualità di membro, in due organi di governo delle ESAs: nel *Board of Supervisors*, l'assemblea plenaria, e nel *Management Board*, l'organo esecutivo e di indirizzo; tale presenza condizionerà – o rischia di farlo – l'attività e l'indipendenza delle ESAs.

L'ECOFIN ha peraltro limitato la partecipazione del rappresentante della Commissione europea alle riunioni del *Management Board*, come membro con diritto di voto, nel solo caso in cui si discuta del bilancio delle autorità. È, questo, quindi l'unico aspetto in cui l'ECOFIN ha limitato l'attività della Commissione: ci auguriamo che il Parlamento europeo, nell'esprimere la propria posizione, delimiti il ruolo della Commissione europea nella *governance* delle ESAs.

L'ultimo aspetto che vorrei sottoporre alla vostra attenzione si riferisce alle proposte di regolamento attinenti dell'EIOPA; in queste ultime sta emergendo la tendenza all'omissione del riferimento ai fondi pensione, ovvero all'inclusione di quest'ultimi nel concetto assicurativo.

L'assimilazione del settore dei fondi pensione – poco armonizzato – a quello assicurativo – che è più evoluto sotto tale profilo – può comportare che il primo venga percepito come un *minus* rispetto al secondo. In fase di negoziazione andrebbe valutata l'esigenza di accordare un rilevo adeguato alle tematiche dei fondi pensione all'interno dell'EIOPA. In sintesi, vorremmo evitare che la previdenza complementare fosse trascinata dal settore assicurativo.

Riteniamo che il riconoscimento delle specificità dei fondi pensione, della loro pari dignità rispetto alle assicurazioni e della pari rappresentatività dei relativi supervisori assumano un forte valore politico e quindi debbano avere un peso specifico nei futuri lavori dell'EIOPA.

Preoccupa la previsione, nei casi in cui assicurazioni e fondi pensione, come in Italia, sono rappresentati da due autorità, che queste siano obbligate ad indicare un comune rappresentante nel *Board of Supervisors*. Il testo è stato elaborato con riferimento all'Autorità bancaria europea per evitare una presenza massiccia di autorità nazionali e banche centrali. Non è, questo, il caso dell'EIOPA nell'ambito della quale, mantenendo la formulazione del rappresentante unico, i temi della previdenza complementare verrebbero forse trattati in maniera insufficiente rispetto a quanto sarebbe necessario.

Vorrei ora ricordare sinteticamente gli aspetti che possono costituire oggetto di riflessione da parte della Commissione.

Le carenze riscontrate nella vigilanza finanziaria europea durante la recente crisi hanno dato luogo a ipotesi di una nuova architettura di vigilanza per la cui realizzazione i tempi sono certamente maturi.

La COVIP condivide l'approccio, evolutivo rispetto al sistema vigente, che caratterizza il modello proposto. Siamo sicuri che esso rafforzerà la cooperazione fra autorità e la convergenza delle pratiche di vigilanza.

La COVIP apprezza la scelta della Commissione europea e del Consiglio ECOFIN di costituire tre distinte autorità di supervisione. Questa è la scelta adottata nel nostro Paese.

La COVIP valuta positivamente lo sforzo di omogeneizzazione delle regole che permetterà un maggiore equilibrio tra esigenze di regolamentazione ed esigenze di supervisione nello svolgersi concreto della attività di vigilanza in Europa; apprezza altresì la costruzione del nuovo sistema secondo un approccio integrato fra macrovigilanza e microvigilanza.

Sotto il profilo della microvigilanza (quella che ci interessa maggiormente) dovrebbe essere garantita alle ESAs l'indipendenza da qualunque forma di condizionamento e poteri realmente incisivi.

Nei negoziati fra gli Stati membri e le istituzioni comunitarie occorre porre le basi perché i costituendi organismi siano dotati di strumenti efficaci e di risorse adeguate. Andrebbero altresì predisposti opportuni meccanismi di collaborazione fra gli stessi organismi e le autorità nazionali. Sarebbe auspicabile che del nostro Paese la COVIP venisse inclusa nel Comitato di salvaguardia e di stabilità finanziaria, presieduto dal Ministero dell'economia e delle finanze, insieme a Banca d'Italia, CONSOB e ISVAP. Non si tratta di un desiderio di presenza, ma soltanto dell'esigenza di tutelare al meglio le attese degli iscritti ai fondi pensione.

Sarebbe infine opportuno individuare forme di partecipazione all'EIOPA di entrambe le autorità italiane che si occupano rispettivamente di assicurazioni e di pensioni.

Al testo depositato sono allegate una sintesi delle caratteristiche degli organismi di macro e microvigilanza, nonché uno schema dei flussi di informazione fra gli organismi stessi e le autorità nazionali di vigilanza.

SCIASCIA *(PdL)*. Ringrazio il presidente Finocchiaro per le sue cortesi delucidazioni.

Ho apprezzato particolarmente le sue indicazioni circa la necessità di procedere ad una maggiore salvaguardia dei fondi pensione rispetto ai fondi assicurativi. Ne sono pienamente convinto, anche perché lo scopo finale è alquanto diverso. Quali proposte in concreto lei crede siano attuabili?

LEDDI *(PD)*. Signor Presidente, ringrazio il presidente Finocchiaro per la sua relazione.

Tra le domande che vorrei porre ne formulerò una lievemente fuori tema, ma approfitterò della sua presenza soprattutto per chiedere chiarimenti su questioni attinenti all'attività della COVIP. Nel cuore della crisi

finanziaria abbiamo avuto uno scambio di informazioni anche con voi, proprio perché c'era preoccupazione per la delicatezza del settore che voi presidiate. Le chiedo, quindi, a distanza di più di un anno dallo scoppio della crisi, qual è l'attuale situazione del sistema risultante dal monitoraggio che state effettuando.

Le vostre osservazioni sono coerenti con l'attenzione che le competenti istituzioni del nostro Paese stanno prestando a questa riforma. Tutti i nostri interlocutori, ascoltati in questa serie di audizioni, hanno riferito indicazioni derivanti dai propri osservatori che, al di là delle premesse, che giustamente lei non ha ribadito essendo comuni a tutti, richiamano preoccupazioni che poi si riconducono sia alla creazione di organismi che, per quanto necessari, appaiono comunque un po' farraginosi, sia al fatto che la creazione di tali organismi appare a tutti voi frenata nella sua stesura finale dalle resistenze dei singoli Stati, anche comprensibili, ma certamente non favorevoli al raggiungimento dell'obiettivo di un maggior coordinamento per il superamento di quelle che sono state evidenziate come le criticità che in ambito europeo hanno impedito di arrivare per tempo a prevenire o, perlomeno, a rendere meno impattante la crisi.

Proprio rispetto alla costruzione di questo sistema che si sta ultimando, le chiedo se lei ritiene che esso rappresenti veramente lo strumento adatto per superare la crisi, almeno parzialmente – mi rendo conto che anche le dighe si frantumano – nelle componenti che sono state riconosciute come elementi costitutivi. Nel 2008 circolavano circa 600 miliardi di dollari in OTC. Questi strumenti, che comunque erano fuori mercato, quindi non regolati e, conseguentemente, non vigilati, e che sono stati di fatto la componente fondamentale che ha portato il sistema al collasso, stanno rientrando oppure questa massa vagante di denaro ad alta redditività, fuori dai mercati regolamentari e regolamentati e, pertanto, fuori dalle nostre possibilità di vigilanza, si sta ricostituendo?

COSTA *(PdL).* Ringrazio il presidente Finocchiaro per la sintetica relazione, puntuale e efficace.

Noi viviamo una stagione della previdenza oltremodo interessante e preoccupata. Abbiamo l'età sufficiente per ricordare cos'era l'Italia quando le persone stavano accanto alle chiese per chiedere l'elemosina per il fatto che la previdenza di Stato non era generalizzata. Poi abbiamo vissuto l'abbuffata della previdenza pubblica, per dirla con un'espressione poco bella.

L'andamento demografico della popolazione, però, dimostra i limiti notevoli e prospetticamente ravvicinati della previdenza pubblica, sicché alla previdenza integrativa molto opportunamente il legislatore ha guardato come alla vera soluzione nel medio e lungo periodo. Nei Paesi anglosassoni, come lei sa meglio di noi, si è compiuto già un lungo percorso su questo terreno. Per effetto della moneta unica e degli accordi europei che controllano il debito pubblico l'Italia si è posta nelle condizioni di poter avere ciò che era già presente negli Stati Uniti d'America, cioè la garanzia assoluta dell'assenza di inflazione galoppante come quella che abbiamo

vissuto e che vanificava l'utilità della previdenza integrativa ed assicurativa.

Vorrei sapere se siamo veramente nel pieno di una nuova stagione che può consentirci di dare ai giovani che hanno perduto la fiducia nella previdenza pubblica elementi di giudizio sufficienti per riconoscere che tutto ciò che risparmieranno potrà essere veramente sufficiente ed opportuno per garantire loro condizioni di vita dignitose quando smetteranno di lavorare. Se è così, le chiedo se l'Italia è sufficientemente attrezzata per andare in questa direzione o se è opportuno fare qualcosa in più, come ad esempio potenziare la COVIP nel suo ufficio di vigilanza sui fondi, di guisa che si possa avere la certezza di un controllo costante e continuo, come quello che la Banca d'Italia ha operato nel tempo a carico delle aziende di credito, che ci ha dato la gioia di vedere il nostro Paese soffrire meno degli altri in cui un'analoga vigilanza non è stata esercitata.

LANNUTTI *(IdV)*. Signor Presidente, man mano che proseguiamo con le audizioni, riusciamo a reperire maggiori informazioni sullo schema di macrovigilanza e microvigilanza dei mercati finanziari, creditizi ed assicurativi. Sul tema sono però meno ottimista degli altri colleghi.

Anche se ci troviamo in una fase successiva alla «batosta» originata dalla creazione di denaro dal nulla e dall'utilizzo di strumenti finanziari derivati – come i cosiddetti titoli *over the counter*, cioè posti fuori dai mercati regolamentati – emessi per un valore totale pari a 700.000 miliardi di dollari, a fronte di un prodotto interno lordo mondiale che non arriva a 55.000 miliardi di dollari, siamo tornati alla musica di prima, come se nulla fosse accaduto. Mi rendo conto, infatti, che è colui che paga i suonatori ad imporre la musica. I consumatori, i risparmiatori e gli assicurati sanno bene chi sono i suonatori, quale è stata la musica scelta e come è stata adattata alle esigenze dei committenti. Anche in questo schema ci sono molti conflitti d'interesse. Ad interpretare il ruolo dei suonatori sono infatti le banche centrali, che pagano anche la musica.

Il ruolo delle agenzie di *rating* è indefinito, mentre il ruolo delle banche è il solito, così come quello delle società finanziarie, alcune delle quali sono state oggetto di operazioni di salvataggio: non è vero infatti che il settore assicurativo abbia oltrepassato indenne questa crisi, tanto che gli Stati Uniti hanno dovuto salvare un colosso assicurativo a spese dei contribuenti.

Allo stesso modo, quindi, non è vero che l'Italia non abbia pagato gli effetti della crisi. Come sostiene il presidente Baldassarri e come dico anche io da molto tempo, gli assicurati, i consumatori, i risparmiatori hanno pagato «a rate», a causa dei tassi d'interesse più elevati. Secondo i dati della Banca d'Italia, i tassi di interesse sui mutui, in Italia, sono superiori alla media europea di 0,64 punti percentuali, mentre il credito al consumo registra un tasso superiore dell'1,64 per cento rispetto alla media europea. Inoltre bisognerà prima o poi risolvere il conflitto relativo alla Banca d'Italia S.p.A., controllata al 54,2 per cento dai gruppi Intesa San Paolo e Unicredit.

I risparmiatori ed i consumatori, dunque, «hanno già dato» e continuano ad ascoltare le frottole con cui i «soliti», che hanno cominciato a speculare come prima, dicono che risolveranno il problema: forse risolveranno il problema relativo ai loro *bonus*. La Goldman Sachs ha, infatti, distribuito ad ogni dipendente un *bonus* di 700.000 euro, e ha speso 23 miliardi di dollari di *bonus* e prebende. Come ho ripetuto altre volte, l'osannato Timothy Geithner è un signore buono per tutte le stagioni, perché prima stava con George W. Bush e ora sta con Barack Obama, e ha chiuso tutti e due gli occhi per favorire le banche accusate da alcuni senatori statunitensi.

Ho dunque l'obbligo di segnalare queste criticità, come faccio da una vita: non basta dare un posto in più ad un organismo pletorico che, secondo me, non avrà una grande funzione nella prevenzione dei rischi sistemici, che invece si prevengono attraverso le regole. Tutti coloro che si misurano con il libero mercato, a cominciare dai banchieri e dagli assicuratori, sono allergici alle regole e sono invece molto lieti di deliberare dei *bonus* in proprio favore e di aumentare i propri stipendi, che sono commisurati e proporzionati ai danni che infliggono al mercato, ai risparmiatori, ai consumatori e ai disoccupati. Quella attuale è una crisi che deriva dalla creazione di denaro dal nulla e ritengo che l'Europa, con gli organismi di cui stiamo discutendo, non riuscirà a svolgere un'efficace opera di prevenzione.

Dunque la COVIP chiede più attenzione. Faccio parte della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale e proprio questa mattina abbiamo discusso della relazione che dovremo predisporre in materia. A tale proposito ci sono molte criticità anche in merito alle casse di previdenza, perché il PIL non cresce e la precarietà del lavoro non aiuta la contribuzione. Benché venga aumentata l'età pensionabile, si prevede di aumentare anche la contribuzione – ci sono proposte in tal senso – ma ciò non risolverà i problemi, anche perché sono state attuate politiche di vera e propria svendita del patrimonio immobiliare, attraverso le cartolarizzazioni. Il mio può dunque essere considerato un pessimismo della ragione.

Ringrazio, dunque, il presidente Finocchiaro per il suo contributo, con cui viene allargata sempre di più la platea degli auditi: rimango però pessimista.

Ieri è stato pubblicato un articolo del vicedirettore de «La Stampa» Massimo Gramellini, intitolato «La trota di Cavour», in cui però il giornalista ha preso un granchio, perché ha citato l'esempio di un consigliere provinciale, residente a Vienna, che avrebbe preso 130.000 euro di rimborsi spese: non è vero. Purtroppo non c'è il senso dell'interesse generale, non c'è il senso dello Stato e chi non ce l'ha non se lo può dare, come diceva Manzoni a proposito del coraggio.

Ringrazio, dunque, il presidente Finocchiaro ed i rappresentanti della COVIP, ma esprimo il mio pessimismo sul comportamento degli oligarchi, che hanno posto il baricentro della loro attività nel Nord Europa, come se

i Paesi che si affacciano sul Mediterraneo non contassero, al contrario di Parigi, Londra e Francoforte. Noi non contiamo per gli oligarchi.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, mi permetto di aggiungere alcune mie osservazioni, facendo due riflessioni più generali e due più specifiche, direttamente riferite alla COVIP e alla sua funzione. Desidero innanzitutto chiedere un'opinione su un argomento emerso in quasi tutte le audizioni, compresa la presente, esprimendo prima il mio parere in proposito.

In questo caso ci troviamo di fronte al rischio di una commistione in tutta l'impalcatura: da un lato, infatti, si creano le autorità europee indipendenti, ma anche autoreferenti; dall'altro, c'è il rischio invece che l'autorità politica si insinui per essere condizionante. La mia opinione è molto più netta: l'autorità dovrebbe essere assolutamente indipendente come organo tecnico, ma certamente non autoreferente. La politica scelga quindi l'*authority* ma, un secondo dopo la scelta, deve esserne garantita totalmente l'autonomia. Il rischio che vedo, infatti, in tale impalcatura è questo scambio perverso tale che le *authority* si autonominano tra loro – e sono pertanto referenti – ma devono accettare un ECOFIN impiccione. Questa è la mia opinione e mi interessa sapere se anche lei, dottor Finocchiaro, ha questo tipo di percezione.

Vorrei poi sottolineare una seconda questione esterna, già sollevata dalla senatrice Leddi. Abbiamo capito che la crisi finanziaria – che peraltro aveva origini da radici reali e squilibri molto più pesanti – certamente è dovuta a quei settori che, pur avendo delle regole, non le hanno rispettate (ma allora le *authority* – soprattutto nel mondo anglosassone, un po' meno in Europa e fortunatamente non in Italia – che ci stavano a fare?) ed è stata originata da prodotti e mercati non regolamentati e vigilati. Prima si è fatto riferimento ai mercati *over the counter*: potrebbe allora tornare utile citare una vecchissima canzone americana, che però in realtà cantava «*over the rainbow*»; ecco questi soggetti erano *over the rainbow*, perché non si capiva dove andassero a pesare le loro misure.

Questa è la radice della crisi, con quest'impalcatura, la quale ovviamente non può limitarsi all'Europa in quanto tale: questa, infatti, deve fare la sua parte, ma è evidente che ciò implica un coordinamento e un minimo di coerenza ed omogeneità di approccio, se non altro, con le grandi aree finanziarie del mondo, in particolare gli Stati Uniti, e con tanti Paesi emergenti, per i quali i rischi, da questo punto di vista, sono forse moltiplicati per dieci, anche se hanno costi competitivi divisi per dieci.

Limitandoci comunque all'Europa, secondo lei, dottor Finocchiaro, quest'impalcatura quanta parte cattura di quei prodotti e mercati regolamentati e non? E in che modo la vigilanza viene rafforzata, per evitare che chi non rispetta le regole alla fine non abbia sanzioni o comunque le riceva troppo tardi, quando ormai i buoi sono scappati?

Le due questioni più specifiche riguardanti la COVIP, invece, sono le seguenti. In primo luogo, nutro profondi dubbi sulla ripartizione per soggetti o per finalità, nel senso che personalmente faccio prevalere la seconda, nella quale evidentemente c'è il rischio di spezzare gli obiettivi

e quindi di avere un'autorità che controlla in funzione della stabilità ed un'altra che magari controlla in funzione dell'efficienza. Entrambe, però, in quanto beni pubblici per il contribuente ed il consumatore, sono da perseguire, ma il problema è come.

Nel caso della ripartizione per finalità, esiste un problema di potenziale conflitto di opinioni tra le due diverse autorità, che però si può risolvere se tutto ciò viene regolamentato per arrivare alla fine ad una procedura che porti comunque alla decisione in tempi rapidi, indicando anche gli elementi per i quali in certe condizioni deve prevalere il giudizio di stabilità, rispetto a quello di efficienza, o viceversa.

Nel caso della ripartizione per soggetti, invece, c'è un altro tipo di rischio, e cioè che l'autorità che vigila su tutti gli aspetti relativi a quei dati soggetti debba fare essa stessa un *balance* tra stabilità ed efficienza, che non sempre può presentare elementi di trasparenza nel giudizio autonomo dell'unica *authority* e in qualche caso, se non altro per continuità – non dico in sé e per sé, ma almeno di rapporti – debba trasformarsi nell'organo difensore dei soggetti, più che in quello vigilante.

La seconda ed ultima questione che vorrei sottolineare, alla quale a mio parere non c'è mai sufficiente tempo da dedicare per fare chiarezza, anche se rimane tra le righe della sua relazione, dottor Finocchiaro, è relativa al fatto che ci sono state una commistione ed una confusione fuorvianti nella distinzione tra previdenza pubblica e privata. La distinzione vera e profonda, indipendente dalla forma giuridica del soggetto privato o pubblico, è invece quella tra ripartizione e capitalizzazione.

Il principio è che si riceve in base ai contributi che si pagano, che vengono capitalizzati: questa è la capitalizzazione, che può benissimo essere fatta dal nostro INPS, può essere totalmente pubblica e riguarda solo il meccanismo con il quale si acquisisce il diritto pensionistico. Oppure si riceve sulla base della ripartizione, come accadeva prima, addirittura secondo il meccanismo retributivo; quindi, non in base a ciò che si è pagato, ma a ciò che si è ricevuto come retribuzione: è ovvio che questa abbia cominciato a cambiare, ma finirà di farlo nel 2030, perché si tratta di un processo di transizione lunghissimo, anche nel metodo attuale della ripartizione – non capitalizzazione – contributiva.

È chiaro che in entrambi i casi la scommessa è sulla crescita complessiva dell'economia. Il tasso di redditività ed i tassi di sostituzione, che devono essere rivedibili ogni cinque anni per la riforma Dini, implicano sostanzialmente l'adeguamento del diritto pensionistico ad un vincolo di bilancio (ossia se vi sono le risorse naturali collettive). Nel caso della capitalizzazione, questa è automatica ed affidata ad un equilibrio determinato dai mercati e spalmato su tutti i soggetti e sui 40 anni di contribuzione; nell'altro caso, invece, è teoricamente affidata ad una redistribuzione collettiva di risorse anche tra generazioni. Finché, però, non c'era il vincolo di bilancio, sembrava che tutto andasse bene; dovendo poi inserire il vincolo di bilancio, in realtà questo si scarica sulla speranza pensionistica.

Si profila così quel rischio clamoroso nel caso delle nuove generazioni, che hanno cominciato a lavorare dopo il 1995, per le quali sappiamo fin d'ora che, a meno che nei prossimi venti o trent'anni non avvenga il miracolo di una crescita al 4 o 5 per cento l'anno – cosa che non mi pare probabile – vi sarà una pensione da fame o, meglio, dimezzata rispetto a quella che avremo noi. Tanto che, a questo fine, proprio nella riforma Dini si tenne presente il fatto che si trattava di giovani che stavano cominciando a lavorare e a cui si doveva garantire una minipensione pubblica dell'INPS a ripartizione contributiva, aprendo però la prospettiva del fondo pensione, a tempo, per consentire loro di costruirsi il proprio fondo pensione.

Anche se il problema non riguarda specificamente la COVIP che, però, è esposta in prima persona ai suoi effetti, a me sembra veramente deprecabile il fatto che, a fronte di un solo elemento vero, pur anomalo rispetto agli altri Paesi ma fortunatamente esistente in Italia, cioè il TFR, è risultato che l'unico sistema era quello di spostare proprio quest'ultimo dalla ripartizione alla capitalizzazione. È il TFR che può dare, soprattutto ai giovani, cioè a chi ha davanti a sé 20 o 30 anni di lavoro, la possibilità di avere un rendimento medio di lungo periodo. Tralasciando quest'ultimo momento di crisi, sappiamo infatti che, spalmato su 40 anni, mediamente il rendimento è più alto. Se invece le quote inoptate del TFR vengono trasferite all'INPS e poi magari, successivamente, esse vengono utilizzate per coprire altre spese, al di là dell'entità complessiva delle risorse, credo che in tal modo si stiano minando le prospettive pensionistiche di un'intera generazione.

Come pesa, allora, la sacrosanta salvaguardia delle autorità di vigilanza, che correttamente dovranno fare un balzo verso l'Europa, rispetto al fatto che contemporaneamente, mentre discutiamo delle nuove *authority* per dare maggiori garanzie, sottobanco portiamo via la polpa che forse da un certo punto di vista è una garanzia migliore dell'*autorithy,* perché quanto meno consente di ottenere una speranza pensionistica più consistente?

Le cedo ora la parola per le risposte, avvertendola che, qualora avesse bisogno di maggiore tempo di riflessione e lo ritenesse opportuno, potrà fornirne di aggiuntive anche per iscritto.

FINOCCHIARO. Signor Presidente, ritengo di poter dare alcune risposte alle domande poste in merito alla COVIP, al suo ruolo, e alle pensioni. Un secondo gruppo di quesiti riguarda ciò su cui la Commissione sta indagando: le proposte derivanti dal Rapporto de Larosière e relative alla costituzione di nuove autorità europee. Un ultimo aspetto prospettato è di carattere generale: è stato trattato dal senatore Lannutti e ripreso poi anche da Lei, signor Presidente.

Per formazione personale, per educazione, ritengo che il primato della politica non vada messo in discussione. Possono verificarsi situazioni di stallo della politica, come quelle vissute anche dal nostro Paese, in cui alla guida del Governo o del Paese viene chiamato un non politico (è suc-

cesso, ad esempio, con il presidente Ciampi). Si tratta di momenti particolari, di durata limitata, della storia del Paese.

Le autorità tecniche non dovrebbero essere autoreferenti; devono rispondere alle autorità politiche. La commistione dei compiti è la peggiore delle soluzioni. Non a caso in alcuni passaggi della mia relazione ho sottolineato come, da un lato l'ECOFIN, dall'altro la Commissione, tendono ad interferire con i lavori delle nuove autorità europee che si occupavano di problemi prevalentemente tecnici. Sarebbe preferibile che queste fossero assolutamente indipendenti, scelte sulla base di predeterminati criteri e poi rispondessero del loro operato in sede politica, dove si prendono le decisioni strategiche in un Paese.

Senatore Lannutti, so bene che Lei è stato sempre molto critico nei confronti delle banche e delle autorità monetarie. Ricordo di averla incontrata in alcune occasioni anche in Banca d'Italia. Certamente si possono fare degli errori e possono sussistere anche situazioni autoreferenti. Qual è, però, l'alternativa reale all'operato di queste autorità? Non voglio difendere la Banca d'Italia, che è stata la mia «casa madre» per 47 anni. Certo, gli andamenti di determinati mercati e le operazioni che li hanno gonfiati costituiscono una realtà; le cifre citate dalla senatrice Leddi e da altri senatori illustrano molto bene la situazione. Aggiungo, però, che quest'ultima, per fortuna, non ha inciso nel nostro Paese in maniera molto pesante come è successo in altri Paesi, ad esempio gli Stati Uniti. Il nostro Paese, in anticipo rispetto ad altri, si è dato una serie di regole che in un mondo globalizzato, in cui i fenomeni si trasferiscono da Nord a Sud e da Est a Ovest in tempi brevissimi, hanno minimizzato e limitato gli impatti negativi registrati altrove.

La sintesi di tutto questo è che un mercato non può essere lasciato a se stesso. Un mercato va regolamentato ed è quello che si apprestano a fare anche Paesi che credono nel libero mercato, come, ad esempio, gli Stati Uniti d'America. Anche se, in controtendenza, si cominciano a vedere segnali di ritorno a certe abitudini che nei momenti di crisi vengono deprecate.

È indubbio che la crisi finanziaria – lo ha ripetuto il Presidente Baldassarri – ha avuto origine da operazioni e comportamenti che non hanno tenuto conto di regole pur presenti. Si è cominciato con i mutui *subprime* e si è continuato con le difficoltà dei gruppi Lehman Brothers e AIG negli Stati Uniti. Nel mio intervento non ho detto che il mondo delle assicurazioni è esente da crisi; ho affermato che quella delle assicurazioni è un mercato che può amplificare le crisi. È difficile che un gruppo assicurativo sia indebitato come una banca o come altri settori finanziari.

Alla senatrice Leddi devo rispondere che non so se la massa di capitali vagante effettivamente vaghi, ma indubbiamente esiste. La crisi, infatti, è stata fronteggiata anche attraverso forti interventi delle autorità di vigilanza che hanno immesso nel mercato molta liquidità. Ricordo che negli ultimi tempi della mia presenza in Banca d'Italia ho rilevato che le banche non si fidavano l'una dell'altra; il mercato interbancario era bloccato. Ricordo che più di un anno fa la Banca centrale europea,

che aveva «aperto i rubinetti del credito», la mattina metteva fuori decine di miliardi di euro e la sera rientravano con perdite da parte dei depositanti che, sovente, erano i prenditori del mattino.

Il punto fondamentale da tenere in considerazione è proprio il livello di fiducia: quando la sfiducia colpisce i mercati, essa amplifica i fenomeni. Si prenda il tema della sfiducia tra le banche. Alcune di esse, che hanno filiali all'estero o che hanno acquisito banche all'estero, vi hanno dovuto trasferire forti somme non reperibili all'interno. Si tratta di un fenomeno ampio, teso ad evitare che siffatte strutture incontrassero dei problemi.

Dunque, questa massa di liquidità esiste ed è ancora in giro: lo si può vedere guardando il livello dei tassi. Ieri sono stati emessi, a cura del Ministero dell'economia e delle finanze, dei BOT il cui rendimento parrebbe risultare negativo. Sono d'accordo con il presidente Baldassarri quando evidenzia la necessità di una collaborazione tra le grandi aree del mondo e con quei Paesi emergenti, *in primis* la Cina e l'India – che possiedono grandi quantità di dollari e di euro e che stanno comprando molte aziende in tutto il mondo – affinché il rientro della liquidità avvenga con gradualità, senza strappi, evitando che esso favorisca operazioni che, come ci ha insegnato l'esperienza, andrebbero evitate.

Il precedente direttore generale della Banca d'Italia, il dottor Desario, si preoccupava ogni qual volta sentiva parlare di operazioni poco trasparenti; da vecchio ed esperto ispettore, che aveva affrontato situazioni come quella del Banco Ambrosiano, si rendeva conto del rischio che si corre gonfiando all'infinito la massa di denaro.

Per quanto concerne la previdenza complementare desidero ricordare che la regolamentazione della COVIP impedisce ai fondi pensione di investire in operazioni di questo genere; ciò ha fatto sì che, attraverso l'utilizzo del principio della diversificazione del rischio, i fondi pensione italiani abbiano perso nel 2008 soltanto il sei per cento dell'investimento effettuato; i fondi americani hanno perso il 20 per cento e quelli irlandesi il 32 per cento. Inoltre, nel corso del 2009 i fondi negoziali hanno recuperato più di quello che avevano perso l'anno prima, i fondi aperti sono quasi al pareggio e i PIP (Piani pensionistici individuali) hanno recuperato notevolmente, anche se tale recupero è ancora al di sotto delle perdite subite. I PIP investono maggiormente sui mercati azionari. I dati indicati si riferiscono a settembre e ottobre 2009; quelli di dicembre non sono ancora disponibili.

Si può concludere che quando esistono delle regole – anche se incomplete, perché al meglio non c'è limite – e quando vi sono autorità che le fanno osservare e degli operatori che ne capiscono l'utilità, l'opportunità e la necessità, ci si può difendere anche in situazioni di difficoltà.

Rispondendo ancora al senatore Lannutti, vorrei sottolineare che è probabile che le remunerazioni dei vertici delle banche e degli istituti finanziari siano alte. Reputo però corretto l'orientamento che in proposito stanno assumendo le banche centrali ed in particolare la Banca d'Italia. Se infatti gli incentivi ai dirigenti bancari non si possono evitare, essi pos-

sono essere collegati ai rischi da assumere ed erogati con riferimento al lungo periodo, quando il loro operato avrà dato i suoi frutti a vantaggio degli azionisti e dei risparmiatori. È probabilmente un errore quello di elargire *bonus* notevoli, incassabili a breve termine: si corre il rischio di manipolazione della quotazione del singolo titolo per capitalizzare subito la differenza.

Il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, ha sollevato il problema sia all'interno del *Financial stability forum* sia all'interno del nostro Paese; occorre riconoscere che molte banche, a cominciare dalle più grandi, stanno applicando in modo più corretto l'erogazione dei *bonus*.

So bene che il senatore Lannutti è sempre abbastanza pessimista sui comportamenti del settore bancario e, in parte, delle autorità monetarie. Per quanto mi riguarda, ricordo che ho iniziato a lavorare in Banca d'Italia 47 anni fa, quando era la Banca poco più che un istituto di emissione; il governatore Carli l'ha trasformata in una vera e propria banca centrale; oggi la Banca d'Italia è una delle banche centrali con maggiori funzioni e prestigio. Sono stato assunto in un momento in cui l'Italia stava uscendo dalla crisi successiva al secondo conflitto mondiale ed era un Paese piuttosto isolato in Europa. Ho assistito ad un allargamento dei rapporti verso altri Paesi, fino ad arrivare alla creazione di mercati globali, con i vantaggi e gli svantaggi che essi comportano.

Il mercato globale consente di trasferire una situazione di crisi da un Paese all'altro nell'arco di pochi attimi, attraverso le reti di trasmissione dei dati e i nuovi sistemi di pagamento. È chiaro che ciò richiede alle autorità di vigilanza un approccio integrato, una regolamentazione più stringente e dei controlli molto più incisivi che in passato.

Bisognerà vedere se i ritmi di espansione e di trasferimento delle crisi tra i mercati saranno più o meno veloci dei tempi necessari alla predisposizione e all'applicazione dei controlli. Ci sono stati momenti in cui le autorità monetarie sono riuscite ad operare in anticipo e altri in cui non ce l'hanno fatta.

Le valutazioni critiche e le osservazioni che sono state fatte sono utili. Dagli interventi dei senatori ho appreso qualcosa di importante e ho potuto capire quale clima si va cercando nei confronti delle nuove autorità di vigilanza. Ci si domanda se esse saranno in grado di assolvere al loro compito. Rispondere è difficile, ma voglio aggiungere che non v'era, forse, un'alternativa. Il problema non riguarda i poteri di nomina o i rapporti con la politica, di cui abbiamo parlato: occorre invece chiedersi se esistevano, e quali fossero, le alternative.

Sono fuori dalla Banca d'Italia da oltre un anno e quindi non ho potuto seguire la fase più delicata e acuta della crisi. Da cittadino che legge i giornali e cerca di farsi un'idea, non sono riuscito a trovare soluzioni diverse da quella adottata.

Ci si chiede se le soluzioni adottate saranno sufficienti per evitare di compiere gli stessi errori del passato: tutto dipende dalla capacità e dalla buona fede degli uomini, dalla bontà delle analisi, dalla ricchezza delle informazioni sui fenomeni e soprattutto dalla esatta comprensione di

quanto è successo,. Non voglio essere ottimista a tutti i costi, ma sono fiducioso nella qualità degli uomini, nella disponibilità dei mezzi, nelle procedure, nella ricchezza dei dati, nella cooperazione e nella sorveglianza, fattori che potrebbero minimizzare l'effetto delle crisi, che in futuro arriveranno. Non ci possiamo infatti illudere di avere un secolo senza crisi.

In tema di metodi retributivo o contributivo per il calcolo della pensione ricordo i dubbi emersi circa il limite dei 18 anni per continuare a usufruire del metodo retributivo; si propose di prevedere un sistema pro-quota di tipo generale: ad esempio chi avesse avuto tre anni di contribuzione nel sistema retributivo, dopo 40 anni di lavoro sarebbe andato in pensione con tre anni con quel regime e 37 con quello contributivo. Forse sarebbe stata la strada più lineare da percorrere; quella seguita è stata una delle mediazioni cui sono pervenute le parti sociali e le Istituzioni. Periodicamente qualcuno ci ripensa, ma dalla riforma sono passati ormai molti anni e ritornare sulle scelte fatte potrebbe essere di scarsa utilità.

Per quanto riguarda l'utilizzo del TFR, il trasferimento del TFR nei fondi pensioni, sia pure con alcune limitazioni, è stata, a mio parere, un'idea valida. C'è una corrente di pensiero, anche a livello universitario, che ritiene che si potrebbe trasferire il TFR all'INPS, che potrebbe operare come operano i fondi pensione. Non esprimo giudizi in merito; credo però che i gestori dei fondi pensione, per le loro caratteristiche e le loro professionalità, e grazie anche alle normative emanate e al ruolo di controllo della COVIP, possano utilizzare meglio tali quote di TFR. È un'opinione strettamente personale, valida quanto le altre.

La circostanza che i fondi accantonati presso l'INPS vengano utilizzati per altri scopi suscita le reazioni che abbiamo avuto modo di vedere. Devo però ricordare che su questi fondi esiste comunque una garanzia pubblica.

PRESIDENTE. Prima di chiudere l'audizione del presidente Finocchiaro vorrei solamente fare alcune precisazioni, essendo quello in esame un tema rilevante per la nostra Commissione.

Non vorrei passare per un difensore d'ufficio della Banca d'Italia; confesso, però, che nel corso degli anni in Banca d'Italia ho vinto quattro concorsi, pur avendoci lavorato solo tre mesi. Il presidente Finocchiaro ha affermato più volte che le istituzioni camminano sulle gambe degli uomini; sono gli uomini, quindi, che stabiliscono le regole e, nel farlo, possono fare bene o possono fare male. L'importante è che se fanno male lo facciano in buona fede, situazione ben diversa da altri casi.

Quello della Banca d'Italia, però, è un esempio emblematico. Il Governatore della Banca d'Italia è nominato su proposta dell'organo politico e dal momento della nomina (che prima era a vita mentre ora è a termine) egli è indipendente. Pertanto, il giudizio sulla Banca d'Italia, positivo o negativo che sia, è indipendente dalla ripartizione tra responsabilità politiche e responsabilità tecniche. Sottolineo, quindi, che nell'ambito della costruzione di un nuovo modello è proprio questo l'aspetto che non risulta del tutto chiaro e che forse rappresenta un elemento di preoccupazione.

Le crisi finanziarie poi ci saranno sempre. Esse sono come i terremoti che, purtroppo, vediamo verificarsi nel mondo e la diversità di intervento si basa proprio sulle regole di prevenzione: le basi che si costruiscono devono essere solide, in modo tale che se si verifica un terremoto la casa possa subire meno danni possibili. Questo è l'obiettivo della regolamentazione e delle *authority* europee.

Ma oltre alle regole solide è anche necessario garantire una tempestività di intervento. Accade come per le valanghe, che in montagna si verificano sempre; se però si riuscisse ad avere un sistema di monitoraggio in grado di individuare in cima alla montagna la palla di neve che comincia a rotolare, in modo da distruggerla prima che si ingigantisca, si possono evitare danni ben più gravi. Non serve a nulla intervenire *ex post*, quando i costi sono già diventati enormi, così come è avvenuto in occasione della crisi finanziaria che stiamo vivendo, quando già tre anni prima qualche voce isolata nel deserto aveva avvertito che così il sistema non poteva funzionare.

Peraltro, in questo caso, poiché i debiti privati sono stati riversati nel debito pubblico, i costi enormi sono stati scaricati sui contribuenti, azione sacrosanta in quel momento, ma nella prospettiva degli anni futuri questo ci deve far riflettere.

Tempo fa, nel suggerire ad un giovane studente di economia di compiere un serio lavoro di tesi, gli ho detto che se fosse riuscito a compilarne una teorica con qualche riscontro empirico a distanza di anni avrebbe preso il premio Nobel. Noi, infatti, abbiamo vissuto un paradosso inesistente in tutti i testi di economia degli ultimi 50 anni: la *liquidity trap* e il *credit crunch*. Abbiamo cioè assistito ad una inondazione di liquidità dalla banca centrale al sistema bancario in assenza totale di fiducia tra le banche, con il risultato paradossale per il quale tale liquidità tornava in deposito alla banca centrale con uno *spread* a sfavore delle banche.

Mi chiedo, a questo punto, se l'autorità principe di sorveglianza europea, la *European central bank*, non si sia mai resa conto che forse in quel momento l'intervento migliore non era tanto quello di creare l'enorme valanga di liquidità che ora non sappiamo più come assorbire, quanto piuttosto quello di un'azione di garanzia sul sistema interbancario esercitata dalla stessa BCE, in via provvisoria e con tempi stabiliti, al fine di ricostruire un minimo di fiducia tra le banche. È un dubbio che ho sollevato più volte anche al presidente Trichet nelle poche occasioni in cui ci siamo incontrati, soprattutto a Francoforte.

Tutto ciò dimostra che servono sì regole ed autorità indipendenti, ma sono poi gli uomini che camminano con le proprie gambe (o con quelle altrui, non lo so) a commettere gli errori nel bene e nel male. Personalmente ritengo che la decisione assunta in passato sia stata un errore, e questa non è una critica banale perché ora abbiamo il problema di come rientrare da tutta questa liquidità, oltre che dai *deficit* e dai debiti pubblici. Nei prossimi anni, infatti, ci sarà una tale competizione sui mercati di capitale, a rovescio rispetto alla situazione attuale, per cui i tassi rischiano di diventare rapidamente alti non per problemi d'inflazione o

di crescita economica troppo rapida, ma perché c'è un eccesso di debiti pubblici che competono per acquisire quote di risparmio che, peraltro, data la lenta ripresa, non aumenteranno molto.

A quel punto, gli unici che continueranno a risparmiare saranno i cinesi i quali continueranno a comprare il resto del mondo, così come lei ha segnalato nella sua relazione e come io avevo rilevato cinque anni fa. In queste condizioni, peraltro, alla Cina concediamo anche il *pegging* sul dollaro, una volta entrata nel WTO, con una svalutazione parallela del renminbi e del dollaro verso l'euro.

Noi stiamo costruendo le autorità di vigilanza europee, ma mi chiedo se quelle esistenti non possano essere richiamate in qualche misura a prestare attenzione a certi fenomeni. L'esperienza dovrebbe essere una buona lezione sotto questo punto di vista.

Ringrazio ancora il presidente Finocchiaro per la sua disponibilità e dichiaro conclusa l'audizione.

Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,45.

Licenziato per la stampa dall'Ufficio dei Resoconti

€ 2,00