



Una strategia europea per il risparmio e l'investimento

Luigi Paganetto

Associazione Villa Mondragone - Università di Roma Tor Vergata

Il risparmio europeo che va all'estero

- La Commissione europea ha varato, nel marzo 2025, il progetto «*Savings and investments Union*» con l'intento di rilanciare la capacità del Sistema finanziario di connettere risparmi e investimenti europei e, allo stesso tempo, creare migliori opportunità finanziarie per i cittadini europei.
- Le famiglie, in Europa, risparmiano il 13% del proprio reddito, contro l'8% di quelle USA ma, diversamente da esse, prediligono detenere in contanti, o depositi, i propri 11.500 miliardi di liquidità.
- È un risparmio con un notevole potenziale per la crescita degli investimenti, se prevalesse il modello USA delle famiglie che usano l'80% del loro risparmio per sottoscrivere attività finanziarie.

L'impiego del risparmio europeo

- Secondo la BCE, oltre il 60% degli investimenti delle famiglie non supera i confini nazionali, anche a ragione della grande frammentazione delle infrastrutture finanziarie europee. E le commissioni a favore degli intermediari finanziari sono quasi il 60% in più rispetto agli USA.
- Manca una regolamentazione comune delle attività finanziarie, tanto che la Commissione riterrebbe opportuno adottare il ricorso al «28° regime».

La mobilitazione del risparmio europeo

- Il progetto della Commissione indica una serie di meccanismi a favore dei risparmiatori che, in principio, potrebbero realizzare l'obiettivo di mobilitare questo risparmio, a cominciare da un progetto di alfabetizzazione finanziaria, per arrivare ad interventi legislativi che rendano più conveniente detenere attività finanziarie, anziché liquidità.
- Sono previsti interventi volti a migliorare la disponibilità e l'accesso al capitale per tutte le imprese, comprese quelle piccole e medie, e normative che consentano alle imprese finanziarie di espandersi in tutta l'UE.

Risparmio, investimento e innovazione

- Un punto importante è l'inadeguatezza del flusso di investimenti che si rivolge a settori innovativi.
- Secondo la BCE, una delle ragioni è che gli investimenti in *venture capital* sono soltanto un terzo di quelli USA e che oltre il 50% degli investimenti in società europee *High-tech* proviene dall'esterno della UE. Le banche europee prestano 600 miliardi alle società immobiliari e 100 miliardi a quelle tecnologiche.
- La BEI potrebbe intervenire assumendo una quota di rischio negli investimenti più rischiosi, che sono spesso legati alle nuove tecnologie.

Dollaro, euro e mercato finanziario

- Fin qui la proposta della Commissione europea. Ma c'è di più perché, come ha ricordato il Governatore Panetta lo scorso 30 maggio, in Europa manca un mercato finanziario integrato capace di sostenere crescita e competitività.
- Il dollaro, rispetto all'euro, ha un enorme vantaggio competitivo, e non solo perché in dollari è espresso il maggior debito pubblico del mondo (36.000 miliardi), che dà vita ad un enorme mercato di «*safe asset*» legato a un mercato finanziario con regole certe ed uniformi.
- Il mercato europeo può contare su un mercato del debito di 14.000 miliardi diviso nel debito di Francia, Germania e Italia, per citare i maggiori emittenti debito, che ne detengono meno di un 1/3 circa ciascuno.
- L'introduzione di un titolo pubblico europeo, secondo le stime Bankitalia, potrebbe attivare investimenti aggiuntivi per 150 miliardi l'anno, innalzando il PIL dell'1,5% e anche assai di più (fino a 3 volte), se gli investimenti fossero destinati alle nuove tecnologie.

Frammentazione del mercato dei capitali e risparmio all'estero

In conclusione:

- la modesta dimensione del mercato europeo del debito non consente di avere un mercato attraente di «*safe asset*» espressi in euro;
- la frammentazione del mercato dei capitali tra i diversi Paesi UE e la mancanza di una normativa comune è un vulnus alla possibilità di utilizzare al meglio l'ampio risparmio delle famiglie europee;
- la bassa propensione al rischio, prevalente tra gli investitori europei, non consente di offrire agli investitori le occasioni che attirano il risparmio all'estero a ragione del loro più elevato rendimento;
- ne segue una propensione all'uscita del risparmio verso l'estero favorita dalla dimensione internazionale dei maggiori investitori finanziari che sono, in prevalenza, USA, o comunque, non europei.