

## Introduzione: le ragioni di un libro

Questo libro nasce nei mesi estivi del 2020. Ma non è solo una risposta al Covid-19 e alle sue conseguenze. Il dramma della pandemia e di ciò che comporta dal punto di vista economico e sociale sono stati solo l'occasione per riprendere in mano tante riflessioni e per fare emergere il filo conduttore delle analisi che ho svolto in questi anni. La grande tentazione del ritorno dello Stato, così come i vizi e le virtù del nostro Paese, diventano improvvisamente solo più evidenti durante questa crisi eccezionale, ma ci sono sempre stati.

Penso che sia un dovere civico contribuire al dibattito pubblico, partecipare alla discussione su cosa si debba fare affinché l'Italia possa essere (ancora) non solo un buon posto dove vivere ma un attore di trasformazione sociale e di impatto civile ed economico per la nostra casa europea e per il mondo. Quando le scelte si fanno difficili, diventa ancora più arduo mediare e occorre decidere su cosa si voglia veramente fare per risollevarci il nostro Paese. La tentazione di scegliere la via dello statalismo è forte, non tanto perché recuperare oltre 10 punti percentuali di PIL appare una sfida estremamente complessa, ma perché i pesi che portiamo – il debito pubblico, le inefficienze sistemiche misurabili con qualsiasi indicatore

– sono gravosi. Questa scelta, che rappresenta una scorciatoia di breve periodo, può essere anche avvalorata mettendo in luce i tanti errori che il mercato ha commesso. Tuttavia, se vogliamo recuperare la ricchezza perduta, per dare lavoro e dignità a tutti, e cogliere l'occasione per fare meglio e giocare la nostra partita sul terreno dell'innovazione, abbiamo bisogno di molto di più.

Banche e mercati finanziari, spesso travolti da una narrativa contraria, per tanti motivi giusta ma che riguarda parti del sistema e non il sistema nel suo modo di agire, sono infrastrutture potenti, capaci di moltiplicare denaro, idee ed energie integrandoli nel sistema economico. Questa forza d'urto va usata nel modo migliore possibile sia per ritornare a livelli del PIL di inizio 2020, sia per iniziare a colmare qualche gap storico dell'Italia e per affermare quei valori nuovi (dal tema della sostenibilità ambientale alla promozione della diversità di genere, dalla difesa dei temi sociali alla necessità di maggiori investimenti nel settore educativo) che si stanno via via affermando, e che sono in grado di cambiare i destini del mondo.

Per fare questo, per direzionare bene la forza del sistema finanziario, abbiamo bisogno di regole e di scelte di campo. Questo non significa marginalizzare lo Stato, ma piuttosto darne la giusta dignità e il giusto posizionamento. A un primo livello, l'azione dello Stato è cruciale per disegnare le regole che permettano al sistema finanziario di superare i difetti di incompletezza di cui ha sempre sofferto e alle imprese di avere una funzione finanziaria attiva in grado di convogliare con decisione capitale di rischio e capitale di debito. Questo non solo per superare l'emergenza Covid-19, ma per ricostruire e per impostare un'azione di rilancio profonda, che vada oltre l'orizzonte della crisi e punti a uno sviluppo vero del Paese.

Diverse pagine di questo libro sono dedicate alle regole, soprattutto fiscali; purtroppo queste sono essenziali, altrimenti continueremo ad avere imprese fragili e senza capitale con il rischio che i loro prestiti diventino crediti deteriorati (Non-Performing Loans, NPLs) appena il vento cambia di direzione. A un secondo livello, affrontare il tema dell'intervento diretto dello Stato è inevitabile sia per la presenza di un attore di grandissima qualità e importanza come Cassa Depositi e Prestiti, sia per la presenza di un portafoglio di partecipazioni pregresso. Come cercherò di dimostrare, non ci sono tante ricette se non quelle che qualsiasi intervento abbia sempre un termine temporale esplicito e un approccio simile a quello del private equity, che il portafoglio pregresso abbandoni una logica di amministrazione e passi a una di valorizzazione, che le pratiche di partenariato pubblico-privato (PPP) si diffondano rapidamente per mobilitare più risorse e ampliare lo spettro degli obiettivi verso un vero impatto economico e sociale.

Proprio su questi temi si gioca il futuro del nostro Paese, ossia sulla capacità di orientare le risorse disponibili attraverso banche e mercati finanziari con l'obiettivo di favorire la crescita economica. Questo punto va ribadito con forza: l'Italia ha una dote straordinaria di risparmio privato. Sta a noi decidere come utilizzarla: per amministrare l'esistente e incassare i dividendi o spostandone una parte in modo deciso verso lo sviluppo. Dove, per sviluppo, intendo sempre un insieme composto di obiettivi come il PIL, l'occupazione, il benessere e la salute dei cittadini, la convivenza e la tenuta sociale, il patrimonio ambientale e il capitale umano.

Non dobbiamo cadere nella trappola che qualcuno possa un giorno chiederci di usare un pezzo di questo risparmio per abbattere il debito. È possibile? Ce la fare-

mo? Queste sono le domande che mi sono posto. La risposta è sì, se prima concordiamo su alcuni valori di fondo e poi ci mettiamo al lavoro. Valori di fondo che passano dall'importanza dei concetti di «scala», «dimensione», «internazionalizzazione» alla rilevanza dell'educazione e del capitale umano; dal concetto di Europa come valore e principio cardine del nostro bene comune all'esigenza di avere un sistema finanziario completo e centrale nell'allocatione delle risorse. Se non crediamo a questi valori, lasciamo il tavolo, abbandoniamo il gioco e arrendiamoci. Ma se li condividiamo, allora abbiamo la possibilità di usare le risorse finanziarie per assicurare e per governare, con ambizione, un cambiamento profondo del sistema economico e sociale. Le ultime pagine del libro riflettono e suggeriscono come farlo. L'ambizione, come italiano, è che il nostro Paese possa diventare il laboratorio e l'esempio di una crescita che sorprenda, per una volta, gli altri. Accompagnata non solo da un segno positivo e continuo su PIL e occupazione, ma anche dall'attenzione costante a elementi di sviluppo come la valorizzazione del ruolo delle donne, la tutela dei valori sociali e del benessere dei cittadini, la difesa dell'ambiente e del diritto alla salute e all'educazione. Proviamo a essere italiani come sempre, ma in modo diverso.

Prima di lasciare al piacere (spero) della lettura, è giusto dire che ogni libro è sempre frutto delle persone che si ha la fortuna di incontrare e del luogo in cui si vive. Questo principio l'ho scritto in molte mie prefazioni ma questa volta voglio affermarlo con maggior chiarezza, perché la posta in gioco è per tutti noi un po' più alta del solito. L'Università Bocconi e il Dipartimento di Finanza, assieme al Centro Baffi Carefin, sono i luoghi in cui lavoro e rappresentano un terreno unico per osservare il

mondo delle banche, della finanza e in generale dell'economia e poter contribuire al dibattito su tali argomenti. E di questo sono grato ad amici e colleghi. Saranno sempre al primo posto per me.

Tanti altri luoghi e persone sono stati però importanti per maturare le riflessioni contenute in questo libro, e non esiste una classifica al riguardo nel menzionarli. Il *Corriere della Sera*, su cui pubblico da tanti anni, con un grazie particolare e affettuoso a Daniele Manca, a Massimo Fracaro per i suoi preziosi consigli e ad Alessandra Puato, con cui ho realizzato tante analisi per i nostri articoli. Per me è sempre stato il luogo dove sviluppare le riflessioni più difficili perché il pubblico legge e giudica. Le discussioni lunghe e continue con Fabio Sattin – con cui ho anche il piacere di condividere il corso di Private Equity in Bocconi da ormai quindici anni – con Andrea Vismara, con Andrea Montanino, con Giovanni Gorno Tempini sul ruolo di Stato e mercato, così come con Andrea Bonomi, che mi ha dato l'opportunità di lavorare sui temi della fiscalità e del supporto al capitale finanziario in un ambizioso gruppo di lavoro in Assolombarda. Davide Serra con cui ho il piacere di discutere sempre e con cui ho l'onore e il grande onore di sviluppare il progetto della Algebris Chair in Long-Term Investment and Absolute Return, dedicato a formare i talenti del futuro e a spiegare che la finanza, se usata nel modo corretto, ha una straordinaria capacità di impatto sul mondo e sulle vite delle persone. I miei studenti, per quello che mi danno (le domande e le sfide giornaliere) e quello che ricevono. Sono loro il capitale di domani e il vero agente del cambiamento. I miei colleghi dei diversi consigli di amministrazione in cui sono stato nella mia vita, sempre come indipendente, perché le cose vanno toccate con mano, nella loro difficoltà, vanno viste da vicino cercando di cambiarle non solo a parole. E

ancora colleghi e amici con cui ho avuto modo di riflettere molto sui temi del libro, a cui va un ringraziamento affettuoso: Stefano Balsamo, Massimo Della Ragione, Carlo Favero, Giampaolo Gabbi, Gino Gandolfi, Stefano Gatti, Francesco Guidara, Donato Masciandaro, Eugenio Morpurgo, Andrea Sironi, Andrea Tortoroglio. Un ringraziamento particolare va a Orsola Matrisciano e a tutto il team della casa editrice Egea, fra cui Alessio Fontana, per la grande pazienza con cui mi hanno seguito nella scrittura del testo. Proprio su questo, in conclusione, mi permetto di ringraziare con affetto e stima Ferruccio de Bortoli, a cui ho chiesto di scrivere la prefazione, e con cui anche pochi istanti di confronto valgono sempre tanto. È un privilegio ricevere i suoi consigli. Un grosso ringraziamento va anche a Walter Mariotti, un amico paziente che mi ha stimolato tanto supportandomi nella scrittura di un testo diverso dal solito, per le sue riflessioni e per il piacere del suo contributo finale.

Ma il ringraziamento più grande e speciale è per Anna, per Elisa e Lorenzo. So bene che ogni libro è sempre qualcosa che tolgo al nostro tempo insieme, ma il loro incitamento non manca mai. Grazie.

E un grazie anche a chi leggerà il libro. Voglio che questo venga visto come un contributo appassionato, con un forte auspicio per il benessere futuro del nostro Paese (e non c'è dubbio che lavorerò per questo), da grande ottimista resiliente quale sono. Banche e sistema finanziario cambieranno, faranno un salto evolutivo, il nostro Paese lo spero tanto. Come sempre il timing è l'incognita. Buona lettura.