

Come finanziare infrastrutture e crescita nell'era del debito pubblico

di Mikhail Baydacov* e Paolo Raimondi*

pubblicato in *“LA FINANZA bimestrale di finanza economia e geopolitica”*
Anno 1 – Numero 4 - Luglio-Agosto 2010

Recentemente i presidenti della Cassa Depositi e Prestiti, della Caisse des Dépôts et Consignations francese, della Kreditanstalt fuer Wiederaufbau tedesca e della Banca Europea per gli Investimenti, hanno congiuntamente stigmatizzato le politiche fiscali restrittive decise dopo le recenti crisi nell'eurozona. “Potrebbero avere un effetto negativo sulla crescita, hanno detto, rendendo ancora più difficile l'aggiustamento richiesto, con il rischio di forti tagli agli investimenti”. Secondo i presidenti, delle quattro istituzioni finanziarie “la priorità dei policy maker dovrebbe essere invece sostenere una crescita di lungo periodo”.

Coerentemente, le CDP europee e gli altri attori internazionali, quali la BEI, hanno da poco più di un anno creato il Long Term Investments Club, che il 17 giugno a Roma ha tenuto la sua seconda conferenza pubblica presso l'Accademia dei Lincei alla presenza del Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano e del ministro dell'economia Giulio Tremonti. L'assoluta novità è stata la partecipazione di delegazioni della Russia, della Cina e del Marocco. Gli autori di queste note erano tra gli ospiti del convegno.

Come sarà nel 2014, il rapporto debito-pil

Nel 2014 il rapporto tra debito pubblico e Pil per l'intero gruppo dei paesi del G20 sarà mediamente del 101,8%. Secondo le stime del FMI, questa percentuale raggiungerebbe il livello del 245% in Giappone, del 108% negli Usa e del 100% nell'eurozona. In Italia si ipotizza il 128,5%. Il debito pubblico tenderebbe quindi ad assorbire sempre maggiori quantità di capitali e di risparmi. Ciò determinerà una inevitabile competizione, anche con le banche e con le “corporation” private, per piazzare le obbligazioni sui mercati internazionali.

Queste tendenze nelle economie cosiddette mature trovano un contrappeso nelle economie emergenti, a cominciare dai Paesi del BRIC (Brasile, Russia, Cina ed India). Grazie alla loro crescita reale, nel 2014 il rapporto debito/Pil per essi si ridurrà o, al peggio, rimarrà invariato. Per la Russia questo rapporto sarà del 7,2%, per la Cina del 20%, per il Brasile del 58,8% e per l'India del 78,6%. Nel BRIC si realizzerà una crescita nei livelli di risparmi, che diventeranno significativi nei prossimi 20-30 anni. Solo allora le decisioni riguardanti le riserve monetarie delle loro banche centrali e le loro scelte di investimento diventeranno determinanti. Attualmente l'80% dei risparmi finanziari è detenuto invece nei paesi occidentali.

Anche senza l'emergere di altre crisi, che purtroppo sono da mettere in conto, si tratta di uno scenario preoccupante nel breve e medio termine, nel quale sono penalizzati gli investimenti produttivi e la crescita dell'economia.

Il rischio di ridurre i debiti con l'inflazione

Il presidente della CDP, Franco Bassanini, nel suo "paper" preparato con l'economista Edoardo Reviglio, ha sottolineato i pericoli insiti nei tentativi di ridurre il debito pubblico attraverso politiche di inflazione pilotata o di meri tagli di bilancio. La prima opzione potrebbe provocare "nuove pazzie ideologiche", mentre nel secondo caso, come dimostrano le esperienze dei passati 15 anni, condoni fiscali, privatizzazioni e altre operazioni contabili non sono riusciti a raddrizzare i conti.

Per l'intera Europa l'unica via d'uscita dalla crisi economica e del debito è la crescita reale del Pil, attraverso una politica di investimenti a lungo termine nei settori delle infrastrutture, dell'energia e delle modernizzazioni tecnologiche. Ed è appunto in quest'ottica che le CDP europee, forti di un volume di capitali di oltre 1.300 miliardi di euro, sono impegnate a definire nuove strategie e promuovere nuovi strumenti di intervento.

Solo per le infrastrutture occorreranno in Europa 100 miliardi di euro all'anno

La domanda mondiale di investimenti in energia, ambiente e infrastrutture è enorme. Solo nel campo dell'energia si calcola che sarebbero necessari investimenti per 26 trilioni di dollari entro il 2030. Per quanto riguarda l'Europa, la Banca Mondiale stima la necessita di investimenti annui di 40 miliardi di euro in nuove

infrastrutture (produzione energetica, telecomunicazioni e trasporti) e 60 miliardi per la manutenzione e il rimpiazzo di quelle già esistenti. Il Centre for European Policy Studies calcola che, ogni anno per 40 anni, nell'UE serviranno 50 miliardi di euro di investimenti nelle infrastrutture dei trasporti e dell'energia soltanto per far fronte ai cambiamenti climatici.

Se tali stime sono realistiche, aumenterà la domanda di prodotti di investimento a lungo termine e a basso rischio da parte di fondi pensione, assicurazioni, fondi sovrani e anche dei piccoli risparmiatori. Va da sé che questi nuovi orientamenti dovranno essere accompagnati da nuove regole e da prudenti sistemi che includano incentivi, una più appropriata contabilità e una nuova governance dei mercati finanziari.

Il Long Term Investment Club (LTIC) ha già creato degli strumenti appropriati per far fronte a queste grandi sfide. Uno di questi è la creazione della rete Marguerite di fondi equity per investimenti mirati in specifici settori economici e aree geografiche, come quella del Mediterraneo. E' un fondo aperto ai capitali provenienti anche da Paesi, come la Russia, la Cina ed i Paesi Arabi che non fanno parte dell'Unione Europea.

L'interesse della Federazione Russa per una stretta cooperazione con l'Europa, nonostante le recenti difficoltà dell'euro e i contestuali attacchi della speculazione, è dimostrata dal fatto che nel 2008-9 le riserve in euro della Banca Centrale Russa sono aumentati dal 42 al 47% del totale.

La finalità delle scelte delle CDP è quella di coinvolgere capitali privati, con la creazione di Partenariati Pubblico Privato (PPP), che, in cambio di profitti contenuti ma sicuri, potrebbero contribuire alla crescita produttiva di vaste aree europee e non, abbandonando le sirene dei mercati speculativi.

Al riguardo, Alberto Quadrio Curzio, docente di Economia politica all'Università Cattolica di Milano, ha presentato al seminario LTIC uno studio sul potenziale ruolo di investimento dei fondi sovrani, che possono manovrare capitali fino a 3,8 trilioni di dollari. Negli ultimi due anni questi fondi hanno investito più nei settori industriali che in quelli finanziari e oggi "possono essere considerati un partner strategico per gli investitori di lungo periodo".

Obbligazioni su progetti garanzie di copertura ed Union Bonds europei

Le CDP e la BEI puntano anche alla emissione di specifiche obbligazioni in relazione a singoli progetti (single project bonds) e a nuovi sistemi di garanzia (guarantee schemes), che possono guadagnare la fiducia degli investitori privati. Le garanzie di copertura del rischio negli investimenti potrebbero essere delle accettabili alternative all'emissione diretta di crediti. Sono stati studiati degli strumenti di finanza "mezzanine", a metà strada tra debito e capitale di rischio (azioni), che consentono anche di scomporre l'investimento e il rischio in modo tale da fornire delle garanzie specifiche e mirate, che consentono progetti di investimento maggiormente rischiosi. Ad esempio la BEI già dispone del Loan Guarantee to Transportation TEN's, uno strumento cofinanziato per 1 miliardo di euro dalla BEI e dalla Commissione Europea. Esso, fornendo "contingent mezzanine debt" (una sorta di garanzia), copre i rischi di traffico nei primi anni di sfruttamento economico dell'infrastruttura di trasporto finanziata.

Un altro strumento è l'European Joint Undertaking, già sperimentato nella realizzazione del programma satellitare europeo Galileo, che ha saputo coinvolgere capitali e industrie private. Si tratta di un meccanismo ripreso dall'esperienza degli anni Trenta del "Federal Government Corporation" per investimenti in infrastrutture del New Deal americano del presidente Franklin Delano Roosevelt.

Particolarmente innovativa è la proposta di "Union Bonds", strumenti di debito sovrano europeo, che, se finalizzate agli investimenti invece che alle spese correnti, non peserebbero sulle finanze pubbliche. In merito il presidente Bassanini ha proposto ai paesi europei di trasferire il 15-20% del loro debito pubblico in Union Bonds. Ciò creerebbe un mercato di obbligazioni di circa 2-3 trilioni di euro. Anche se con tassi di interesse più modesti, sarebbero più appetibili per gli investitori internazionali perché avrebbero il marchio europeo e non dei singoli Stati. Questi però dovrebbero continuare a pagare interessi come se fossero i loro vecchi bonds. La differenza tra gli interessi delle vecchie e delle nuove obbligazioni, calcolata in 8/9 miliardi di euro all'anno, dovrebbe andare a finanziarie investimenti a lungo termine in infrastrutture.

L'Economic Forum di San Pietroburgo

La strategia economica basata sugli investimenti a lungo termine nelle infrastrutture e nella modernizzazione tecnologica è stata al

centro anche dell'International Economic Forum di San Pietroburgo il 17-19 giugno. Al riguardo il presidente russo Dmitri Medvedev ha lanciato l'idea di un Fondo Speciale di Investimento con garanzie e strumenti finanziari adatti a portare 3 euro di capitali privati per ogni euro investito dallo Stato e a coinvolgere investitori strategici per progetti da cofinanziare. Ha poi presentato il Centro per l'innovazione tecnologica di Skolkovo, aperto a joint ventures straniere, e la creazione del Centro finanziario internazionale di Mosca, nel contesto dell'impegno che la Federazione Russa sta portando avanti all'interno del G20 per stabilire nuovi standard e nuove regole per i mercati finanziari globali.

** Presidente della Banca Millenium di Mosca*

*** Economista*