

IL SOLE 24 ORE – 16 GIUGNO 2010

Investimenti a lungo termine per battere la crisi globale

di Augustin de Romanet, Franco Bassanini, Philippe Maystadt e Ulrich Schroeder

La crisi economica e finanziaria degli ultimi due anni ha costretto l'Europa in un angolo, con livelli di debito pubblico elevati per tutti. I mercati finanziari hanno sparato forti colpi per sollecitare un serio aggiustamento delle finanze pubbliche. I governi europei stanno affrontando scelte difficili per realizzare riforme strutturali della spesa pubblica e dei sistemi fiscali. Sono consapevoli che politiche fiscali restrittive avranno un effetto negativo sulla crescita; e che ci renderà ancora più difficile l'aggiustamento richiesto. C'è il rischio di forti tagli agli investimenti. Una scelta che, a nostro avviso, sarebbe un grave errore.

La prima priorità dei policy makers europei dovrebbe essere invece sostenere una crescita di lungo periodo. Per farlo, occorre accrescere gli investimenti nei settori strategici. La domanda di infrastrutture in Europa nei prossimi decenni è di enormi dimensioni. Importanti investimenti nei settori dell'innovazione, delle energie rinnovabili, delle reti idriche, delle telecomunicazioni e delle infrastrutture di trasporto sono, in ogni caso, necessari per fronteggiare le sfide ambientali e una rapida urbanizzazione e per aumentare la competitività europea.

Nel lungo termine, la spesa per infrastrutture pubbliche ha effetti positivi sul tasso di crescita sulla produttività e sulla competitività. Si tratta di investimenti che possono generare buoni rendimenti e creare crescita e occupazione. Inoltre, essi possono contribuire a modificare la crescita europea, da un modello «ad alta intensità di beni di consumo» ad un modello «ad alta intensità di beni pubblici e beni comuni» (che riduce le emissioni di CO₂).

La migliore soluzione per ridurre i debiti pubblici e per ritrovare la stabilità fiscale è aumentare il tasso medio di crescita. L'Europa dovrebbe perciò stimolare la crescita veicolando grandi flussi di capitali di lungo periodo verso programmi nazionali ed europei di investimenti strategici con forti esternalità positive per il sistema economico e per la coesione sociale. Ma dove trovare le risorse per finanziare questi programmi? Le condizioni dei bilanci pubblici europee non consentono di farlo incrementando la spesa pubblica. Ma molti Paesi europei dispongono di un elevato livello di risparmio delle famiglie: va considerato un importante asset. In più, si registra nel mondo una crescente domanda di strumenti finanziari di lungo termine con bassi profili di rischio/rendimento, da parte di fondi pensione, assicurazioni e fondi sovrani. Tutti questi capitali possono essere utilizzati per finanziare gli investimenti strategici europei, alleggerendone l'onere per i bilanci pubblici. Come attirarli?

Può servire allo scopo lo sviluppo di fondi di investimento europei di lungo periodo, come il Fondo UE 2020 Marguerite, avviato lo scorso anno da sei istituzioni finanziarie pubbliche, tra le quali le nostre quattro. Altri strumenti comuni, come i project bonds e nuovi schemi di garanzia meritano di essere studiati. Ma lo stesso quadro normativo europeo deve essere corretto e adattato in modo da promuovere meglio gli investimenti di lungo periodo. Occorrono nuove regole prudenziali e contabili, maggiori incentivi per il partenariato pubblico-privato (PPP) e per la finanza di progetto - come proposto da Mario Monti nel suo Rapporto su una nuova strategia per il Mercato unico europeo. Noi pensiamo che queste riflessioni dovrebbero essere sviluppate nel quadro della "Europe 2020 strategy for smart, sustainable and inclusive growth", che sarà lanciata dai leader europei domani, 17 giugno.

La logica di breve termine che ha caratterizzato il capitalismo globale degli ultimi anni ha prodotto effetti negativi sull'economia reale e sul sistema finanziario mondiale. Il cosiddetto «capitalismo degli azionisti» ha creato forti incentivi per massimizzare il valore di breve anziché di lungo termine. Le regole contabili, basate sul «mark to market», applicate anche agli investitori di lungo periodo (fondi pensione, compagnie di assicurazione, fondi sovrani e banche di sviluppo), non hanno consentito la necessaria distinzione, nei loro bilanci, tra i valori degli investimenti a breve e a lunga scadenza. Gli esperti di regolamentazione e di contabilità stanno ora proponendo di introdurre nuovi criteri contabili capaci di distinguere tra differenti temporalità in modo da collegare le passività e gli investimenti, così come recentemente proposto dal Rapporto de Larosière. Regole di contabilità appropriate per gli investitori di lungo periodo darebbero un contributo sostanziale alla stabilizzazione dei mercati finanziari mondiali ed alla riduzione della volatilità.

Per tutte queste ragioni, le nostre quattro istituzioni hanno fondato lo scorso anno il «Long-Term Investors' Club». La sua Seconda Conferenza Annuale si terrà domani a Roma alla presenza del Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano. Essa si propone di promuovere una visione di lungo periodo dell'economia, della finanza e delle politiche pubbliche, radunando a discuterne esperti, investitori e policy makers nazionali ed internazionali. Ci auguriamo che si apra un vivace dibattito capace di mettere a confronto le diverse visioni sulla necessità e sui modi per accrescere gli investimenti di lungo periodo, per una crescita europea e globale «forte, equilibrata e sostenibile».

*(Augustin de Romanet è ceo di Caisse des
Dépôts e Presidente di Long Term*

Investors Club

*Franco Bassanini è Presidente della Cassa
Depositi e Prestiti*

*Philippe Maystadt è Presidente della
Banca Europea degli investimenti*

*Ulrich Schroeder è ceo di KfW
Bankengruppe)*