

Rome Investment Forum 2015

11 dicembre ore 9.30

Spunti per il Presidente della Federazione Banche Assicurazioni e Finanza

Luigi Abete

Saluti e ringraziamenti

Dove eravamo rimasti? Ci rivediamo con molti di voi che erano qui con noi lo scorso anno alla prima edizione del Forum sugli Investimenti a Lungo Termine in Europa. Da allora qualcosa è stato fatto, anzi, molto. Ma non basta.

Buongiorno a tutti, vi ringrazio per essere qui oggi e vi do il benvenuto a questi due giorni di lavori in cui parleremo di investimenti, crescita e sviluppo, di una nuova Europa.

Gli investimenti, in particolare gli investimenti di lungo periodo, hanno un ruolo centrale nel progetto di rinnovamento e rilancio dell'economia europea e nel guadagno di competitività necessario. Sono il motore attraverso cui impostare la trasformazione.

Ringrazio chi parlerà subito dopo di me: a cominciare dal Ministro dell'Economia e delle Finanze italiano Pier Carlo Padoan, dal Vice Presidente del Parlamento Europeo on. Antonio Tajani; ringrazio il Commissario Jonathan Hill, che non potrà essere qui personalmente, ma che anche quest'anno - come per il Convegno che abbiamo realizzato nel dicembre 2014 - ha voluto manifestare il suo supporto alla nostra iniziativa. Grazie dunque a Mario Nava che qui autorevolmente lo rappresenta.

Sono testimonianza dell'attenzione che le Istituzioni hanno verso questi temi e verso il dialogo e la collaborazione con le associazioni e l'industria.

Ringrazio naturalmente i relatori, i partner dell'evento e voi che siete qui.

Perché qui oggi

L'Europa, nei suoi 60 anni di storia successivi al dopoguerra ha raggiunto risultati notevoli, in termini di diffusione di benessere, pace e dialogo transfrontaliero, interazioni sociali e successi economici. Tuttavia, il progetto europeo rimane ancora un lavoro incompiuto. I benefici immediati e straordinari ottenuti con l'abolizione delle frontiere e la rimozione degli ostacoli alla libera circolazione di prodotti, capitali, persone e idee hanno talvolta offuscato la minaccia di un aumento delle vulnerabilità, instabilità e incertezza che la costruzione europea comporta. Infatti, "per raccogliere i frutti dell'apertura, i mercati hanno bisogno di governance appropriate" (Mario Draghi alla Banca d'Inghilterra Open Forum, lo scorso 11 novembre).

Il mercato unico è in sospenso, in particolare per quanto riguarda il settore dei servizi, vale a dire dove si crea più valore aggiunto e più posti di lavoro. L'unione economica e monetaria è in sospenso. Schengen è in sospenso. Ancor più, le politiche di allargamento e di vicinato e le politica estera e di sicurezza comune, sono in sospenso.

Trovandosi in mezzo al guado, l'Europa è quindi molto più esposta e vulnerabile agli shock e alle sfide nei confronti e rispetto agli altri continenti. Si pensi per esempio alla crisi finanziaria, la crisi del debito sovrano, i flussi dei rifugiati e gli attacchi terroristici. Rafforzare la governance comune richiede la condivisione dei rischi e della sovranità, il trasferimento delle prerogative nazionali al livello sovranazionale, riforme istituzionali.

Tuttavia, per queste riforme, l'Europa appare divisa. Alcuni leader politici, l'opinione pubblica ed economica, sembrano disposti ad andare avanti sul piano integrazione, purché ci siano adeguate garanzie e tutela della democrazia. Altri non si sentono pronti tra dubbi e paure. Non vedono chiaramente i benefici e non accettano passi in avanti. Soprattutto, sono riluttanti a pagare il prezzo di una maggiore apertura e libertà.

Rilanciare gli investimenti ci porta al cuore del dilemma europeo. Nella lettera del Primo Ministro britannico David Cameron al presidente del Consiglio europeo Donald Tusk, la richiesta per una maggiore flessibilità è chiaramente enunciata e argomentata. Inoltre, la lettera sembra suggerire che solo un'integrazione a determinate condizioni è positiva per tutti. Le riforme europee sono quindi al centro dell'agenda politica. E gli investimenti ne sono una parte fondamentale. Eppure essi sono insufficienti, tanto a livello privato,

quanto a livello pubblico. Ritengo che tra le cause della loro insufficienza, vi sia una questione “culturale”: l’attesa cioè di rendimenti a due cifre che è - in questa congiuntura che ha caratteristiche per divenire molto lunga - antistorica o a carattere speculativo. Probabilmente, tra le cause dello scarso livello di investimenti vi è anche l’eredità della crisi che ha demonizzato il rischio associato ad ogni scelta di investimento.

E tuttavia sviluppo e futuro dipendono dal finanziamento degli investimenti per la crescita. L’ampia condivisione che abbiamo raccolto lo scorso anno, alla precedente edizione del Convegno, ci ha convinti dell’interesse verso un forum permanente di dibattito e proposte su questi argomenti. Ed abbiamo ritenuto che Roma fosse simbolicamente appropriata a rappresentare come problemi complessi non possano trovare soluzione in ricette miracolistiche ma che le grandi opere si ottengono con impegno e meticolosità. Dopo tutto, come disse il Commissario Hill lo scorso anno, Roma non è stata costruita in un giorno (Rome wasn’t built in a day).

Scenario

Pil, produzione industriale, consumi, export, aspettative di famiglie e imprese, occupazione, credito alle famiglie e alle imprese. Sono alcune pre-condizioni che danno segnali positivi, anche in Italia. Mancano ancora i dati di un vero recupero sugli investimenti. Che ancora latitano.

Le crisi e la successiva stagnazione hanno, più che in altri ambiti, manifestato i propri effetti sugli investimenti.

Il deficit di investimenti e infrastrutture è globale: secondo alcune stime nel periodo 2007/2012 i Paesi più ricchi hanno “speso” circa 1% di Pil in meno di quanto avrebbero dovuto (2,5% invece di 3,5%), soprattutto in infrastrutture. Tuttavia, la caduta si è manifestata con particolare acutezza in Europa, proprio in virtù della mancanza di un contesto favorevole agli investimenti. Rispetto al 2008 infatti l’UE ha perso circa 11 punti percentuali di investimenti; in Italia si sono registrati valori del rapporto investimenti/PIL minimi dal dopoguerra con una caduta di 30 punti dal 2008 al terzo trimestre del 2015.

E’ stata evidente la necessità di rimuovere una serie di vincoli e condizioni che limitano il funzionamento dell’economia. Sono state realizzate importanti misure in termini di responsabilità di bilancio e politica monetaria in cui un ruolo decisivo hanno rivestito le

misure non convenzionali. Riforme strutturali (tanto a livello dell'Unione quanto a livello degli Stati membri) e politiche a favore degli investimenti, proprio per ricreare quel contesto funzionale necessario ad innescare un processo virtuoso di investimenti, occupazione e crescita.

In questa visione, le politiche di rigore sono condizione necessaria, ma devono essere applicate con la flessibilità che le circostanze richiedono.

Su questo principio condiviso è importante che l'Unione Europea non faccia passi indietro. L'uso intelligente dei margini di azione concessi dalle clausole di flessibilità per gli investimenti, per la realizzazione delle riforme strutturali e per "eventi eccezionali" va visto proprio nel senso di un recupero di primazia degli obiettivi rispetto agli strumenti che invece sono funzionali al raggiungimento dei primi.

Per l'Italia, ad esempio, nel 2016 il bilancio strutturale sarà in deficit dello 0,5% come complessivo risultato dell'intenzione di impiegare i margini di flessibilità per aumentare gli investimenti, proseguire con l'agenda delle riforme strutturali e considerando gli effetti eccezionali della contingente crisi migratoria. Nel "rinvio" alla prossima primavera, ci aspettiamo che l'Europa sappia applicare in modo giusto le regole che essa stessa si è data.

1. Le riforme per la sostenibilità del sistema

L'Unione Europea ha dimostrato in questi anni di poter attivare diversi e innovativi interventi - di politica monetaria, di natura regolamentare e di architettura istituzionale - per aumentare la propria resilienza agli shock. Il tutto nella cornice di una maggiore attenzione delle istituzioni europee rispetto al processo di formazione dei quadri regolamentari per raggiungere gli obiettivi al minor costo sociale possibile: "Legiferare meno e legiferare meglio" è il motto dell'iniziativa *fit for purpose*, cd. *Better Regulation*, della Commissione Juncker.

Il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF) fondato sulle tre Authority (EBA, ESMA, EIOPA), l'Unione Bancaria (per l'Eurozona), l'Unione dei Mercati dei Capitali, sono alcune riforme cruciali verso una più ambiziosa integrazione finanziaria e revisione della governance economica.

L'Unione Bancaria si prefigge il rafforzamento patrimoniale delle banche nell'ambito di una regolamentazione unitaria per tutti i Paesi dell'Eurozona ed è quindi essenziale per la stabilità del sistema finanziario. Presenta ricadute rilevanti in termini di potenziale di finanziamento all'economia reale, come ha sottolineato il Governatore Ignazio Visco in un recente intervento:

“Occorre essere consapevoli che le nuove regole tenderanno a comprimere sia la redditività sia la dimensione dei sistemi bancari, spostando verso il mercato dei capitali parte del finanziamento dell'economia reale e accrescendo il peso degli investitori istituzionali diversi dalle banche nel mercato del credito. Nel nostro paese, uno spostamento della struttura finanziaria di questa natura è d'altro canto da tempo opportuno per accompagnare il sistema produttivo verso un assetto più moderno, con meno debiti bancari e più capitale proprio”.

La riforma bancaria ha mutato le condizioni di sistema per le banche: la loro capacità di irrorare credito all'economia si è vista notevolmente ridotta (stime indicano un minimo di € 4 miliardi di divario di finanziamenti per l'economia negli anni 2015-2020), richiedendo ulteriori interventi. La Banking Union deve pertanto essere letta insieme alla *costruenda* Unione dei Mercati dei Capitali, in tutti e 28 i paesi dell'UE, che intende accrescere e potenziare le opportunità di finanziamento complementari al canale bancario e sviluppare i mercati dei capitali in Europa.

La Federazione Banche Assicurazioni e Finanza sostiene attivamente il programma ritenendo che condizioni di efficienza e fluidità cross-border sui mercati siano una condizione essenziale per lo sviluppo dell'intera economia europea. Riteniamo prioritario e, condizione essenziale ai fini dell'intero successo della riforma, che attraverso essa si riveda opportunamente il quadro delle regole finanziarie per consentire agli operatori istituzionali (assicurazioni, fondi pensione, fondi sovrani) di esercitare pienamente il proprio ruolo di investitori, ed alle banche di dispiegare al meglio la propria funzione di intermediario in ragione del patrimonio informativo e di relazione che hanno nei confronti delle imprese, in particolare le piccole imprese (urgente è il bisogno di ricalibrare il quadro normativo di Solvency 2 per le assicurazioni e CRR, CRD IV per le banche). Altrettanto rilevanti gli interventi ad ampio spettro su molteplici discipline, come i regimi

di insolvenza, le misure fiscali, i fondi pensione, la corporate governance, il venture capital, ecc. Promuovere la convergenza e l'armonizzazione in tali ambiti sarà difficile ma necessario. [v. al riguardo, le risposte FeBAF alle consultazioni attivate dalla Commissione Europea su CMU: sul Green Paper e sull'impatto del framework regolamentare finanziario].

Tra le riforme strutturali, quelle realizzate dai singoli Stati membri meritano approvazione poiché molto è cambiato negli ultimi anni.

Anche se non c'è un modello da seguire "uguale per tutti" (modello one-fits-all), le sfide sono spesso simili per gli Stati che maggiormente devono insistere su un sentiero di riforma: le istituzioni, la burocrazia, il sistema giudiziario e quello fiscale, la politica industriale e il mercato del lavoro, devono funzionare correttamente per accrescere la produttività di sistema e assorbire gli shock senza causare disoccupazione eccessiva.

In Italia, rispetto ad un anno fa molto si è fatto sul cammino delle riforme: pubblica amministrazione, lavoro, riforme istituzionali di Senato e legge elettorale, giustizia (importanti le misure per accelerare i procedimenti fallimentari).

2. Le politiche a favore degli investimenti

Il Piano Juncker

Proprio in occasione del convegno dello scorso anno, davamo i primi commenti al lancio del Piano Juncker per gli Investimenti. A distanza di un anno, con il processo completato e l'operatività del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS), confermiamo il giudizio positivo che ne avevamo dato allora per alcuni elementi chiave: l'addizionalità degli investimenti che consente di assumere profili di rischio più elevati che il mercato non è in grado da solo di sostenere; la leva su strumenti di garanzia, project financing e Partnership Pubblico-Privato (PPP), invece che i più tradizionali sussidi e investimenti pubblici diretti; l'apertura del Piano ai contributi nazionali (che apportano ad oggi circa 35 miliardi), le "piattaforme" e la possibilità di utilizzare flessibilità e incentivi connessi alla non computabilità di questi contributi ai fini del Patto di Stabilità.

L'aspetto dell'implementazione è essenziale ai fini di una valutazione complessiva. Dovranno essere rispettati appieno tutti gli aspetti richiamati, in particolare il requisito di addizionalità, e bisognerà accelerare il processo. Addizionalità in termini di risorse e di quantità di progetti che grazie alla garanzia possono essere effettivamente realizzati.

Dobbiamo fare in modo che l'attuazione produca risultati concreti e significativi entro il 2016 e che il Piano Juncker contribuisca a fare dell'Europa un vero Mercato Unico degli Investimenti e delle Infrastrutture.

Il Piano è specialmente dedicato agli investimenti in infrastrutture e PMI.

a) Finanziamento delle infrastrutture

L'Eurostat ha stimato che in Europa il divario tra la spesa prevista in infrastrutture rispetto all'effettiva necessità richiederebbe 600 miliardi annui di investimenti fino al 2020. Gli investimenti in infrastrutture rappresentano un asset prioritario su cui puntare in quanto l'aumento degli investimenti pubblici nelle infrastrutture sostiene la domanda nel breve termine, contribuisce a migliorare il PIL potenziale nel lungo termine, presenta interessanti moltiplicatori ed effetti rilevanti sull'occupazione, la qualità della vita e sulla produttività sistemica.

Per sostenere il settore privato nella realizzazione di progetti di infrastrutture, il settore pubblico deve assumere un ruolo guida. Deve rimuovere il rischio politico che domina i progetti infrastrutturali, contribuendo a trasformare progetti marginali in progetti attrattivi. Il settore privato, a sua volta, deve coadiuvare il settore pubblico nell'individuare i progetti.

Progetti più piccoli possono essere economicamente conveniente per gli investitori, se sono aggregati insieme in opportunità collettive di investimento.

b) Finanziamento delle Piccole Imprese

Il fenomeno di contrazione delle risorse finanziarie in favore delle imprese è particolarmente intenso per le imprese di piccole dimensioni - che rappresentano oltre il 97% - avendo queste, strutturalmente, una minore disponibilità e capacità di accesso a canali multipli e complementari di finanziamento. Gli sforzi tesi ad ampliare la platea di imprese che possono ricorrere ad una pluralità di fonti di finanziamento sono opportuni e da incoraggiare. Altrettanta attenzione deve essere riservata a quelle imprese che comunque non potranno - anche con la CMU in essere- raggiungere facilmente e a condizioni sostenibili i mercati dei capitali.

Per esse, il credito bancario continuerà ad essere centrale ed anzi, in questa nuova ‘stagione di investimenti’ le richieste sono destinate ad aumentare ed a scontrarsi con nuove e più stringenti normative in ambito bancario. Senza interventi tesi a riequilibrare questo disallineamento, il razionamento del credito è una logica conseguenza. Al contrario, risulta paradossale che sia in dubbio la stessa sopravvivenza di misure tese proprio a questo obiettivo come lo SME Supporting Factor, che tiene conto del minor rischio sistemico dell’esposizione bancaria nei confronti delle PMI. Inoltre occorre potenziare gli strumenti di garanzia.

Su quest’ultimo aspetto abbiamo un esempio italiano positivo: il Fondo Centrale di Garanzia. Il Fondo consente di liberare risorse (alleggerendo gli assorbimenti di capitale delle banche) per il sistema economico, senza appesantire i conti pubblici. Dal 2008 al 2014 le operazioni garantite annue sono aumentate di 5 volte (da 13.947 a 86.237) e i finanziamenti del 451,1% (da € 2,3 miliardi a € 12,9 miliardi). Negli ultimi anni il Fondo centrale è arrivato a coprire con la propria garanzia anche operazioni finanziarie più innovative quali mini-bond e cartolarizzazioni.

La spinta propulsiva del Fondo può essere potenziata ulteriormente fino a configurarlo come reale strumento di indirizzo di politica economica anche in raccordo al Piano Juncker ed ai fondi strutturali. A patto che si incrementi la dotazione del Fondo, si rivedano i meccanismi di operatività per garantirne maggiore efficacia e tempestività, e che si migliori l’interazione tra il livello centrale e quelli regionali tanto nella programmazione che nella realizzazione degli interventi, garantendo coerenza, focalizzazione, addizionalità e ritorni territoriali adeguati.

Il tema è al centro di un tavolo di lavoro della Federazione cui partecipano associazioni, industria e istituzioni pubbliche nazionali, che ha sottoposto le sue proposte di miglioramento del Fondo all’attenzione del Governo e del Parlamento, da una lato, e delle Regioni, dall’altro. Obiettivi: estendere la copertura dei rischi e il sostegno all’innovazione, migliorare la conoscenza e la valutazione del merito di credito rafforzando i mercati finanziari nazionali e locali, semplificare e flessibilizzare i procedimenti amministrativi ed erogativi, e in tal modo di garantire maggiori e migliori finanziamenti alle imprese ed adeguati ritorni all’economia territoriale.

Conclusioni - Il Rome Investment Forum

La Strategia europea per gli investimenti e il ruolo delle politiche nazionali, regionali e settoriali; le piccole e le medie imprese; il finanziamento delle infrastrutture per la stabilizzazione e la crescita a lungo termine; il ruolo della finanza per la crescita ed in particolare la Capital Markets Union; ma anche la finanza sostenibile e le infrastrutture sociali. Sono i titoli delle sessioni che ci accompagneranno in questi due giorni.

Tutte avranno al centro l'Europa e il ruolo degli investimenti, in particolare di quelli a medio-lungo termine. Si dibatte se nell'economia mondiale ci sia troppo "short-termism" mentre molti capi azienda riflettono su progetti industriali quinquennali, andando opportunamente oltre il breve termine e segnando un punto a favore della sostenibilità e degli stakeholders. E' certo che senza una visione di lungo termine si naviga a vista e si resta in una condizione che qualcuno ha chiamato "letargo" e che io definirei di "stand by".

Le condizioni del "risveglio", come abbiamo detto, ci sono. Sono congiunturali - in termini di segnali macroeconomici - ma anche strutturali, con le riforme cui ho accennato.

Il loro "combinato disposto" sta producendo una politica industriale che nelle intenzioni vorrebbe accelerare la ripresa. A patto che gli investimenti si rimettano in moto e superino una diffidenza ad attivarsi che è anche culturale ed antistorica se pretende attese di redditività di altre epoche che scontavano tassi di inflazione elevati. Abbiamo bisogno di un Industrial Compact che abbia realismo nel presente e visione sul futuro verso il quale indirizzarsi. Si tratta di un "Investimento di lungo termine" per l'Europa di domani che vede il settore finanziario pronto e attrezzato. Ci vorrà il tempo necessario, come per tutte le opere importanti (Rome wasn't built in a day). Ma impegniamoci subito perché non ci sono più alibi.

Buon lavoro.