

In che modo il sistema finanziario può cautelarsi di fronte ai possibili scenari futuri e ai nuovi rischi che spuntano all'orizzonte?

Speech Bernard Spitz al Rome Investment Forum 2016 – FEBAF

“Finance for the New Risk Scenarios and Global Resilience”

Buongiorno a tutti,

innanzitutto ringrazio gli organizzatori per avermi invitato qui a Roma a questo forum sugli investimenti, che si svolge a cavallo di un 2016 che ha segnato una svolta per molte democrazie occidentali, in Europa e anche nel resto del mondo, e di un 2017 che si preannuncia ricco di scenari di rischi.

Per rispondere in modo convincente alla domanda posta, dovremmo innanzitutto condividere una visione chiara del futuro. Esistono periodi di maggiori o minori incertezze, ebbene oggi stiamo sicuramente vivendo un periodo di grandi incertezze.

Per convincersene, basta tornare indietro di un anno. Con il titolo “Forecasting the world in 2016”, il Financial Times scriveva che Hillary Clinton avrebbe vinto le elezioni americane. Che il Regno Unito non sarebbe uscito dall'Unione Europea. Che Angela Merkel non sarebbe più stata cancelliere alla fine dell'anno. E che il Belgio... avrebbe vinto gli Europei! E per fortuna hanno avuto la saggezza di non pronunciarsi sul referendum in Italia...

Siamo onesti, molti di noi non avrebbero sicuramente fatto di meglio. Un comico francese ha scritto che la previsione è un'arte difficile, soprattutto... quando riguarda il futuro. Ed è vero che a noi viene meglio interpretare il passato che fare previsioni per il futuro.

In ogni caso, niente sta avvenendo come previsto. E questo è molto preoccupante per il nostro settore finanziario che detesta soprattutto l'incertezza. Ed è un argomento particolarmente sensibile nel mio settore, l'assicurazione, che deve esattamente adattarsi a questo mondo incerto e saperne gestire i rischi. E aggiungo che lo deve fare nel suo orizzonte specifico, cioè quello a lungo termine.

Nulla sta avvenendo come previsto in politica. L'abbiamo visto nel Regno Unito e negli Stati Uniti e anche qui in Italia, pochi giorni fa. L'anno prossimo, i tre maggiori paesi della zona euro si presenteranno agli elettori. Idem nella Repubblica Ceca e nei Paesi Bassi. Alle estremità del nostro insieme geografico, anche la Russia e la Turchia. Quale insegnamento principale traiamo quindi dal 2016? Che la politica è importante! La cattiva immagine dei partiti, l'astensionismo elettorale, il gioco dei social network, tutto ciò contribuisce al declassamento della politica. Ma è la politica che ha fatto sì che i giovani britannici non saranno più cittadini dell'Unione Europea per tutta la loro vita. Ed è la politica che, dando agli eurofobi il potere di promuovere dei referendum, può distruggere la costruzione europea. Fra tre mesi, saremo di nuovo qui, nella vostra capitale, per festeggiare il 60° anniversario del Trattato che ha dato nascita all'Europa. Ebbene, siamo tutti insieme, collettivamente, in pericolo. E oggi non vediamo nessuna risposta politica in grado di affrontare questa sfida. Nessuna leadership a Bruxelles. Confusione a Londra. E nelle grandi capitali continentali, poste in gioco a breve termine e risolutamente nazionali. E' chiaro quindi che si aprono scenari populistici, che preoccupano a ragione i mercati, i quali rivalutano il rischio politico di qualsiasi politica di investimento.

Nulla sta avvenendo come previsto in politica. E nemmeno in economia!

Certamente abbiamo tratto delle lezioni dalla crisi del '29 adottando politiche non convenzionali di quantitative easing. Le banche centrali praticano un'intensa creazione monetaria che ha portato a tassi negativi per evitare la deflazione e ristabilire i circuiti di finanziamento. Tre mesi fa, Henkel e Sanofi sono diventate, l'avete visto, le prime aziende private ad offrire obbligazioni a tassi negativi.

Questa politica è stata efficace. Ma ha degli effetti collaterali nocivi: sulla redditività delle banche, sull'impegno degli Stati a compiere le loro riforme strutturali, sulle scale di rendimento-rischio e, in particolare, sui rendimenti dell'assicurazione vita, nel contesto opprimente imposto dalla direttiva Solvibilità 2.

Come uscire da questa situazione? Questa è la domanda da porsi. Infatti, i meccanismi economici tradizionali non funzionano più. I tassi bassi coniugati al calo dei prezzi del petrolio non hanno stimolato l'investimento e la crescita. Gli Stati, pesantemente deficitari, si sono accontentati di stabilizzare il prezzo del loro debito senza fare riforme. E la creazione monetaria non ha provocato l'inflazione. Alcuni, come Larry Summers o Daniel Cohen, condividono la tesi della stagnazione secolare. Altri attendono che Janet Yellen e la FED intraprendano un aumento dei tassi. Altri ancora immaginano soluzioni sempre più eterodosse, come la soppressione del cash o l'*helicopter money*. E in Europa, non vi è allineamento tra la BCE e i principali paesi della zona euro.

Ed ecco che arriva un fulmine a ciel sereno: la leva che nessuno aveva immaginato per sbloccare i mercati non è monetaria, non è economica, ma è politica! E' l'elezione di Donald Trump che, contro ogni aspettativa, annuncia il ritorno dell'inflazione. Ironia della sorte, Trump riesce là dove le banche centrali hanno fallito. Come? Semplicemente ventilando la prospettiva di una politica keynesiana, anche se molto poco ortodossa nella situazione del mondo del lavoro degli Stati Uniti. Ecco i quattro determinanti del rilancio secondo Trump:

- 1 - i grandi programmi di investimento nelle infrastrutture,
- 2 - la speranza di un riciclo nell'economia delle diminuzioni d'imposta promessi,
- 3 - l'annuncio di un rialzo dei salari subordinato ad una politica di immigrazione restrittiva,
- 4 - l'aumento dei prezzi dei beni derivanti dal protezionismo commerciale.

Dopo le elezioni, i tassi di interesse USA a lungo termine sono effettivamente aumentati, passando dall'1,8 al 2,35% per le obbligazioni di Stato a 10 anni. Parallelamente, si assiste ad una ripresa spontanea e moderata dell'inflazione che si trova a un livello più alto da due anni a questa parte nell'Eurozona e negli Stati Uniti. In Cina, i prezzi alla produzione aumentano per la prima volta dal 2012. I mercati sono passati dall'ossessione per la deflazione lo scorso febbraio alla constatazione che l'inflazione era in ripresa, in particolare a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime e della nuova politica OPEC, estesa per la prima volta ad una decina di paesi non OPEPC. In Europa, i tassi saranno coperti dall'interventismo della BCE, che dovrebbe durare fino alla fine del 2017. Resteranno a livelli storicamente bassi, ma comunque per alcuni paesi - qui presenti - con uno scarto di spread con il Bund basato in particolare sulla valutazione della loro situazione politica e sull'incertezza legata alle prossime elezioni.

Insomma, e questa potrebbe essere la morale di un 2016 insolito, la politica è doppiamente importante: perché è lei che porta il rischio e perché è lei che, talvolta, può anche offrire la soluzione all'impotenza dell'economia.

Certamente direte voi, ma esistono rischi nuovi che non dipendono solo dalla politica? Ebbene, sarei propenso a dire di sì. Non necessariamente per la loro origine, ma per il modo di parlarne e di trattarli, la politica è sempre dietro l'angolo.

Inutile insistere, credo, sul rischio terrorista, politico per eccellenza. Altri rischi, è vero, non dipendono da fenomeni politici in senso stretto: parlo dei rischi naturali, dei rischi tecnologici e dei rischi parlamentari.

Rischio di catastrofi naturali, innanzitutto. Permettetemi innanzitutto di onorare la memoria delle vittime delle tragedie che hanno funestato l'Italia quest'anno. Anche la Francia ne ha sofferto, ma in minor misura.

Ora, con il cambiamento climatico questi rischi si amplificheranno. Guidati dalla Federazione degli assicuratori francesi, al summit della COP21 di Parigi gli assicuratori di 26 paesi hanno lanciato un Appello per il clima, sottolineando l'urgenza della lotta contro il riscaldamento globale. Nel vostro paese, ahimè, non è cosa nuova, il rischio sismico è elevato. E la vostra associazione nazionale, l'Ania, chiede di rendere obbligatoria l'assicurazione degli edifici, perché se il 40% degli immobili italiani si trova in zone a rischio di terremoto, solo il 2% è assicurato contro i sismi. Gli strumenti che possediamo per gestire questa nuova situazione climatica sono la prevenzione, l'assicurazione e l'educazione alla cultura del rischio: tanti temi che rientrano nelle competenze delle politiche pubbliche. Siamo rammaricati, en passant, che la politica europea sia quasi inesistente, perché i rischi naturali non si fermano davanti alle frontiere e quindi riguardano tutti noi...

Passiamo ora ai rischi tecnologici e, in primo luogo, ai cyber-rischi causati dall'imprudenza, dalla malevolenza e dalla criminalità, senza dimenticare gli intrighi degli Stati ostili o delle organizzazioni terroriste. Solo adesso l'Europa sta prendendo coscienza di questi problemi, cercando anche di unificare il suo ambito giuridico. Le aziende sono le prime vittime nella quotidianità della cyber-criminalità ma gli Stati non sono meno a rischio. Tanto per fare un esempio, sappiate che la Lloyd's ha calcolato danni per 1.000 miliardi per un attacco che ha immobilizzato 70 centrali elettriche sulla costa orientale degli Stati Uniti...

Infine, il rischio regolamentare. E' massiccio e anch'esso con una forte dominante politica. La regolamentazione europea delle assicurazioni Solvibilità 2 non è adeguata: qui, in questa sala, lo sappiamo tutti. Orientata al breve termine, scoraggia l'investimento a lungo termine e il finanziamento delle infrastrutture; allontana gli assicuratori dall'economia reale; scoraggia l'investimento in azioni. Io lo so, voi lo sapete, noi lo sappiamo... ma la Commissione lo riconosce solo in modo molto difensivo e procedurale. C'è di peggio: un'altra regolamentazione sta per spodestare la *Solvency 2*, la peggior minaccia mai lanciata sui risparmiatori europei. Parlo del cosiddetto regolamento "PRIIPS". Il Parlamento europeo ne ha respinto l'attuazione con una maggioranza schiacciante di 602 voti contro 4. Ma questa vittoria politica è solo un'illusione: se il PRIIPS dovesse essere adottato così com'è, tutta l'assicurazione vita in Europa, in particolare in Francia e in Italia, sarà colpita. E' possibile che la regolamentazione europea sia stata affidata a dei robot... ma non la vita e il patrimonio dei nostri cittadini! Credetemi, bisogna fermare questa deriva finché siamo ancora in tempo.

Le domande politiche esigono risposte politiche. Alcune saranno nazionali, è inevitabile ed è auspicabile. Altre saranno collettive. Vorrei che l'Europa fosse in grado di inventarne per se stessa e che l'anniversario del Trattato di Roma sia l'occasione per una Rinascita dell'Unione. Il tempo stringe.

E poi ci sono le domande globali che esigono risposte globali. Queste domande globali ci riportano all'analisi del rischio politico che riguarda molti paesi e continenti. Ne conosciamo i determinanti: la sensazione di esclusione delle classi medie dei paesi ricchi; l'aumento delle disuguaglianze; la paura delle migrazioni; una disoccupazione di massa persistente tra i più giovani e i meno giovani; il timore del declassamento di fronte alle nuove tecnologie; il rifiuto della mondializzazione e del libero scambio. Dove potrà portarci tutto questo? Verso grandi pericoli. La Storia ci ha insegnato bene a cosa portano la paura per lo straniero, la chiusura in se stessi, il protezionismo, il nazionalismo.

Queste tendenze globali esigono una risposta globale, che coniughi progresso economico e progresso sociale.

E' giunto il momento di rispondere all'angoscia che pervade l'opinione pubblica. E questa risposta può venire soltanto dai membri del G20, attraverso un processo che rimetta il sociale al centro delle poste in gioco e la cui attuazione potrebbe essere proseguita dall'ONU. Questa proposta francese è stata uno dei momenti forti del B20 che pochi giorni fa ha riunito i rappresentanti delle aziende a Berlino. Perché non trasformarlo nel

primo atto del G20 che si terrà in Germania l'anno prossimo? Farlo insieme alle aziende del B20 e ai sindacati del L20 riuniti insieme, ecco quello che potrebbe cambiare la situazione.

Atto 1° in un mondo globalizzato post-coloniale, post-guerra fredda e post-populismo: una simile iniziativa per un new deal internazionale avrebbe il merito di fornire la risposta politica che i nostri popoli attendono. Nel frattempo, non abbassiamo la guardia! In un primo tempo l'aumento dell'inflazione potrebbe essere vantaggioso, ma metterebbe i paesi debitori in una situazione in cui il debito sarà sempre più difficilmente finanziabile. L'unica vera soluzione a lungo termine per una resilienza globale è quindi riconciliare politica e economia: la politica dovrà integrare meglio il sociale e l'economia dovrà creare le condizioni per una crescita imperniata sui guadagni di produttività e sull'innovazione.

Grazie a tutti.