

PRIMO RAPPORTO SULLA FINANZA PUBBLICA

**FINANZA PUBBLICA E FEDERALISMO
STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI:
AUTONOMIA E SOSTENIBILITÀ**

A cura di Marco Nicolai

PREFAZIONE

di Franco Bassanini

Presidente Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e Presidente della Fondazione Astrid

La crisi economica e finanziaria globale ha avuto origine nel settore finanziario, si è diffusa nell'economia reale e ha innescato una significativa e pesante crisi dei debiti sovrani con gravi ripercussioni sulle finanze pubbliche nei Paesi della zona euro. Le risposte alla crisi delle organizzazioni internazionali e degli organismi di regolazione non sono state prive di contraddizioni. In particolare, alcune tra esse, focalizzate sul rafforzamento della stabilità finanziaria e della prevenzione delle crisi, hanno finito spesso per consolidare e incrementare l'effetto pro ciclico e "short-termista", già prodotto dalle regolazioni dei mercati finanziari in vigore, e hanno finito per penalizzare gli investimenti di lungo termine utili alla promozione della crescita.

Per converso, la crisi ha dato l'avvio ad un'importante stagione di riforme a livello europeo, soprattutto in tema di *governance* economica e finanziaria, e ha prodotto le prime concrete manifestazioni di un ruolo attivo dell'Unione europea nel coordinamento delle politiche fiscali degli Stati europei e nella definizione delle *policies* necessarie per il conseguimento degli obiettivi dell' Agenda "Europa 2020". Il processo d'integrazione europea sta così acquisendo (sia pur faticosamente) una valenza politico-istituzionale, e la dimensione economica comincia a tener conto della componente sociale in coerenza con il modello dell'economia sociale di mercato (art. 3 TUE).

Le politiche economiche nazionali e le finanze pubbliche degli Stati membri stanno già subendo radicali ripensamenti e profonde ristrutturazioni per effetto della grande crisi di questi anni e dei nuovi scenari della competizione economico-finanziaria globale; ma sempre meno saranno ripensamenti e ristrutturazioni decise in modo “autarchico” dai singoli Stati europei e sempre più si tratterà di decisioni fortemente condizionate dalle scelte adottate a livello di Unione europea o di Eurozona per effetto delle riforme che hanno fortemente potenziato la *governance* economica dell'UE e dell'area dell'euro, ai fini di un più efficiente monitoraggio dei bilanci, di una rapida riduzione dello stock dei debiti pubblici degli Stati europei, di un progressivo superamento degli squilibri macroeconomici. E così: le politiche economiche e fiscali nazionali sono ormai sottoposte a un coordinamento *ex ante* tramite il c.d. Semestre europeo; il Fiscal Compact obbliga i Paesi firmatari a introdurre nei loro ordinamenti (preferibilmente con disposizioni di rango costituzionali o con leggi rinforzate) vincoli al pareggio di bilancio strutturale e meccanismi automatici di correzione dei disavanzi eccessivi; meccanismi di sanzione automatici o quasi automatici sono previsti in caso di scostamenti dai parametri di disciplina finanziaria stabiliti. Ormai, il Patto di stabilità e crescita rafforzato, il Patto euro plus, il Six Pact approvato dal Parlamento europeo a fine 2011 e il Fiscal Compact firmato nel marzo 2012 da 25 governi dell'Unione stabiliscono un quadro di riferimento vincolante per la finanza pubblica nazionale dei prossimi anni e dettano le scansioni di un percorso di *fiscal consolidation* accelerato, imposto per la verità non soltanto e non tanto dagli accordi europei, ma prima ancora dai mercati finanziari internazionali.

Ogni paese dell'Eurozona, e tra essi in primis l'Italia, saranno dunque chiamati a uno straordinario sforzo di razionalizzazione dei loro sistemi di finanza pubblica che investirà tutti i livelli istituzionali, Stato, regioni, enti locali, enti pubblici nazionali e locali. Il primo Rapporto sulla finanza pubblica della Fondazione Rosselli ne discute i passaggi e i nodi nevralgici, esplorando le diverse dimensioni e le attuali problematiche della finanza pubblica, a partire dall'evoluzione federale dei sistemi pubblici e dai vincoli europei per la programmazione finanziaria e la contabilità pubblica nazionali (Parti I e II).

Se da una parte le politiche economiche e la finanza pubblica nazionali sono sempre più condizionate da vincoli e scelte europee, dall'altra parte, la progressiva evoluzione dei sistemi statali verso modelli federali dischiude problematiche nuove per le finanze pubbliche nazionali. Un sistema federale mal congegnato, per quanto attiene alla

ripartizione delle competenze legislative e delle responsabilità amministrative e per quanto attiene al coordinamento della finanza pubblica e alla ripartizione dei poteri e dei ruoli in materia fiscale, può rendere impossibile il processo di *fiscal consolidation*. Al contrario, sistemi di federalismo istituzionale e fiscale ben temperati possono dare un decisivo apporto alla riduzione del debito pubblico, promuovendo l'esercizio di un'autonomia finanziaria responsabile.

La terza e la quarta parte del Rapporto sono dedicate a una questione non meno nodale e strategica. Gli stringenti vincoli imposti dal Patto di Stabilità e Crescita, dal Fiscal Compact e dai Patti di Stabilità Interni se consentono, da una parte, di recuperare il controllo dei conti pubblici, dall'altra rischiano di avere un impatto assai negativo sugli investimenti di lungo periodo che sono e restano tuttavia (come una recente ricerca della Banca d'Italia sulle infrastrutture ha dimostrato) un fattore decisivo per la crescita e la competitività del Paese: e così, per esempio, in Italia, gli investimenti infrastrutturali pubblici hanno registrato nel biennio 2010/2011 una riduzione del 38% rispetto agli anni precedenti. Ora, se è vero che la stabilità finanziaria e il consolidamento fiscale sono condizioni necessarie per la crescita e la competitività di un paese, è peraltro altrettanto incontestabile che, nel medio-lungo termine, solo un accettabile ritmo di crescita e un buon livello di competitività possono assicurare la stabilità finanziaria nel tempo e la sostenibilità delle politiche di *fiscal consolidation*. :

Come coniugare dunque il rigore e la disciplina finanziaria con l'esigenza di rilanciare gli investimenti in progetti di lungo periodo con forti esternalità positive per la crescita e la competitività? Come soddisfare la forte domanda d'investimenti di lungo periodo, in un contesto di risorse pubbliche scarse?

La parte terza e quarta del Rapporto della Fondazione Rosselli sono rivolti specificamente ai problemi del finanziamento delle infrastrutture e degli investimenti, nonché alla finanza innovativa, vista come opportunità, ma anche come rischio per la finanza locale.

Secondo stime recenti (McKinsey Global Institute), la domanda globale per investimenti crescerà dagli attuali quasi 11.000 miliardi di dollari fino a 24.000 miliardi di dollari entro il 2030. A livello europeo, recenti stime della Commissione europea indicano che il fabbisogno europeo di investimenti infrastrutturali (ad esempio TEN-T, TEN-E e banda larga e ultralarga) ammonta a circa 1.500-2.000 miliardi di euro entro il 2020.

L'unica via, nei paesi a economia matura e ad alto indebitamento, per conciliare le stringenti esigenze di riduzione della spesa pubblica con le altrettanto indeclinabili esigenze di incrementare le risorse per il finanziamento di investimenti di lungo termine nei settori strategici (infrastrutture, ricerca, innovazione, ambiente, education), è quella di incentivare gli investimenti e i finanziamenti privati in questi settori. Lo si può fare introducendo significative innovazioni su tre versanti: quello della regolazione, quello degli strumenti finanziari innovativi, quello degli incentivi fiscali.

Sotto il primo profilo, vi è oggi un largo consenso tra gli studiosi, gli operatori di mercato, l'industria e i policy maker sulla necessità di un nuovo quadro regolamentare meno penalizzante e, se possibile, più favorevole per gli investimenti di lungo termine : correzioni significative alle numerose regolazioni che tuttora privilegiano logiche di short term e producono effetti prociclici (Basilea III, Solvency II, IAS/IFRS) appaiono necessarie, in specie per quei soggetti (assicurazioni vita, fondi pensioni, banche di sviluppo, fondi sovrani) che raccolgono risparmio di lungo termine ed hanno un modello di business long termista.

Le importanti esternalità positive che gli investimenti di lungo termine in infrastrutture, ricerca, educazione, innovazione e ambiente producono, suggerirebbero poi di prevedere per questi investimenti, ma anche per il risparmio a lungo termine, regimi fiscali incentivanti e semplificazioni procedurali e amministrative. Non meno importante è garantire la stabilità delle regole che incidono sulla redditività degli investimenti, vietando o almeno disincentivando la loro *reformatio in pejus* retroattiva.

Sul versante degli strumenti finanziari innovativi, che possono favorire la allocazione di investimenti o finanziamenti privati, si possono ricordare i fondi equity, i fondi di venture capital, i project bonds. Anch'essi, quando siano chiaramente rivolti a favorire l'innovazione, la internazionalizzazione e la crescita delle imprese, meriterebbero di essere incentivati sul piano fiscale e normativo (come avviene da anni, con risultati importanti, negli Stati Uniti d'America) e mediante strumenti innovativi di garanzia volti a mitigarne i rischi. E' il caso di alcuni strumenti sviluppati dalla Commissione europea e dalla Banca Europea degli Investimenti come la *Risk-Sharing Finance Facility* (RSFF), la garanzia dei prestiti per i progetti di reti transeuropee di trasporto (LGTT) e, da ultimo, la *Connective Europe Facility*, nel cui ambito una quota significativa di risorse è destinata alla concessione di garanzie europee *first loss* sulle obbligazioni di progetto emesse per

finanziare la realizzazione di Ten-T, Ten-E o di reti di telecomunicazione di nuova generazione. La garanzia congiunta della Commissione europea e della Commissione Europea e della BEI mira ad elevare il rating di queste obbligazioni fino ad almeno il livello “A”, consentendone la sottoscrizione da parte di investitori istituzionali quali ad esempio le assicurazioni e i fondi pensione. Si ottiene, così, un effetto moltiplicatore che consente, con limitate risorse provenienti dal bilancio europeo, di mitigare il rischio associato al finanziamento a lungo termine di una larga fascia di progetti infrastrutturali di interesse europeo, agevolando il ricorso a investitori o finanziatori privati (in attesa che la progressiva implementazione del Fiscal Compact consenta di ridimensionare le persistenti resistenze tedesche al finanziamento dei progetti infrastrutturali mediante l’emissione di Eurobonds).

Un ruolo chiave, nello sviluppo di questi strumenti innovativi, nella trasformazione di risparmio privato a breve-medio in investimenti a lungo termine e nell’attivazione di sistemi di garanzia, possono avere le banche di sviluppo a partecipazione pubblica quali la Banca Europea degli Investimenti, la tedesca KfW, la francese CDC, l’italiana CDP, la spagnola ICO e la polacca PKO. Ad esse si deve, quindici anni dopo l’originaria idea di Jacques Delors, il lancio dei primi fondi equity europei per il finanziamento delle infrastrutture (Marguerite, Inframed, EEEF), veri e propri prototipi di una famiglia di strumenti di convogliamento di risparmio e di capitali privati nel finanziamento di progetti infrastrutturali di lungo termine.

Un ricorso largo, efficace e sistematico a questi nuovi strumenti finanziari richiede tuttavia un ambiente capace di comprenderli, valutarli, impiegarli al meglio: richiede un cambiamento profondo nella cultura dei decisori politici, degli studiosi, degli opinion leaders, degli operatori di mercato, della pubblica opinione. A questo cambiamento questo Rapporto può dare un importante contributo.

Franco Bassanini