

17 luglio 2017

## **Il ruolo dello Stato e i capitali dei privati** **– di Lorenzo Codogno e Giovanni Gorno Tempini** **Il Sole 24 Ore**

*Si ringrazia Lorenzo Codogno\* per l'autorizzazione alla pubblicazione.*

Il fenomeno della bassa crescita degli investimenti, privati e pubblici, è mondiale, ma in Italia è molto più accentuato che altrove. Nonostante il recupero ciclico in corso.

Qual è il ruolo del pubblico? L'investimento pubblico è necessario quando vi sono dei fallimenti di mercato o effetti collaterali dovuti a cambiamenti nella regolamentazione, come quelli recenti sulle banche. Infine, l'investimento pubblico produttivo dovrebbe avere un importante ruolo anticiclico, dovrebbe cioè non subire le oscillazioni del ciclo economico.

Perché gli investimenti di lungo periodo sono importanti? La crescita nel lungo periodo dipende dall'avanzamento tecnologico, e questo a sua volta dall'accumulo di capitale e dalla capacità di creare un ambiente imprenditoriale favorevole. Questo comprende: ricerca e sviluppo, innovazione, e istruzione; infrastrutture, incluso i trasporti, l'energia e le reti di comunicazione; la trasformazione industriale e i progetti di lungo periodo ad alta intensità di capitale; sanità e in genere gli investimenti in welfare; investimenti per l'ambiente e il clima; investimenti a sostegno delle imprese.

Il sistema finanziario gioca un ruolo decisivo nell'allocare il risparmio in modo efficiente verso gli investimenti produttivi, e ciò dipende dalla sua capacità di mobilitare il risparmio interno e di attirare e conservare capitali esteri.

---

\* **Lorenzo Codogno**

È visiting professor alla *London School of Economics and Political Science, European Institute*, e fondatore e capo economista del suo veicolo di consulenza, *LC Macro Advisors Ltd*. È anche Senior Fellow della Scuola di Economia Politica della *LUISS – SEP*.

È stato dirigente generale al Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze. È editorialista de *Il Sole 24 Ore*.

# Voices

Lo Stato è capace di allocare le risorse in modo efficiente? Per fare questo occorre che l'allocazione avvenga in modo professionale e il più possibile indipendente, con un'attenzione cioè al ritorno atteso dall'investimento, un ritorno paziente ma pur sempre adeguato. Per questo occorre che i privati mantengano un ruolo preponderante. Lo Stato, infatti, non ha capacità superiori al settore privato nell'allocazione delle risorse, spesso anche quando si tratta di finalità sociali.

**Va rilevato che quando la politica si inserisce nelle decisioni di investimento vi è anche un problema di incentivi.** Quelli dei politici rispondono spesso a logiche non economiche, determinando un'allocazione che può rivelarsi subottimale. Da qui l'importanza di meccanismi che allineino la regolamentazione, la formazione dei prezzi e gli interessi tra pubblico e privato. L'attuale grande entusiasmo per gli investimenti pubblici andrebbe dunque qualificato.

Fatta questa lunga premessa, **ci si dovrebbe interrogare sul perché, con i tassi di interesse a lungo termine sui minimi storici, non c'è un'attività d'investimento privata molto più dinamica.** Il ritorno atteso degli investimenti si è abbassato a tal punto da non riuscire neppure a essere marginalmente positivo? Oppure è il pessimismo sulla domanda futura che deprime gli investimenti? Oppure ancora vi sono molti ostacoli e problemi che non rendono l'ambiente imprenditoriale sufficientemente favorevole da invogliare gli investitori?

**Il ruolo dello Stato dovrebbe essere in primis quello di semplificare le leggi e i regolamenti che ostacolano l'attività d'impresa.** Su questo l'Italia ha molto lavoro da fare. Se, nonostante alcune distorsioni, si considerano attendibili le informazioni che ci vengono dal rapporto Doing Business della Banca Mondiale, l'Italia si colloca ancora al di sotto della maggior parte dei Paesi europei in quanto a facilità nel fare attività d'impresa.

Inoltre, nel settore delle infrastrutture i capitali privati dei grandi fondi di investimento e delle assicurazioni sono ancora largamente assenti in Italia, complice anche un assetto di regolamentazione non favorevole. **Eppure nel mondo vi è un'enorme domanda per strumenti finanziari con un flusso di ricavi ben definito e rischiosità limitata, profilo tipico di molte delle grandi opere infrastrutturali.**

La grande sfida dunque per il pubblico è quella di porsi come catalizzatore e sponsor di progetti, che poi devono trovare la strada del finanziamento privato. Questa, ad esempio, è la direzione scelta dalla World Bank nel secondo mandato al presidente Jim Yong Kim. **Questo dev'essere anche uno dei compiti chiave della Cassa depositi e prestiti e delle istituzioni coinvolte nella gestione di fondi pubblici.** In termini concreti, può tradursi ad esempio in un aiuto per elevare il merito di credito degli strumenti di finanziamento (credit enhancement), un

# Voices

elemento essenziale per attrarre gli investitori istituzionali che chiedono un rating elevato (investment grade). Può anche tradursi in capacità progettuale, che spesso manca soprattutto a livello delle amministrazioni locali.

In sostanza, il pubblico può avere un ruolo da protagonista, ma soprattutto come promotore e catalizzatore per favorire lo sviluppo degli investimenti privati.