



18 maggio 2011, Milano

**GIOVANNI PERISSINOTTO – GENERALI GROUP CEO**

**CONVEGNO DI ADVANTAGE FINANCIAL**

**“GLOBAL PERSPECTIVES, CAPITAL AND REGIONAL IMBALANCES”**

Gentili Signore e Signori,

Desidero parlare di tre aspetti del tema proposto per questo *panel*. **Primo**, il contesto economico nel quale ci troveremo ad operare. **Secondo**, il ruolo che i grandi investitori istituzionali multinazionali - come il Gruppo che rappresento – possono giocare in questo contesto, sia dal lato della promozione della crescita e della generazione di utili, che della stabilità. E **terzo**, infine, quali sono i vincoli e le minacce a cui andranno soggetti questi investitori nel competere a livello globale e nel fare la loro parte nella crescita del benessere e nella protezione della ricchezza dei cittadini.

**Cominciamo col contesto.** Premetto che desidero guardare in avanti, al medio-lungo periodo, non credo che siamo qui a parlare di congiuntura, di quante frazioni di punto percentuale la FED aumenterà i tassi nel prossimo trimestre o di quanti livelli Moody's ridurrà la qualità del rischio sovrano Greco.

Gran parte degli analisti è concorde nel prevedere un futuro di crescita eterogenea per l'economia mondiale. I paesi maturi, come l'Europa, gli USA e il Giappone, cresceranno poco e soffriranno di grande volatilità finanziaria. Avranno un forte *overhang* di debito pubblico e privato, e quindi poche nuove risorse per alimentare la crescita. Affronteranno il peso crescente di una popolazione che invecchia sulle finanze pubbliche, la sicurezza sociale, la sanità, e in termini di risparmio investibile. L'Asia e, molti indicano, l'Africa e la Russia sono le zone del mondo ad alto potenziale di crescita. America Latina e i Paesi più maturi dell'Europa dell'Est in una zona intermedia, con potenziali rischi ed elevati contrasti ad altrettanti elevati *upsides*.

L'economista della London School Danny Quah ha mostrato questa tendenza graficamente, indicando come il “centro di gravità” dell'attività e della crescita economica globale si sposterà verso est, e, nel 2050, dal mezzo dell'Atlantico arriverà tra Cina e India. Willem Buiter, Chief Economist di CITI, identifica in 11 paesi prevalentemente Asiatici e Africani i “growth winners” del futuro – mi fa piacere constatare che il mio Gruppo è già presente nella maggioranza di queste economie..

I “growth drivers” del futuro sono dunque soprattutto paesi “emergenti”, dalla Cina al Bangladesh, dal Vietnam, all'Egitto, al Brasile. In Occidente invece calano il reddito disponibile, il risparmio e i consumi, la produttività è bassa, la disoccupazione elevata. Nel nostro Paese, ad esempio, spesso citato come leader nel risparmio delle famiglie, il calo drammatico dei redditi disponibili ha generato, assieme alla dinamica generazionale, un calo del risparmio reale pro capite di quasi il 60% dal 1990 a oggi, secondo

un recente studio della Confcommercio. Bassa accumulazione del risparmio vuol dire bassa disponibilità di risorse di lungo periodo per gli investimenti, e quindi per la crescita.

Non è, come ogni visione di lungo termine, un quadro omogeneo. La Germania ha appena mostrato come profonde riforme strutturali possano rilanciare la crescita (quasi il 5%) anche nelle economie più mature.

La differenza fra le economie emergenti ad alta crescita e quelle più avanzate sta nella “distanza” dalla frontiera della produzione: le prime hanno ancora un forte gap da coprire, quindi un alto potenziale di efficienza e crescita. Le seconde, per crescere ancora, devono “spostare” verso l’alto la frontiera della produzione, con innovazione tecnologica, investimento in ricerca e capitale umano, e ricomposizione dell’equilibrio fra produzione industriale e servizi.

Per rilanciare la crescita, in Occidente, in Europa, in Italia, è necessario alimentare la formazione del risparmio di lungo periodo e la sua allocazione agli investimenti produttivi. Promuoverne la trasformazione in vere economie di servizi. Generare un aumento della produttività che passi anche da un mutamento strutturale nella qualità della forza lavoro e nel suo profilo di età. Ridurre la disoccupazione giovanile. Investire in innovazione, ricerca, capitale umano. Favorire maggiore mobilità di capitali e lavoro, anche internazionale.

V’è poi un elemento peculiare, oggi, dell’economia globale: lo squilibrio negli scambi e nei flussi di investimento, squilibrio che persiste, e che, in parte, è stato all’origine della crisi economica e finanziaria globale. Quello che alcuni economisti hanno chiamato il “*savings glut*” dei paesi poveri. Contrariamente a ciò che ci si aspetterebbe, sono le nazioni più povere che hanno accumulato più risparmio, e l’hanno investito in Occidente, dove i tassi di rendimento sono più bassi, finanziando così un eccesso di consumi e un indebitamento che ha dato all’Occidente l’illusione di poter vivere indefinitamente al di là delle proprie possibilità. Un bel lavoro di Goldman Sachs (“*Why Doesn’t Capital Flow where the Returns are Highest?*”, 2010), ha mostrato come questo sia successo durante l’ultima decade e perché. I paesi poveri hanno una struttura demografica (molti giovani, meno vecchi) che favorisce il risparmio, molta incertezza che favorisce il risparmio precauzionale, e mercati finanziari locali spesso non sufficientemente sviluppati. Questo fa sì che i loro risparmiatori non investano, come dovrebbero, sui loro stessi mercati, dove i rendimenti sono sufficientemente elevati da coprire ogni premio al rischio, e le opportunità innumerevoli.

Date queste premesse, come possono **contribuire alla crescita**, alla stabilità, e al proprio successo nella competizione globale, i **grandi investitori istituzionali**? Devono in primo luogo promuovere il risparmio di lungo periodo, la sua allocazione efficiente e la protezione dell’individuo nel lungo periodo in un mondo dove il rischio ricade sempre più sugli individui, e lo Stato sociale si riduce. Il ruolo di Gruppi come quello che rappresento è quindi di offrire prodotti e soluzioni per l’accumulazione e la gestione efficiente del risparmio nel lungo periodo, e di “educare i risparmiatori” alla corretta gestione

del rischio. E' poi di difendere assicurati e pensionati con investimenti prudenti, dando nel contempo rendimenti sufficienti agli azionisti con investimenti appropriati e una strategia efficace di crescita industriale.

Un pilastro della strategia vincente dei player globali come Generali è ovviamente di perseguire una visione globale. Il "paradosso" descritto da Goldman Sachs, sui differenziali di rendimento che "non" attirano gli investimenti, ha un'implicazione forte per gli investitori istituzionali che non soffrano di miopia o necessità di risparmio precauzionale: investire in paesi ad alto rendimento, anche aggiungendo un forte premio al rischio, è una strategia vincente, e offre un grande potenziale di profitto. Gli investitori multinazionali devono avere una strategia globale di gestione del portafoglio e degli attivi, affiancata ad una strategia globale di posizionamento industriale, che enfatizzi l'upside dei mercati in crescita ove trasferire know how, e nel contempo il matching con investimenti corrispondenti in attivi ad alto rendimento.

**Quali** sono dunque i **vincoli, le minacce**, a cui sono soggetti questi player globali nell'offrire prodotti di risparmio e perseguire strategie di crescita? Sono molti, inclusi i costi di montare nuove basi operative strategiche efficaci, le resistenze psicologiche interne a muoversi verso nuove frontiere di aziende che hanno costruito prima e soprattutto sul proprio territorio le solide basi per il successo, e le frizioni spesso imposte dai sistemi di governance societaria.

**Ma i vincoli più importanti sono due:** la regolamentazione e il capitale (e la sua struttura). Gli Stati, le autorità di sorveglianza, devono quindi trovare il giusto equilibrio nel *trade off* fra proteggere i consumatori, gli assicurati, i pensionati, i risparmiatori attraverso maggiore trasparenza, maggiore capitalizzazione e controllo sulle istituzioni, e dare sufficiente spazio affinché gli investitori istituzionali e finanziari possano esercitare al meglio il ruolo di impulso alla crescita, al risparmio e all'economia che ho appena citato. Regole troppo restrittive che riducano eccessivamente l'investimento azionario dei grandi investitori istituzionali, e impediscano loro di offrire prodotti di lungo periodo, come le rendite, o prodotti con garanzie di rendimento, possono avere un effetto davvero nefasto, e ridurre il potenziale di spinta alla crescita e protezione dei risparmiatori di tali prodotti e soluzioni.

Ovviamente, una politica eccessivamente restrittiva di solvibilità e impiego del capitale renderà ancor più "*binding*" i vincoli di capitale, e ancor più difficile finanziare la crescita. Occorre trovare inoltre forme flessibili e innovative di *funding*, che rilancino la crescita senza però rimettere piede nel territorio dei prodotti tossici e dei castelli di carta. Su questo tema, delle forme di finanziamento, e della ricapitalizzazione per la crescita, lascio che siano gli altri membri del panel a parlare.

Grazie