

L'imprevedibilità che condiziona gli investimenti

Paolo Gualtieri

Le decisioni delle imprese divengono più difficili in condizioni di crescente incertezza. Vi sono diverse evidenze che documentano questa affermazione: per esempio, in una ricerca di circa un decennio fa, svolta sui dati di 48 Paesi in un arco di 25 anni, era emerso che nell'anno delle elezioni politiche le spese per investimenti si erano ridotte sensibilmente e, com'è noto, dagli investimenti dipende la crescita economica. L'incertezza politica è più alta in tempi di elezioni, tuttavia la relazione con gli investimenti e lo sviluppo dell'economia può essere generalizzata. Un quadro prevedibile del sistema istituzionale e delle regole aiuta a prendere le decisioni imprenditoriali e contribuisce a ridurre il costo finanziario degli investimenti. Il livello di incertezza infatti si riflette sui premi al rischio richiesti dagli investitori e quindi sul costo del capitale. Le analisi empiriche che supportano l'esistenza di una relazione tra investimenti, crescita economica e instabilità politica sono per lo più riferite a Paesi il cui quadro istituzionale è spesso confuso e in frequente cambiamento. Vi sono però buone ragioni per ritenere che la relazione valga anche allorché lo scenario politico-istituzionale sia semplicemente caratterizzato da imprevedibilità. Le scelte di politica fiscale e di regolamentazione dei mercati influenzano la domanda di beni e servizi e contribuiscono a determinare le caratteristiche dell'offerta e perciò gli investimenti delle imprese possono essere meglio ponderati e valutati con più precisione se tali scelte sono note e prevedibili. L'importanza della prevedibilità istituzionale è ancor maggiore nel caso degli investimenti da parte di operatori internazionali perché essi operano, fisiologicamente, in una condizione di maggiore asimmetria informativa rispetto agli operatori domestici e quindi sono più sensibili ai cambiamenti di *policy* inattesi e perciò, in un quadro di imprevedibilità, finiscono col richiedere una remunerazione più elevata dei capitali che intendono investire quando non decidono di astenersi *tout court* dall'investimento. La prevedibilità istituzionale non implica non fare riforme e cambiamenti ma richiede che siano fatti in un quadro programmatico, definito, chiaro e ben comunicato. Nel nostro Paese il frequente ricorso a decreti legge e a provvedimenti normativi di emergenza contribuisce non poco all'imprevedibilità istituzionale perché costituisce il veicolo tramite il quale la politica attua, in maniera talvolta frettolosa, le decisioni che maturano in risposta all'evolvere degli eventi e delle istanze. Se, com'era in un passato ormai lontano, il ricorso ai decreti legge fosse limitato a pochi casi di effettiva necessità e si procedesse, di regola, con l'ordinario iter legislativo sarebbe probabilmente garantito un maggior rigore nel metodo di formazione delle leggi e quindi un più chiaro inquadramento di esse nel programma politico e potrebbe essere evitata, o almeno ridotta, l'imprevedibilità. La tecnica legislativa ormai invalsa è l'effetto di una visione di breve termine che appare prevalente nell'azione istituzionale ed è una delle cause del sovrapporsi di norme non sempre tra loro coordinate che ha creato una selva di regole. Questa condizione mina la certezza del diritto e determina un ulteriore *vulnus* per la nostra economia: l'imprevedibilità della giustizia. L'incertezza riguardo alle regole e alla loro applicazione è fattorizzata nei piani finanziari d'investimento mediante un

aumento dei premi per il rischio e quindi del costo del capitale e determina una riduzione del valore di mercato dei nostri assets. Appare perciò opportuno anche dal punto di vista dell'economia aziendale il suggerimento di alcuni autorevoli colleghi professori di diritto di dedicare energie per riformare l'organizzazione della produzione legislativa. Il beneficio per l'economia del Paese sarebbe più concreto di quanto potrebbe apparire *prima facie* e ne trarrebbe giovamento anche la credibilità internazionale delle nostre istituzioni.

Università Cattolica di Milano

© RIPRODUZIONE RISERVATA