

[IL COMMENTO]

Piano Juncker le speranze e le realistiche aspettative

Rainer Masera

Causa primaria della lunga crisi in Europa è il crollo degli investimenti, superiore a 550 miliardi di euro (la componente principale di riduzione del Pil) fra il 2007 e il 2014. La caduta ha interessato, pur con ampie divaricazioni, investimenti privati e pubblici in tutte le economie europee ma ha colpito in particolare l'Italia, incidendo pesantemente sulla produttività. Anche per l'inari-

dirsi del credito, il rapporto investimenti/Pil è sceso nel 2013/14 al di sotto del 17%, i valori minimi dal dopoguerra. I tagli alla spesa hanno colpito gli investimenti pubblici con una contrazione di circa un terzo a partire dal 2010. Rilancio degli investimenti e recupero di produttività e competitività sono necessari soprattutto per l'Italia. Gli investimenti a sostegno della crescita e dell'occupazione sono il complemento alle riforme strutturali e il modo per trasformare

l'austerità delle politiche fiscali da meccanismo perverso di aumento del rapporto debito/Pil a strumento di risanamento delle finanze pubbliche. Il Piano Juncker riconosce quest'esigenza e rappresenta una rottura col passato riproponendo l'esigenza di rilanciare la crescita. Non si tratta ancora di un *growth compact*, ma il cambio di direzione è evidente: ad esso ha contribuito in modo significativo il semestre di presidenza italiana.

segue a pagina 10

Europa, la priorità degli investimenti

Rainer Masera

segue dalla prima

L piano prevede di mobilitare risorse per gli investimenti consentendo alla finanza di raggiungere l'economia reale. L'impegno della Bce a rilanciare il credito con il quantitative easing va nella stessa direzione. Il Piano Juncker si propone di sostenere gli investimenti strategici e infrastrutturali, di migliorare l'accesso alla finanza per Pmi e mid-cap. A tal fine si prevede di utilizzare il budget Ue e aumentare le risorse messe a disposizione dagli Stati dalla Banca europea degli investimenti, dalle Banche nazionali di sviluppo (Cassa Depositi e Prestiti in Italia) e dai privati: al riguardo si conta sull'effetto complementare derivante in particolare dai nuovi fondi a lungo termine Eltif recentemente attivati dalla Commissione e sulla prospettiva di realizzazione della Capital markets union. Per predisporre la pipeline dei progetti e fornire assistenza tecnica alla scelta di quelli più efficienti è fondamentale la cooperazione fra la Bei e le Banche di sviluppo, nonché l'addizionalità degli interventi rispetto all'ordinaria attività di impiego. Secondo la struttura del Piano Juncker la Ue in-

terviene con garanzie sui prestiti per 16 miliardi: ma il 50% delle garanzie dovrebbe derivare da risorse già presenti nel bilancio per progetti d'investimento. C'è già un'opposizione del Parlamento Europeo, e questo è uno dei problemi aperti.

La Bei fornisce direttamente risorse per 5 miliardi. Le previste contribuzioni degli Stati appaiono di difficile realizzazione, nonostante le previsioni di inserire formule di flessibilità nello Stability and Growth Act per creare un orientamento fiscale più favorevole alla crescita. Quanto al Fondo Europeo per gli investimenti avrà con una dotazione di 21 miliardi: l'obiettivo ambizioso è di pervenire comunque a un moltiplicatore pari a 15 per consentire 315 miliardi di investimenti aggiuntivi nel periodo 2015/17: 240 miliardi saranno rivolti agli investimenti a lungo termine, e i restanti 75 destinati a Pmi e mid-cap.

L'effetto moltiplicativo Piano Juncker funziona così. Il Fondo per gli investimenti strategici, con moltiplicatore 3, è utilizzato come garanzia per nuove attività della Bei (e della Fei). I prodotti a tal fine utilizzati sono prestiti e capitale, con forme sia di venture capital sia di cartolarizzazione. Nel passaggio successivo (con moltiplicatore 5) in-

tervengono altri investitori, prevalentemente privati tenendo conto della finanziabilità e del ritorno previsto dai singoli progetti, raggruppati per classi (infrastrutture sociali e di trasporto, innovazione, ricerca e banda larga, energia ed efficienza energetica, educazione, fondi per le pmi). E' importante sottolineare il contributo operativo e finanziario che già è stato promesso dalle banche promozionali nazionali (Cdp in Italia) pari al momento a ben 25 miliardi.

Il successo del Piano poggia nella realizzazione di un nuovo rapporto tra investimenti pubblici e privati in **infrastrutture**. Occorre adeguare lo stock di **infrastrutture** che costituiscono il capitale pubblico e che devono comprendere capitale privato: si tratta di costruire un nuovo intreccio fra pubblico e privato, che tenga conto dei vincoli di spesa e di imposizione fiscale, senza disperdere i fondamentali dell'economia sociale di mercato. In Italia non ci si può sottrarre all'esigenza di intervenire sul processo di accumulazione da parte del settore pubblico, anche per superare la critica che non siamo stati neanche in grado di utilizzare appieno i Fondi strutturali. Le principali istituzioni finanziarie (Fmi, Banca Mondiale, Ocse) e la Banca d'Italia hanno evi-

denziato che lo stock di **infrastrutture** pubbliche è spesso inferiore ai flussi di spesa per numerosi Paesi emergenti, ma purtroppo anche per l'Italia: solo metà degli investimenti nel settore pubblico si traduce in accumulazione di asset produttivi per inefficienze, sprechi, corruzione e criminalità.

La "rivoluzione" del processo di accumulazione dovrebbe investire quattro fasi: 1. valutazione ex ante dei progetti da parte di una unità tecnica centrale (di carattere pubblico ovvero di agenzia privata/pubblica) evitando la trappola della "cattura politica" dei progetti; 2. selezione/valutazione creditizia con l'esigenza di regole certe e analisi di rischi e tempi di realizzazione; 3. per l'attuazione, procurement efficienti, con ben definite responsabilità organizzative, stazioni appaltanti efficaci, efficienti e integre, monitoraggio di budget, tempi ed efficacia di esecuzione, con particolare riferimento al collaudo; 4. esame a consuntivo di costi/tempi di esecuzione rispetto a quelli inizialmente stabiliti e accertamento delle cause di scostamento e di eventuali responsabilità civili e penali. Tali fasi sono analiticamente e operativamente distinte ma richiedono indirizzo unitario e regia integrata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA