

Investimenti nelle infrastrutture, crescita e competitività del Paese*

Franco Bassanini

SOMMARIO

1. Infrastrutture e competitività
2. Quali le criticità per lo sviluppo infrastrutturale in Italia?
3. Cosa si è fatto e si sta facendo per il rilancio infrastrutturale
4. Cosa manca
5. L'importanza di una corretta selezione degli interventi: le opportunità legate alla revisione del Titolo V

1. INFRASTRUTTURE E COMPETITIVITÀ

- Le ultime stime del FMI, pubblicate il 20 gennaio u.s. come aggiornamento del WEO di ottobre, evidenziano una **frenata dell'economia mondiale**. Rispetto al 3,8% previsto ad ottobre, infatti, la crescita attesa per il 2015 si assesta su un +3,3%.
- In questo contesto alcuni Paesi, come l'Italia, sperimentano una più marcata contrazione delle stime di crescita, dal +0,9% previsto ad ottobre al +0,4% di gennaio. La ripresa italiana dovrebbe poi consolidarsi nel 2016 con un +0,8%.
- Sempre per il FMI, il rallentamento dell'economia italiana si inserisce nel più ampio contesto di debolezza dell'area Euro all'interno della quale sono state riviste al ribasso anche le prospettive di crescita di Francia e Germania, mentre si registra un rafforzamento atteso per l'economia spagnola.
- Nel descrivere le ragioni poste alla base della revisione al ribasso delle stime di crescita nell'Area Euro, **il FMI torna a porre l'accento sul tema degli investimenti**.
- Come è noto, gli investimenti in infrastrutture (così come quelli in innovazione, R&D e education) sono uno dei fattori decisivi per la crescita e per la

* Intervento alla tavola rotonda su *Infrastrutture per la competitività*, nell'ambito del seminario su *Verso una nuova cultura delle infrastrutture*, organizzato dal Laboratorio Infrastrutture Università Bocconi-Autostrade per l'Italia, Milano, Università Bocconi, 26 gennaio 2015.

competitività di un Paese. Sui moltiplicatori si discute, ma si tratta comunque di moltiplicatori significativi (v. più avanti).

- La crisi ha determinato una riduzione degli investimenti in Europa ora stimata dalla Commissione europea nel 15% rispetto al 2007¹, con picchi tra i 25 e il 60% negli Stati membri più colpiti dalla crisi (l'Italia è tra questi)².
- La caduta degli investimenti rischia di ridurre sensibilmente i benefici derivanti dalla dinamica dei prezzi del petrolio, dal deprezzamento dell'Euro³, da una politica monetaria espansiva (QE) e da una politica fiscale europea finalmente più neutrale. E' ormai evidente che **in assenza di una significativa ripresa degli investimenti l'Europa non sarà in grado di riprendere il sentiero della crescita**, e che, senza una ripresa della crescita, lo stesso percorso di fiscal consolidation delineato dal Fiscal Compact non sarà sostenibile nel tempo.
- In tema di investimenti, peraltro **il FMI individua proprio nelle infrastrutture l'asset su cui puntare** in quanto l'aumento degli investimenti pubblici nelle infrastrutture da un lato sostiene la domanda nel breve termine, dall'altro contribuisce a migliorare il PIL potenziale nel lungo termine.
- Il FMI stima, in un campione di economie avanzate, che un aumento della spesa per investimenti pari all'1% del PIL incrementerebbe il PIL dell' 1,4% circa nello stesso anno e dell'1,5% nei quattro anni successivi. Una recentissima ricerca di Standard and Poors⁴ stima i moltiplicatori degli investimenti infrastrutturali per l'Italia in 1,4, per gli USA in 2,5 e per U.K. in 1,7. Un incremento degli investimenti garantirebbe dunque, *ceteris paribus*, anche effetti positivi sulla dinamica debito/PIL e deficit/PIL attraverso un aumento del denominatore più che proporzionale rispetto a quello del numeratore.
- Questi dati suggeriscono l'opportunità di adottare politiche di stimolo degli investimenti infrastrutturali. Il passaggio ideale dal Fiscal Compact al Growth Compact rappresenta il punto di svolta per l'inizio di una nuova prospettiva di

¹ COM(2015) 10 final, 2015/0009 (COD) *Proposta di Regolamento del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici*, (Fondo Juncker) del 13 gennaio 2015, pag. 2.

² *Final Report* della Special Task Force on Investment in the EU, in http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/special-task-force-report-oninvestment-in-the-eu_en.pdf

³ Dal giugno 2014 l'Euro ha perso il 16% sul dollaro e il 7,8% sulle valute dei 19 maggiori partner commerciali dell'Europa.

⁴ STANDARD & POOR'S, *Global Infrastructure Investment: Timing Is Everything (And Now Is The Time)*, 15 gennaio 2015 (in http://www.astrid-online.it/DISCIPLINA2/Documenti/S-P_investment_15_01_15.pdf)

crescita per l'Europa e **la crescita non potrà essere che “infrastructure driven”**. In assenza di ciò, infatti, non soltanto si rinunciarebbe all'opportunità di superare le carenze infrastrutturali del Paese - che accrescono i costi per le imprese e i lavoratori, incidono negativamente sulla produttività totale dei fattori, disincentivano gli investimenti produttivi, compromettono la competitività del Paese e influiscono negativamente sulla qualità della vita - ma risulterebbero vani anche gli sforzi in questi anni compiuti in tema di fiscal consolidation e disciplina finanziaria.

2. QUALI LE CRITICITÀ PER LO SVILUPPO INFRASTRUTTURALE IN ITALIA?

- Il ruolo che una dotazione infrastrutturale adeguata ha nel determinare il potenziale di crescita di un'economia è, come noto, molto significativo. In questo contesto l'Italia vive il paradosso di avere una dotazione infrastrutturale “quantitativamente” inferiore rispetto a quella dei principali Paesi europei (Banca d'Italia⁵ stima per il nostro Paese uno “svantaggio” di circa il 15% rispetto a Germania e Regno Unito), pur avendo dedicato agli investimenti infrastrutturali una quota del PIL sostanzialmente in linea con gli altri Paesi europei.
- Nonostante si registri una piena consapevolezza dei governi nazionali e degli organismi internazionali circa la rilevanza cruciale della ripresa degli investimenti infrastrutturali per un recupero economico stabile, **permangono alcuni elementi di criticità** che rendono complesso lo sviluppo di una politica infrastrutturale armonica.
- A tale riguardo l'opinione prevalente converge nell'individuare come principale criticità in Europa e, soprattutto nel nostro Paese, **la difficoltà di definire una pipeline di progetti “investment grade”**, ossia progetti bancabili, appetibili per privati e investitori istituzionali.
- Per fornire qualche dato:
 - **i fondi Greenfield** che operano in Europa, sperimentano un **rapporto medio tra progetti analizzati e progetti in cui si è deciso di investire inferiori al 30%**;
 - il Dipartimento per lo Sviluppo e la Coesione Economica italiano nel suo rapporto di ottobre in evidenza che i **tempi di attuazione della spesa**

⁵ Intervento del Governatore Ignazio Visco presso la Camera dei Deputati sul tema “l'efficienza della spesa per infrastrutture” del 19 giugno 2012.

pubblica risultano 14,6 anni (compresa la costruzione) per le opere con importi superiori a € 100 mln;

- il rapporto Camera dei Deputati/Cresme sullo stato di attuazione del Programma delle Infrastrutture Strategiche mette in luce che **soltanto il 12,9% del programma, in termini di valore degli interventi, si riferisce a progetti conclusi.**
- in Italia l'ANCE ha stimato che **soltanto il 25% dei progetti messi a gara con tecniche di Project Finance arrivano alla fase di gestione.**
- Appare evidente come ci sia ancora molto da fare per instaurare un clima di fiducia e creare tutte le condizioni affinché si possa canalizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi.
- Le ragioni di tale situazione sono molte e più volte la letteratura ha affrontato questo tema, tuttavia il leitmotiv che ostacola, da anni, un adeguato sviluppo degli investimenti infrastrutturali, al di là della congiuntura, può essere riassunto in due parole chiave: **incertezza e instabilità.**
- L'incertezza/instabilità politica, amministrativa, legale e contrattuale si ripercuote sulla realizzazione dei progetti: è frequente che dal progetto preliminare al progetto definitivo si assista a incrementi dei costi sproporzionati, le procedure amministrative per la realizzazione delle opere sono lunghe e complesse ed è difficile ottenere il consenso locale. Tutto ciò è evidente se si considera che le opere che arrivano al financial close (nei pochi casi in cui riescono ad arrivarci) giungono a questo traguardo in tempi doppi (se non tripli) rispetto a quelli stabiliti.
- Non solo, le **stazioni appaltanti sono troppo numerose e non hanno le competenze tecniche** per gestire bandi relativi alla realizzazione di grandi opere pubbliche con schemi di PPP e finanziamenti di tipo Project Finance.
- A tali criticità di tipo strutturale si sono aggiunti i temi congiunturali connessi alla crisi finanziaria che hanno ulteriormente compresso gli investimenti nell'economia reale rafforzando un clima di avversione al rischio. Inoltre la crisi finanziaria ha mostrato con chiarezza **un'eccessiva dipendenza dai finanziamenti bancari in molti Paesi europei, fra cui l'Italia.**
- In media, in Europa, il 70% delle risorse necessarie per la realizzazione di interventi infrastrutturali è assicurato da finanziamenti bancari, il 15% da equity, l'8% dall'emissione di bond; e un ulteriore 8% circa da Governi o banche di sviluppo. Il problema, dunque, non è soltanto legato all'ammontare di risorse

disponibili ma anche, e soprattutto, dalla **presenza ancora troppo marginale di attori che operino al di fuori dei canali tradizionali del credito** (sistema bancario).

- Ad oggi in diversi Paesi europei (e soprattutto in Italia) risulta difficile canalizzare efficacemente le risorse a disposizione degli investitori istituzionali verso l'economia produttiva.
- Gli interventi infrastrutturali rappresentano, peraltro, un'opzione molto valida per gli **investitori istituzionali** in quanto investimenti di lungo termine (che dunque richiedono "capitale paziente"), in ragione del rendimento (più alto dei titoli di stato) e in quanto consentono di diversificare i rischi in portafoglio.
- Ciononostante, a livello globale **la percentuale di investimento degli investitori istituzionali nelle infrastrutture risulta ancora modesta**: considerando la composizione degli "investimenti alternativi" (ovvero analizzando quelli diversi da azioni e bond ed escludendo la liquidità) solo il 6% riguarda investimenti infrastrutturali. In Europa tale dato non raggiunge il 3% mentre in altre realtà, come Canada e Australia, ad esempio, supera il 15%. Fra le principali ragioni di tale diffidenza verso gli investimenti in infrastrutture vi è sicuramente la mancanza di expertise di tali investitori europei nel settore e la carenza di strumenti/veicoli adatti attraverso i quali investire.
- Manca infine ancora la consapevolezza che molti progetti, a fianco delle risorse private, hanno necessariamente bisogno di **contributi o incentivi pubblici** per raggiungere l'equilibrio economico finanziario. La questione è cruciale anche quando si discute il tema, già evocato, della mancanza di buoni progetti. Il problema della qualità dei progetti è reale, e va affrontato, ma non di rado si dimentica che la redditività, e quindi in ultima analisi la qualità e finanziabilità stessa, dei progetti infrastrutturali in giro per il mondo è spesso incrementata da una quota di finanziamento a fondo perduto a carico dei bilanci pubblici. Questo intervento pubblico si giustifica in ragione delle rilevanti esternalità positive che gli investimenti in infrastrutture (come anche quelli in innovazione, R&D, education e tecnologie) producono per tutta l'economia di un paese. Ma anche per gli effetti positivi che nel medio e nel lungo termine producono sugli aggregati di finanza pubblica. In un'ottica pluriennale, che ridia la corretta importanza al ruolo che ha il denominatore (la crescita) nel processo di *fiscal consolidation*, gli investimenti dovrebbero essere incentivati, ammettendo che possano essere finanziati a debito, mediante ricorso al mercato. In specie quando le risorse finanziarie reperite sul mercato hanno costi di finanziamento assai modesti, come

avviene nella presente congiuntura. Ciò è oggi impedito in Europa dal Patto di stabilità e dalla sua asfittica logica annuale.

- Proprio nell’attribuzione di ruoli adeguati a soggetti pubblici e privati risiede la ratio degli schemi di PPP che, però, spesso sono strutturati in modo tale da non consentire una chiara demarcazione dei rischi e delle responsabilità assunte lungo l’intero periodo della concessione. Convenzioni mal strutturate implicano spesso che il soggetto pubblico non offra garanzie sui rischi che il privato non può assumersi per sua natura e, al tempo stesso, assuma rischi che non gli sarebbero propri.

3. COSA SI E’ FATTO E SI STA FACENDO PER IL RILANCIO INFRASTRUTTURALE

- Il tema del finanziamento di lungo periodo è da tempo dibattuto in Europa. Già nell’autunno del 2008, alla **Conferenza Eurofi di Goteborg**, un paper firmato da me e da Edoardo Reviglio sottolineava la necessità di un quadro normativo (internazionale , europeo e nazionale) che riducesse gli handicap regolatori che penalizzano gli investimenti di lungo termine nell’economia reale, favorendo invece gli impegni finanziari a breve. La proposta fu ripresa successivamente nel Rapporto De Larosiére, in documenti del Long Term Investors Club e di successive Conferenze Eurofi, e nel Rapporto Monti sul Mercato Unico. Oggi la necessità di sostenere il finanziamento di lungo periodo dell’economia, anche con un regulatory framework meno penalizzante è nell’agenda di tutti i governi, della Commissione Europea, del G20, dei regolatori nazionali ed internazionali.
- Sul terreno regolatorio, i risultati concreti non sono stati tuttavia all’altezza di questo crescente e ormai quasi generale consenso di principio. Sul terreno degli strumenti, qualche risultato in più comincia invece a vedersi.
- Tra le tappe fondamentali di questo processo: la costituzione del **Fondo Marguerite**, che diventa una dei principali fondi Greenfield in Europa, nel 2008; la creazione del **Long Term Investors’ Club** (LTIC) nel 2009; il lancio del **Fondo InfraMed** nel 2010. Anche la creazione della **Project Bond Initiative** (“PBI”) della BEI nei settori del trasporto (TEN-T) Energia (TEN-E) e Banda Larga e Telecomunicazioni (ICT) ha segnato un altro passo importante a favore del sostenimento europeo verso gli investimenti di lungo termine
- Nel 2014 la UE pubblica l’”**Action Plan for Long-Term Financing of European Economy**” contenente le sfide dell’agenda politica europea sul tema

dei finanziamenti di lungo termine per la prossima legislatura. Ad Aprile 2014 il Parlamento europeo vota il Rapporto per la costituzione del *European Long-Term Investment Funds (ELTIFs)*, già proposto nel 2013. Si tratta di creare un fondo europeo per il finanziamento delle PMI e di altri investimenti di lungo periodo. Uno dei temi maggiormente in discussione al momento è la possibilità che al Fondo possano avere accesso anche gli investitori retail.

- Nei mesi più recenti, poi, assume particolare rilievo l'iniziativa del **Presidente Juncker** che ha **rimesso l'economia reale e l'industria al centro dell'agenda politica dell'Europa** attraverso la creazione del nuovo Fondo Europeo per gli Investimenti ("EFSI").
- Attraverso l'EFSI la Commissione prevede di mobilitare 315 miliardi di euro di nuovi investimenti tra il 2015 e il 2017 al fine di imprimere la necessaria accelerazione alla realizzazione degli interventi.
- Questa "offensiva sugli investimenti" si basa su tre componenti che si rafforzano a vicenda:
 - mobilitare fondi per gli investimenti senza creare ulteriore debito pubblico;
 - sostenere progetti e investimenti in settori chiave come le infrastrutture, l'istruzione, la ricerca e l'innovazione;
 - eliminare gli ostacoli settoriali e altre barriere finanziarie e di altro tipo agli investimenti.
- Alla base del Piano si pone l'agreement con BEI e altri possibili finanziatori destinato alla creazione dell'EFSI.
- La proposta prevede la messa a disposizione di garanzie di prima perdita (*first loss guarantee*) su base di portafoglio per circa 16 miliardi di euro, con un accantonamento a valere sul bilancio comunitario pari al 50%, di cui soltanto 2 miliardi effettivamente addizionali, nonché di risorse pari a 5 miliardi dalla BEI, di cui 2,5 miliardi rappresentano contributi comunque già promessi alla sua società partecipata Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI).
- Nell'attuale piano di interventi per la crescita definiti a livello europeo, viene prestata massima attenzione alla **promozione di un ruolo crescente delle banche di sviluppo** nazionali anche nell'ambito di una più ampia collaborazione con la BEI, sia nel processo di selezione dei progetti, sia nella loro strutturazione e finanziamento. Le National Promotional Banks europee (KfW, CDC, CDP, ICO, ecc.) in un recentissimo summit col Vicepresidente Katainen si sono candidate a

fiancheggiare la BEI nella implementazione del Piano, anche mediante un accesso diretto di loro fondi o di loro strumenti alle garanzie previste dal Piano.

- Fin dall'inizio della crisi il ruolo delle banche di sviluppo a supporto degli investimenti di lungo periodo è stato del resto determinante. Questa circostanza, vera in tutti i Paesi in cui operano le grandi banche di sviluppo, è stata particolarmente significativa in quelli, come l'Italia, colpiti dalla crisi del debito sovrano e caratterizzati da livelli di rating modesti.

4. COSA MANCA

- Le azioni adottate a livello europeo e l'impegno che anche il Governo nazionale profonde per la ripresa degli investimenti infrastrutturali rappresentano elementi cruciali di un percorso che, tuttavia, non può prescindere dalla creazione di **un contesto stabile e trasparente** (in termini, di leggi, procedure, mercati ecc) che favorisca e sostenga le imprese attirando un ammontare sempre crescente di risorse private sia nazionali che internazionali, e canalizzando tali risorse verso gli investimenti produttivi di lungo periodo.
- Anche sotto questo profilo emerge l'azione che le **banche di sviluppo**, anche alla luce di più recenti provvedimenti definiti a livello europeo, dovranno avere un ruolo centrale per catalizzare i finanziamenti a lungo termine verso le imprese ed i progetti che perseguono un interesse generale e che creano un maggior valore aggiunto a livello economico, sociale e ambientale. Inoltre dovranno adoperarsi per costruire o promuovere nuovi strumenti alternativi al mero finanziamento bancario offrendo un ponte tra gli investitori e gli investimenti.
- In particolare occorre:
 - a) **Definire un quadro regolatorio favorevole agli investimenti** che consenta agli investitori di lungo periodo di aumentare la propria capacità di investimento nella asset class infrastrutturale. Attualmente, le principali regole contabili e prudenziali (Basilea III-CRD IV, Solvency II, IORP, IFSR) tendono ancora a favorire gli impieghi finanziari a breve termine e penalizzare gli investimenti di lungo termine. Soltanto con riferimento agli investitori istituzionali, a livello europeo, incentivando una maggiore allocazione delle risorse di questi verso le infrastrutture, passando ad esempio dall'attuale 3%, anche solo al 5% del totale degli asset gestiti, si potrebbero reperire ulteriori risorse per circa US\$ 2,2 trilioni (HSBC, 2012).

- b) **Fiscal Compact/Golden Rule.** Come si è già notato, se la stabilità finanziaria e la disciplina fiscale sono condizioni della crescita, la crescita è a sua volta condizione per la sostenibilità nel tempo della fiscal consolidation e per la stessa stabilità finanziaria. In Italia, ad esempio, le politiche fiscali restrittive hanno avuto un impatto marginale sul contenimento del rapporto Debito/PIL. Sarebbe più che auspicabile, dunque, se non una rimodulazione del Fiscal Compact a livello europeo che ammetta il ricorso alla c.d. Golden Rule (ovvero lo scomputo degli investimenti dal calcolo del debito pubblico in fase di ciclo economico negativo con evidenti effetti anti-ciclici)⁶, almeno una applicazione non restrittiva delle clausole di flessibilità contenute nel Patto di Stabilità⁷. Importanti aperture in questa direzione sono contenute nella recentissima Comunicazione della Commissione europea del 13 gennaio 2014, *Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact*⁸
- c) **Definire incentivi fiscali per il riequilibrio.** È importante incrementare gli incentivi fiscali per gli investimenti di lungo termine. Soprattutto sarebbe importante utilizzare tale strumento in maniera tempestiva nei casi in cui l'incentivo sia finalizzato al ribilanciamento di piani economici finanziari in cui l'equilibrio è stato minato da fattori che sono al di fuori del controllo del soggetto privato.
- d) **Strutturare un sistema di garanzie pubbliche.** Dovrebbero essere introdotte delle garanzie da parte del settore pubblico per mitigare le componenti di rischio di lungo termine non controllabili dal privato (ad esempio "rischio regolatorio") e dunque rendere i progetti più appetibili. Sempre riguardo all'argomento garanzie, appare cruciale rendere operativa in tempi brevissimi (attraverso l'emanazione dei decreti attuativi) la previsione del Decreto Sblocca Italia riguardo alla garanzie onerosa che CDP potrà richiedere allo Stato. L'utilizzo di tale garanzia potrebbe essere attivato sia nell'ambito delle iniziative a favore delle PMI, sia a favore degli investimenti infrastrutturali (magari su gruppi di progetti aggregati – tipo scuole in UK). La garanzia può avere un effetto moltiplicatore delle risorse in quanto la garanzia di Stato

⁶ V. da ultimo Francesco SARACENO - *Growth, Investment and the Golden Rule*, in *Astrid Rassegna*, n. 21/2014

⁷ Rinvio alla mia relazione *Finanziare le infrastrutture in Europa: Piano Juncker, Golden Rule e il ruolo delle National Promotional Banks*, in *Astrid Rassegna*, n. 21/2014.

⁸ COM (2015) 12 Final Provisional

riduce gli impegni di capitale di CDP stessa e, a sua volta, la garanzia CDP riduce gli impegni delle banche liberando nuove risorse per il finanziamento di altri progetti.

- e) **Sostenere lo sviluppo dei Project Bond.** E' necessario continuare a stimolare la diffusione dei Project Bond ("PB") e del mercato dei capitali in generale anche attraverso forme di garanzia offerte dai governi nazionali (tipo la "Cession de Crèance" francese) e da parte degli organismi europei incrementando, ad esempio, le risorse dedicate alla Project Bond Initiative ("PBI") della BEI e allargando le pipeline dei progetti eleggibili. Al contempo si deve continuare a introdurre incentivi fiscali, semplificazioni operative ecc. (come fatto attraverso il Decreto Sblocca Italia). E' necessario creare strumenti e/o strategie per canalizzare i risparmi degli investitori istituzionali anche verso tali investimenti.

I PB possono rappresentare un investimento ottimale per gli investitori istituzionali in quanto:

- i) sono investimenti di lungo termine;
 - ii) vantano rendimenti più' alti rispetto ai titoli sovrani;
 - iii) offrono diversificazione dei rischi in portafoglio;
 - iv) hanno recovery rate più elevati dei Corporate Bond.
- f) **Creare un ponte fra investitori e investimenti, ampliando il ruolo delle Banche di Sviluppo.** Alla luce della crucialità relativa alla troppa dipendenza dal debito bancario che ha sempre caratterizzato il mercato del debito di diversi Paesi europei, sta nascendo un modello di finanziamento non bancario delle infrastrutture. Si tratta sicuramente di un passaggio positivo, ma tale modello potrebbe avere bisogno della nascita di una nuova categoria di intermediari, in grado di fare da ponte tra gli investitori e gli investimenti. In tale contesto le Banche di Sviluppo potrebbero avere un ruolo fondamentale nel capire in dettaglio le esigenze del momento e creare strumenti adatti che possano fungere da tramite. In quest'ottica, una volta che il mercato abbia raggiunto un adeguato livello di maturità, si potrebbe valutare anche la creazione di un fondo di fondi sui PB o di Fondi di fondi europei dedicati esclusivamente alle infrastrutture con lo scopo ultimo di facilitare la canalizzazione delle risorse private verso i progetti infrastrutturali.

Questo esempio conferma il fatto che le **Banche di Sviluppo** Europee non possano essere considerati strumenti tradizionali di politica economica, quelli cioè designati per intervenire essenzialmente là dove il mercato fallisce. Essi

rappresentano invece un **nuovo modo di interpretare il ruolo del settore pubblico nel campo economico**. In particolare questi soggetti, perseguendo il loro mandato pubblico (sebbene attraverso una gestione privatistica) operano non in concorrenza o in sostituzione ma in conformità e in modo complementare al mercato stesso. Questa caratteristica risulta fondamentale per ridurre al limite il potenziale distorcente dell'intervento pubblico nell'economia e al tempo stesso favorisce dinamiche virtuose tra soggetti/risorse private e obiettivi e strumenti di interesse economico generale.

g) Realizzare una convergenza della regolazioni nazionali ed internazionali.

Al fine di creare una vera mobilità dei capitali privati risulta importante tendere ad una convergenza delle regolazioni nazionale ed internazionale, perlomeno a livello europeo (sul fronte amministrativo un primo passo è stato fatto con il Trattato di Lisbona).

- h) Creare una TLTRO per le infrastrutture.** Come è noto, recentemente la BCE ha lanciato le TLTRO, una linea di liquidità per i finanziamenti di medio periodo dell'economia. La principale novità di questo strumento è costituita dalla "targettizzazione" dell'intervento. Al fine di ripristinare i corretti meccanismi di trasmissione della politica monetaria, la BCE ha infatti ritenuto necessario offrire al mercato bancario una provvista a basso costo al patto che questa sia poi realmente impiegata a favore del settore reale. Si è cercato quindi di migliorare le condizioni di accesso al credito del settore privato non finanziario con esclusione dei prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni. Il primo round del nuovo finanziamento ha (relativamente) deluso le aspettative degli operatori. La BCE ha assegnato a 255 banche circa 82,6 miliardi di euro (le attese degli operatori si attestavano tra i 100 e i 150 miliardi). Il peso complessivo degli istituti italiani sulla prima asta Tltro si attesta a un 28%, pari a circa 23 miliardi di euro. Nonostante la "falsa partenza" del nuovo strumento, abbinare alle operazioni di rifinanziamento presso la BCE un target specifico può rappresentare un'opzione di successo per la politica monetaria. In particolare, attualmente, le infrastrutture non sono inserite tra i settori che possono "utilizzare" il programma TLTRO (anche se le SPV di finanza di progetto sono formalmente classificate tra le società finanziarie). Al fine di rilanciare il mercato del finanziamento delle infrastrutture in Europa, sarebbe quindi opportuno riflettere sull'opportunità di una misura specificamente dedicata alle infrastrutture stesse attraverso una Infrastructure-TLTRO caratterizzata da: 1) durata più lunga in linea con l'orizzonte dei progetti infrastrutturali; 2) specifici meccanismi per ridurre il rischio di eccessivo

assorbimento di capitale (p.e. garanzie); 3) haircut ridotto sui collaterali al fine di liberare maggiore liquidità.

Tra le istituzioni interessate a questo tipo di misura ci sarebbero in primo luogo le grandi banche di sviluppo nazionali (CDP, CDC, KFW ecc.). La BCE avrebbe un'esposizione diretta rispetto a tali istituzioni che generalmente vantano un merito di credito superiore. La linea di liquidità dovrebbe inoltre essere "diretta" (direct lending facility) e la BCE potrebbe creare dei "corridoi preferenziali" per i progetti previsti dai piani TEN-T, TEN-E o inclusi nella Connection Europe Facility cofinanziati anche attraverso la BEI o attraverso Project Bonds.

- i) **Programmare correttamente gli investimenti.** Risulta cruciale per ogni nazione redigere un piano che individui in maniera analitica i progetti che possono essere finanziati dalle risorse private e quelli che necessariamente hanno bisogno di risorse pubbliche (tipo il UK National Infrastructure Plan) migliorando al contempo i meccanismi di scelta di progetti prioritari.

5. L'IMPORTANZA DI UNA CORRETTA SELEZIONE DEGLI INTERVENTI: le opportunità legate alla revisione del Titolo V

- Proprio il tema della **selezione degli interventi**, particolarmente complessa in Italia a causa dell'elevata **frammentazione delle competenze in materia di infrastrutture** tra i diversi livelli di governo, rappresenta un elemento cruciale per un rilancio infrastrutturale che non sia solo "quantitativo" ma concentri sforzi e risorse sugli interventi a più elevato valore aggiunto di sistema.
- In quest'ottica **l'individuazione puntuale del fabbisogno infrastrutturale** richiede la definizione ex ante dei criteri di valutazione della dotazione esistente. I soli parametri quantitativi, in assenza di una valutazione della dimensione della domanda soddisfatta, non possono essere posti a base di una **programmazione efficace degli interventi**.
- Non solo, è necessario assicurarsi che ciascun intervento ritenuto "prioritario" sia valutato in ragione della sua sostenibilità ex se (ovvero sia "bancabile"), e del suo rilievo nel più ampio contesto della politica infrastrutturale nazionale. Occorre, in altri termini, garantire **interventi armonici, che superino i rischi di sovrapposizioni e spiazzamento**.
- Il perseguimento di **questo obiettivo**, apparentemente di mero buon senso, è stato negli anni **compromesso da un assetto amministrativo e istituzionale troppo**

frammentato e caratterizzato da una confusa sovrapposizione di competenze tra i governi territoriali e lo Stato centrale.

- **In questo senso appare rilevante il processo di revisione del Titolo V della Costituzione attualmente in corso.**
- Il conferimento di funzioni e compiti amministrativi alle Regioni e agli Enti locali realizzato dalla Legge Bassanini n. 59/1997 (cosiddetto federalismo amministrativo), in ossequio ai principi costituzionali di autonomia e decentramento, avvenne a Costituzione invariata, dunque non comportò modifiche alla ripartizione costituzionale delle competenze legislative; introdusse nel sistema istituzionale, ai fini della ripartizione delle funzioni amministrative, i principi di sussidiarietà, differenziazione e adeguatezza, in base al quale le funzioni amministrative devono essere svolte dall'entità territoriale più vicina ai cittadini ma compatibilmente con la effettiva possibilità di svolgerle in modo efficace e performante.
- Al federalismo amministrativo si sovrappose, alcuni anni dopo, la riforma del titolo V, la quale, a differenza della riforma Bassanini, incideva profondamente sulla ripartizione costituzionale delle competenze; il forte potenziamento dell'autonomia legislativa regionale, l'estensione delle materie di competenza condivisa (concorrente) fra Stato e Regioni, e l'assenza di una clausola di supremazia, tipica degli Stati federali, impresso a questa riforma una torsione che traeva ispirazione da un modello ultrafederale sconfinante nel confederalismo. La riforma del 1997 ne venne in pratica spiazzata.
- La riforma del titolo V fu segnata fin dall'inizio da due vizi di origine: uno di metodo, l'approvazione a colpi di maggioranza, che rese difficile una coerente applicazione della riforma nel mutare delle maggioranze di governo; un altro di sostanza, perché a un forte incremento dei poteri legislativi delle Regioni non corrispose un rafforzamento dei poteri normativi e di coordinamento politico dei poteri centrali dello Stato
- Ne è seguita una notevole mole di contenzioso costituzionale tra Stato e Regioni (quasi 2000 ricorsi dopo l'approvazione della riforma) e nel complesso una evidente difficoltà del sistema regionale, ridefinito dalla legge cost. n. 3/2001, ad esprimere capacità decisionali e di governo di elevata qualità.
- 4 le principali **criticità emerse nella attuazione del Titolo V**:
 - una ripartizione confusa delle competenze e delle responsabilità;

- i ritardi decennali nell’attuazione della riforma costituzionale, nel trasferimento di poteri, strutture e risorse finanziarie e nell’attuazione del federalismo fiscale;
 - l’incapacità di comprendere che il modello federale comporta un profondo cambiamento del ruolo delle istituzioni centrali, garanti dell’unità e del coordinamento del sistema;
 - la eccessiva complessità della architettura istituzionale che ha bisogno di radicali interventi di semplificazione e snellimento attraverso la riduzione e la razionalizzazione dei livelli di governo e di amministrazione.
- La crisi economico-finanziaria ha esasperato l’attenzione sugli aspetti critici della riforma del titolo V, moltiplicando le richieste di revisione, in direzione di un federalismo “ben temperato”⁹
 - In questo contesto, la **Camera sta esaminando il disegno di legge di riforma costituzionale Renzi-Boschi** (A.C. 2613-A e abb.), già approvato dal Senato, che interviene su diversi parti della Costituzione determinando un nuovo assetto delle autonomie territoriali. In particolare, la riforma costituzionale - accanto al superamento dell’attuale sistema di bicameralismo paritario, la riforma del Senato che diviene organo di rappresentanza delle istituzioni territoriali, innovazioni da lungo attese nei rapporti tra Parlamento e Governo e la soppressione del Cnel - interviene modificando **profondamente rivisto il riparto delle competenze legislative e regolamentari tra Stato e Regioni**, oggetto dell’articolo 117 Cost., con la conseguenza di contribuire al miglioramento della qualità della normativa in Italia e di evitare un’eccessiva frammentazione delle regole.
 - È, in particolare, **soppressa la competenza concorrente**, per cui una parte significativa delle materie di legislazione concorrente ‘migra’ alla competenza statale. Tra queste, la competenza relativa alle infrastrutture strategiche e grandi reti di trasporto e di navigazione d’interesse nazionale e relative norme di sicurezza; i porti e aeroporti civili, di interesse nazionale e internazionale.
 - Alle regioni resta la potestà legislativa in materia di dotazione infrastrutturale nel proprio territorio di competenza.

⁹ V. già i miei *La “manutenzione straordinaria” del “nuovo” Titolo V*, in *Astrid Rassegna* n. 12/2007, *La Repubblica della sussidiarietà, Riflessioni sugli articoli 114 e 118 della Costituzione* in *Astrid Rassegna* n. 12/2007, e *La forma dello Stato della Repubblica italiana dopo la riforma costituzionale del 2001*, in *Astrid Rassegna* n. 8/2010

- **L'attribuzione della competenza esclusiva statale** in materia di infrastrutture strategiche e grandi reti, porti e aeroporti di interesse nazionale, nonché in materia di energia (dalla produzione alla distribuzione) è **fondamentale per riattivare un percorso di crescita economica e coesione sociale**, superando la confusione che la competenza concorrente aveva ingenerato nell'ordinamento. È importante che spetti al Governo indicare quali infrastrutture siano di interesse nazionale, automaticamente attribuendo le altre alla competenza regionale.
- Inoltre, è introdotta la c.d. "**clausola di supremazia**", in base alla quale la legge statale - su proposta del Governo - può intervenire in materie non riservate alla legislazione esclusiva, quando lo richieda la tutela dell'unità giuridica o economica della Repubblica ovvero al tutela dell'interesse nazionale.
- Infine, va segnalata la riserva alla competenza del legislatore statale delle “norme sul procedimento amministrativo...tese ad assicurare l'uniformità della sul territorio nazionale”: formula che potrebbe fondare l'avvento di procedimenti uniformi, su tutto il territorio nazionale, in materie di grande impatto anche sul terreno delle infrastrutture.