

FRANCO BASSANINI EDOARDO REVIGLIO

Le politiche per gli investimenti e le infrastrutture

L'Europa degli investimenti e delle infrastrutture nasce con la firma del Trattato di Roma (1957). In un mercato unico occorre assicurare la libera circolazione di persone, merci e servizi: occorre dunque, innanzitutto, adeguate reti infrastrutturali transeuropee per i trasporti, l'energia e le telecomunicazioni. Ma il Trattato aveva tra i suoi obiettivi anche il rafforzamento della coesione sociale, e così si estese lo spettro delle infrastrutture europee anche alle opere sociali. A questo fine il Trattato istituì il Fondo sociale europeo (FSE) – strumento finanziario per il sostegno all'occupazione negli Stati membri della Comunità europea (e oggi dell'Unione) e la promozione della coesione economica e sociale – e la Banca europea degli investimenti (BEI), per il finanziamento degli investimenti nelle infrastrutture e nell'economia reale.

Il contesto dell'epoca era diverso da quello attuale. I trent'anni successivi al 1945 sono stati definiti come 'età dell'oro' dell'economia europea (Shonfield 1965; Bassanini, Reviglio 2014). Alti tassi di crescita dell'economia reale furono favoriti da un'intensa collaborazione tra pubblico e privato in sistemi di economia mista caratteristici delle economie continentali europee, con consistenti risorse pubbliche finalizzate al sostegno della ricostruzione e allo sviluppo di avanzati sistemi di welfare. Ciascun Paese aveva il suo modello nei rapporti tra Stato e mercato. La varietà delle modalità di intervento pubblico contribuì all'evoluzione, nel corso dei decenni, dei diversi modelli di capitalismo europei. Ne determinò la forma, il contesto giuridico e amministrativo, le istituzioni, le ideologie politiche e la struttura economica e industriale, modificandosi nel tempo come risposta agli andamenti dei cicli economici.

Dal punto di vista storico era stata la Prima guerra mondiale a creare i presupposti di una collaborazione più stretta tra Stato e mercato. La mobilitazione come stato di cose permanente, la nascita della filosofia dell'economia mista, il concetto di pianificazione, così

come quello di piena occupazione, entrarono permanentemente a fare parte della riflessione economica, sociologica e politica a seguito della guerra. Le politiche per fare fronte alla 'grande depressione' del 1929 e poi sostenere e accelerare la ricostruzione postbellica, furono in gran parte una riedizione civile dell'esperienza bellica.

Prima dell'era delle privatizzazioni e delle politiche della concorrenza, l'Europa aveva così sviluppato modelli nazionali di politica industriale e di intervento pubblico a sostegno dei settori ritenuti strategici per la struttura industriale di ciascun Paese. In un saggio di Nicola Bellini (*Stato ed industria nelle economie contemporanee*, 1996) sono ben descritti i vari modelli nazionali prevalenti nel Novecento. Lo Stato esperto (Germania), lo Stato interventista (Italia), lo Stato pianificatore (Francia), hanno caratterizzato con alterni successi lo sviluppo industriale e delle infrastrutture europee per quasi mezzo secolo. Smantellati a partire dalla seconda metà degli anni Ottanta, non sono stati adeguatamente sostituiti da un modello proprio dell'Unione Europea (UE), salvo il generico richiamo nei Trattati alla 'economia sociale di mercato'.

La politica industriale e degli investimenti ha comunque avuto un ruolo determinante nello sviluppo dell'Europa nel secondo dopoguerra. Sin dagli anni Cinquanta i governi promossero la ricostruzione e l'ammmodernamento delle reti infrastrutturali e guidarono lo sviluppo industriale mediante la creazione di imprese pubbliche e tramite aiuti diretti alle imprese private in settori ritenuti strategici, promuovendo lo sviluppo di una solida base manifatturiera nelle industrie tipiche della produzione 'fordista' e, nei decenni successivi, favorendo lo sviluppo dell'elettronica, dell'aeronautica e delle biotecnologie.

La crisi degli anni Settanta mise in discussione la sostenibilità di quel modello. Dall'inizio degli anni Ottanta, a partire dagli Stati Uniti e dalla Gran Bretagna, si avviò una vero e proprio cambio di paradigma nella politica economica. Anche l'Europa si adeguò al nuovo corso, con maggiori riserve e cautele

nella Germania tradizionalmente ordoliberalista e nella Francia colbertista.

La scelta non fu facile. Durante gli anni Ottanta, il dibattito politico su quale strada percorrere fu intenso, a volte aspro. L'ultimo grande tentativo di far prevalere un modello diverso fu il piano Delors, contenuto nel rapporto presentato nel 1993 da Jacques Delors, presidente della Commissione europea (Commission of the European communities 1993). La proposta principale del rapporto era che l'Unione appena costituita sopperisse ai vincoli e ai limiti derivanti dalla modesta entità delle 'risorse proprie' dell'Unione e dai vincoli del Trattato di Maastricht (1992) alle politiche di investimento pubbliche, mediante la promozione di grandi progetti infrastrutturali europei finanziati con l'emissione di speciali titoli sovrani europei per la crescita, denominati *eurobond*. Il piano si basava sull'idea che, come gli Stati Uniti avevano costruito il New deal finanziando progetti infrastrutturali mediante l'emissione di titoli del governo federale non inclusi nel debito dei singoli Stati, così i titoli europei non sarebbero stati contabilizzati nel debito degli Stati membri ma nel debito europeo. In assenza di un'unione fiscale, gli interessi sui titoli sarebbero stati ripagati dai flussi di cassa prodotti dagli stessi progetti infrastrutturali. I progetti avrebbero dovuto riguardare infrastrutture di trasporto e reti energetiche, rigenerazione urbana, opere per l'ambiente, ma anche infrastrutture sociali nella sanità e nell'istruzione. La Banca europea degli investimenti obiettò allora che esisteva già un meccanismo simile, dato che essa finanziava, tra l'altro, infrastrutture europee mediante la raccolta di risparmio tramite l'emissione di titoli sul mercato non contabilizzati nei debiti nazionali, e riuscì a convincere la maggioranza dei ministri delle Finanze europee a respingere la proposta Delors per gli *eurobond*.

Con l'Atto unico europeo del 1987, e il successivo Trattato di Maastricht, l'Europa aveva deciso di puntare su un graduale percorso di convergenza economica e fiscale. Sul fronte dell'economia privata, si avviò la cosiddetta convergenza competitiva – economia di mercato basata sulla disciplina della concorrenza e divieto degli aiuti di Stato – di fatto riducendo di molto le possibilità di manovra dell'intervento pubblico nell'economia. Sul fronte della politica fiscale, con i vincoli e i limiti alla spesa pubblica imposti dal Trattato di Maastricht – rafforzato nel 1997 con il Patto di stabilità e di crescita (PSC) e, negli anni successivi, con i controlli più severi introdotti dal Six pack (2011) e dal Two pack (2013) e, infine, con il patto di bilancio (Fiscal compact) – furono consistentemente ridotte le possibilità di finanziamento degli investimenti tramite i bilanci pubblici nazionali. Fu di conseguenza necessario pensare a forme e strumenti di finanziamento degli investimenti infrastrutturali di lungo periodo che non pesassero troppo sulle finanze pubbliche.

L'Europa delle infrastrutture nello scenario globale

La domanda di investimenti in infrastrutture per affrontare le grandi sfide del 21° sec. avrà dimensioni mai viste prima nella storia dell'umanità. Il tema è al centro dell'agenda globale e dell'agenda dei *policy makers* europei. Secondo stime recenti (McKinsey global institute 2016), nel periodo 2016-2030, per mantenere i tassi di crescita attuali, gli investimenti in infrastrutture non dovranno essere inferiori al 3,8% del Prodotto interno lordo (PIL) mondiale, ovvero a una media di 3300 miliardi di dollari all'anno, di cui il 40% nelle economie avanzate (p. 8).

Strade, porti, aeroporti, ferrovie e sistemi di telecomunicazione, ricerca e innovazione, generazione e distribuzione di energia, servizi pubblici locali, infrastrutture urbane e sociali, giocheranno un ruolo molto importante nel sostegno alla crescita economica e sociale.

Peraltro gli investitori di lungo periodo, particolarmente in questa fase, sono alla ricerca di strumenti finanziari con profili di rischio/rendimento non speculativi e stabili nel lungo periodo, anche per sostituire investimenti in titoli di Stato di 'alta qualità' con buoni rendimenti nel tempo, la cui offerta sul mercato si è ridotta (in parte a seguito del *flight to quality* degli investitori, che si dirigono verso titoli di Stato ad alta qualità e bassi rendimenti, e in parte a causa dei massicci acquisti di questi titoli da parte delle banche centrali): l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) ha così stimato un gap potenziale di investimenti di lungo periodo pari a 5000 miliardi di dollari (A. Gurría, *Closing remarks*, Conference Euromoney/OECD on long term investing financing, 2015).

In questa fase, la liquidità nel mercato è dunque abbondante; ma lo è anche la ricerca di buoni rendimenti. Gli investimenti in infrastrutture possono in parte sopperire a questo squilibrio tra offerta e domanda di strumenti finanziari adatti ai cosiddetti investitori pazienti, anche se, come si vedrà, essi sono ancora penalizzati da regolazioni macroprudenziali e contabili non ben calibrate.

Gli investitori istituzionali di lungo periodo rappresentano la più ovvia fonte di capitale per i progetti di investimento in infrastrutture: questi investimenti sono infatti adatti al loro orizzonte di lungo periodo, sono caratterizzati da profili di bassa volatilità, e possono quindi proteggere la natura di lungo periodo delle loro passività. Tali investitori includono: banche (40.000 miliardi di dollari), compagnie di assicurazione e fondi pensione privati (26.000), fondi pensione pubblici (11.000), fondi sovrani (6000) e altri fondi di dotazione (1000). Essi dispongono di oltre 120.000 miliardi di dollari (McKinsey global institute 2016). L'87% di questi vengono dalle economie avanzate. Al momento essi investono a livello globale circa

l'1-2% delle proprie attività in infrastrutture (in Canada e Australia ne investono oltre il 15%). Gran parte di questi investimenti sono capitale di rischio di fondi per le infrastrutture e/o investimenti diretti nel capitale dei grandi progetti.

Si tratta di investimenti che per loro natura sono assai 'illiquidi' (ossia presentano ostacoli per l'investitore allo smobilizzo). Ma la crisi finanziaria globale ha fatto emergere numerosi casi di eccesso di volatilità di prodotti finanziari liquidi che sono 'evaporati' insieme a intere *asset classes* (classi di investimento finanziario) a cui appartenevano. Questa lezione dell'esperienza ha rafforzato il valore potenziale di investimenti illiquidi come quelli in infrastrutture. Il premio di 'illiquidità' può diventare particolarmente interessante per investitori di lungo periodo, che possono tenere tali titoli nei propri libri fino alla loro 'maturità'. Nell'attuale scenario caratterizzato da bassi rendimenti, il premio di illiquidità può diventare un fattore positivo molto importante per gli investitori pazienti. Una quota di investimenti in infrastrutture può rappresentare un ottimo contrappeso al fine di bilanciare portafogli altamente liquidi. È dunque possibile, e forse probabile, che la nuova architettura del sistema finanziario globale dopo la crisi si caratterizzi per una quota di investimenti in infrastrutture ben più alta dell'attuale 1-2%.

Peraltro, strumenti finanziari per le infrastrutture meno illiquidi potrebbero emergere nel medio e lungo periodo. *Project bonds* (obbligazioni emesse per finanziare progetti infrastrutturali), *collateralized bond obligations*, CBOs (titoli a reddito fissi garantiti da obbligazioni ad alto rischio) o *collateralized loan obligations*, CLOs (obbligazioni garantite da collateral in forma di crediti originati da prestiti), potrebbero migliorare il funzionamento di questi mercati e permettere una più efficiente 'raccolta' (*pooling*) del rischio relativo alle infrastrutture, creando così mercati più liquidi, aperti anche ai fondi comuni e al risparmio diffuso.

Perché ciò avvenga devono materializzarsi alcune condizioni, tra le quali: una raccolta ampia e affidabile dei dati sugli investimenti in infrastrutture in grado di fondare più attendibili stime delle caratteristiche rischio/rendimento dei vari prodotti; una maggiore standardizzazione dei contratti e delle categorie di rischio; forme di aggregazione o raccolta di progetti di minor dimensione (*project pooling*); sviluppo di fondi dedicati alle infrastrutture e cartolarizzazioni; una maggiore offerta di progetti *brownfield* (progetti di investimento non configurabili in nuove iniziative imprenditoriali); un più ampio ricorso alle *public-private partnerships*, PPP (partenariati pubblico-privato) nei Paesi che (a differenza di Gran Bretagna, Francia e Spagna) fanno ancora poco ricorso a queste forme di incentivazione agli investimenti e ai finanziamenti privati di progetti infrastrutturali; e un ruolo più attivo delle banche promozionali di sviluppo e dei governi come *market makers*. I governi, in particolare, devono

mettersi in grado di definire e proporre progetti di buona qualità (anche istituendo appositi organismi in grado di assistere nella strutturazione di buoni progetti le loro istituzioni regionali e locali), rimuovere le barriere regolamentari e strutturali, e, in generale costruire mercati per le infrastrutture più forti.

L'insieme di queste azioni dovrebbe essere diretto a creare una nuova classe di investimenti per le infrastrutture, comparabile alle molte altre già esistenti sui mercati finanziari nazionali e internazionali.

A livello europeo il piano Juncker (v. oltre) è stato disegnato come strumento per intercettare questa offerta di investimenti. Viene visto da molti altri Paesi e aree regionali del mondo come un modello da replicare. Uno dei suoi principali obiettivi è quello di promuovere riforme nazionali intese a creare migliori condizioni per gli investitori, a elevare le capacità tecniche degli operatori e ad aumentare il numero dei progetti cosiddetti bancabili. Una quota di finanziamento pubblico a fondo perduto può infatti rendere bancabili (dunque investibili da investitori privati o finanziabili da banche e altri finanziatori privati) buoni progetti che altrimenti non lo sarebbero. Deve trattarsi ovviamente di progetti con elevate esternalità positive di interesse generale, che dunque meriterebbero anche di essere finanziati interamente dallo Stato o dalle altre istituzioni pubbliche, se le condizioni della finanza pubblica lo consentissero.

Per questo le PPP hanno un ruolo crescente nel finanziamento delle infrastrutture in Europa e potrebbero continuare a crescere nel futuro rispetto a finanziamenti tradizionali basati esclusivamente sul debito pubblico. Tuttavia, le PPP rappresentano solo una quota tra il 5 e il 10% degli investimenti totali (McKinsey global institute 2016). Il settore pubblico e le imprese, in ispecie le *utilities* (i servizi di pubblica utilità), rimangono ancora oggi i principali investitori in infrastrutture e continueranno a esserlo per qualche tempo.

Una questione cruciale, in buona parte irrisolta, è quella degli effetti della regolazione prudenziale e contabile sugli investimenti infrastrutturali (Long-term investors club 2016; FSB [*Financial Stability Board*], *Update on financial regulatory factors affecting the supply of long-term investment finance. Report to G20 Finance ministers and Central Bank governors*, 2014; FSB, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms - Report of the Financial stability board to G20 leaders*, 2015). È indubbio che la regolazione finanziaria imposta dal dopo-crisi ha reso il sistema finanziario globale più resiliente e stabile. Tuttavia, non dobbiamo dimenticare che, se è vero che la crescita economica ha bisogno della stabilità finanziaria, è anche vero il reciproco: stagnazione e recessione mettono a serio rischio la stabilità finanziaria. Al momento, il maggiore rischio per la stabilità è proprio la debole crescita, che ha fatto balenare il pericolo di una stagnazione secolare. La definizione di

regolazioni macroprudenziali e contabili che non penalizzino la crescita e gli investimenti è dunque essenziale anche al fine di conseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria.

È arrivato perciò il momento di accelerare l'analisi degli effetti della regolazione finanziaria sul finanziamento delle infrastrutture. Nel caso si scoprisse che l'attuale regolazione penalizza eccessivamente la crescita perché troppo 'prudente' rispetto al reale profilo di rischio delle varie classi di investimenti di lungo periodo, allora le autorità politiche e i regolatori dovrebbero essere invitati a ricalibrare la cornice regolamentare in modo da evitare un conflitto tra stabilità finanziaria e investimenti infrastrutturali. Un'evidenza piuttosto robusta è già stata prodotta in questo senso, per es., per i prestiti alla 'finanza di progetto' (operazione attraverso la quale un ente pubblico affida un'opera a un soggetto privato che sosterrà i costi, recuperandoli dai proventi dell'opera stessa). È emerso che essi hanno tassi di fallimento e di recupero migliori delle obbligazioni industriali (Moody's, *Infrastructure default and recovery rates, 1983-2015*, Data Report, 2016; EDHEC, *Data collection for infrastructure. Investment benchmarking. Objectives, reality check and reporting guidelines*, 2016). Eppure, alle obbligazioni industriali con lo stesso rating e la stessa durata è associato dalle regolazioni vigenti un assorbimento di capitale molto più basso.

Occorre certo raccogliere maggiore evidenza empirica sui rischi che sottendono prodotti finanziari legati alle infrastrutture. Occorre evitare l'azzardo. Ma nello stesso tempo occorre considerare i diversi tipi di *business model* degli operatori di lungo periodo; e occorre tenere conto del ruolo di *risk absorber* che i sistemi di garanzie pubbliche possono avere sul profilo di rischio degli investimenti infrastrutturali.

È auspicabile che le autorità politiche agiscano su questo fronte cruciale con tutta la necessaria forza e autorevolezza. Hanno la legittimità e il potere di chiedere ai regolatori internazionali di esercitare l'arte del *fine tuning* (i continui interventi delle autorità governative in risposta a fluttuazioni del sistema economico), in modo da costruire soluzioni innovative capaci di armonizzare le esigenze di stabilità finanziaria con la necessità di dare un forte stimolo agli investimenti di lungo periodo in infrastrutture.

Recentemente, la presidenza tedesca del G20 (2017) ha accolto la proposta del Long-term investors club, LTIC (l'organizzazione internazionale – fondata nel 2009 – che riunisce 19 tra i maggiori investitori istituzionali al mondo, tra cui la Cassa depositi e prestiti), di potenziare la raccolta dati sulle infrastrutture, già avviata dal Global infrastructure hub, GIH (la piattaforma di coordinamento tra governi, banche di sviluppo e organizzazioni internazionali – creata dal G20 australiano del 2014 – per migliorare la quantità e la qualità dei progetti infrastrutturali pubblici e privati nel mondo): lo strumento per farlo sarà un

contratto di cooperazione e trasferimento dei dati con la sede di Singapore del centro universitario francese École des hautes études commerciales (EDHEC), che ha già raccolto e analizzato oltre un milione e mezzo di flussi di cassa prodotti negli ultimi quindici anni da diverse tipologie di investimenti in infrastrutture. L'iniziativa, che è guidata dalla BEI e dalla italiana Cassa depositi e prestiti (CDP), con la partecipazione dell'OCSE, potrebbe rappresentare una svolta, sia per i regolatori sia per il mercato. Dai *templates* di raccolta dati definiti da EDHEC, insieme a BEI, CDP e OCSE, dovrebbero emergere infatti le diverse forme di investimenti che, a loro volta, dovrebbero permettere di definire le infrastrutture come una vera e propria *asset class*.

La reazione alla crisi e l'avvio di un nuovo modello: verso una Infrastructure Union

Dall'entrata in vigore dell'euro e fino allo scoppio della crisi finanziaria, la convergenza dei tassi di interesse sui titoli sovrani era nell'eurozona quasi perfetta. La crisi del 2008 ha rotto questo 'incanto'. Gli *spreads* hanno incominciato a divergere pericolosamente, creando una vera e propria 'tempesta finanziaria'. Nel frattempo il sistema bancario europeo entrava in crisi. La recessione complicava ulteriormente il quadro.

Cosa fare? L'Europa decise di adottare una politica fiscale severa e restrittiva, molto diversa da quella espansiva adottata negli Stati Uniti dall'amministrazione Obama. Decise dunque di applicare regole rigide al sistema bancario – di fatto acuendo il problema del razionamento del credito –, ma anche di avviare l'unione bancaria e, più recentemente, il mercato unico dei capitali, con l'obiettivo di trasferire una parte dei rischi del finanziamento dell'economia reale e delle infrastrutture dalle banche agli investitori istituzionali e di avvicinare il modello 'banco-centrico' europeo a quello 'mercato-centrico' statunitense. Nel frattempo, tuttavia, gli investimenti sono crollati in tutta Europa, e in specie nei cosiddetti Paesi periferici.

Con la seconda commissione Barroso (2010-2014), il tema degli investimenti di lungo periodo è stato messo al centro della discussione. Sono state avviate diagnosi sulle cause della grave carenza di investimenti di lungo termine, si sono proposti nuovi strumenti finanziari europei, stilati importanti documenti, sono state auspicate nuove regolazioni per favorire gli investimenti di lungo periodo e sono state anche fatte impegnative promesse. In pratica, tuttavia, molto poco è stato realizzato (European Commission 2009 e 2010; Bassanini, Reviglio 2015).

Con la commissione Juncker (in carica dal 2014) si è cambiata impostazione. Il finanziamento degli investimenti è diventato cruciale, con l'avvio di politiche economiche europee concrete e con il lancio di

un grande e nuovo programma comunitario, il già citato piano Juncker. In prima battuta alcuni lo hanno giudicato poco significativo se non irrilevante; lo hanno visto addirittura come una sorta di 'gioco di prestigio', attraverso il quale con 21 miliardi di euro (di garanzie) si pretendeva di far partire 315 miliardi di investimenti. La realtà è tuttavia diversa; vediamo perché (Marengo, Reviglio, in *La legge di bilancio e di stabilità*, 2017).

Partiamo da due considerazioni. Una di ordine microeconomico e l'altra di ordine macroeconomico. Dal punto di vista microeconomico, solo il 10% degli investimenti in infrastrutture in Europa viene realizzato in finanza di progetto. Il restante 90% viene realizzato, come abbiamo già osservato, dalle imprese private o direttamente dal settore pubblico e a totale carico dei bilanci pubblici. Dal punto di vista macroeconomico, come abbiamo già osservato, l'Europa deve pensare a un futuro di lungo periodo basato su: forte invecchiamento della popolazione (quindi aumento dei costi di sanità e pensioni); alti debiti pubblici; tassi di crescita moderati (almeno al confronto con quelli delle grandi aree emergenti); un'accelerazione della competizione dovuta a mutamenti epocali nell'economia globale. Le prospettive macroeconomiche di lungo periodo impongono all'Europa di prepararsi ora, per poter giocare la partita sui mercati globali domani, con un bilancio pubblico europeo sostenibile e con un sistema finanziario stabile e forte. Ma anche con un sistema industriale competitivo capace di cogliere le grandi opportunità della globalizzazione, e dunque con infrastrutture – materiali e immateriali – all'avanguardia.

Per ottenere questo obiettivo è necessario cambiare modello nel finanziamento degli investimenti e nel sostegno alle imprese. È questa la scommessa che l'Europa sta facendo in questa fase della sua storia politica ed economica. È la creazione di un 'mercato unico degli investimenti', una vera e propria *Infrastructure Union*, capace di attrarre una quota consistente della liquidità presente sui mercati globali e di indirizzarla verso il finanziamento delle infrastrutture europee.

Ma quale è questo nuovo modello? Innanzitutto deve essere altamente avanzato sia dal punto di vista tecnico sia dal punto di vista finanziario, così da attirare quella parte della finanza globale che vuole investire una quota importante, ancorché minoritaria, del proprio portafoglio in prodotti finanziari con profili di rischio/rendimento non speculativi e di lungo periodo e con sottostanti in infrastrutture e in altre attività dell'economia reale. Per fare ciò è necessario allargare la quota di investimenti in finanza di progetto e in PPP rispetto alla quota di finanziamenti diretti pubblici. Ma occorre anche sostenere il sistema delle grandi e meno grandi imprese di servizi pubblici (locali, nazionali, europee) e le imprese con alti contenuti di innovazione, capaci, a loro volta, di investire in infrastrutture di medio/lungo termine.

Il piano Juncker

Il piano Juncker rappresenta un passo importante nella creazione di un modello europeo per il finanziamento degli investimenti, che pesi il meno possibile sulle finanze pubbliche. Esso si basa su alcuni principi portanti e su una nuova architettura. Il primo è quello dell'addizionalità (*additivity*): l'idea che progetti che non potrebbero essere finanziati senza il piano, lo potranno essere grazie a un sistema di garanzie pubbliche da esso istituito. Il sostegno da parte del Fondo europeo investimenti strategici (FEIS) a iniziative a fallimento di mercato o in situazioni di investimento subottimali, dunque a iniziative che mai avrebbero potuto essere finanziate con la normale strumentazione della BEI, del FEIS e dell'UE, rappresenta in effetti una vera e propria rottura con il passato. Si tratta di progetti che hanno normalmente un profilo di rischio più alto di quelli bancabili a condizioni di mercato e che dunque solo grazie all'intervento delle garanzie diventano 'finanziabili'.

Si risolve così almeno in parte il già ricordato problema della mancanza di buoni progetti. Beninteso, il problema della qualità dei progetti è reale, e va affrontato, ma non di rado si dimentica che la redditività dei progetti infrastrutturali in giro per il mondo è spesso incrementata da una quota di finanziamenti a fondo perduto a carico dei bilanci pubblici. Questa quota contribuisce a migliorare il rendimento dei finanziamenti privati.

È un intervento pubblico che si giustifica in ragione delle rilevanti esternalità positive che gli investimenti in infrastrutture (così come quelli in innovazione, ricerca e sviluppo, istruzione e tecnologie) producono per tutta l'economia di un Paese. Ma si giustifica anche per gli effetti positivi che questi investimenti producono nel medio e nel lungo termine sugli aggregati di finanza pubblica (de Jong, Ferdinandusse, Funda, Vetlov 2017). In un'ottica pluriennale, che restituisca la corretta importanza al ruolo che ha il denominatore (la crescita) nel processo di risanamento fiscale, gli investimenti dovrebbero essere incentivati, consentendo che possano essere finanziati in debito, mediante ricorso al mercato. Questo, 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.

Il piano Juncker aiuta a superare queste difficoltà, mettendo risorse europee a disposizione per migliorare la bancabilità dei progetti e, sotto certe 'severe' condizioni, non contabilizzando nel Patto di stabilità le risorse pubbliche nazionali che gli Stati decideranno di conferire nel Fondo europeo o nelle Piattaforme regionali, tematiche o nazionali. Quest'ultima innovazione è particolarmente importante e rappresenta in fatto la prima rilevante (ancorché troppo 'timida')

applicazione della regola aurea (*golden rule*) nell'attuazione del Patto di stabilità (Bassanini 2015).

L'introduzione del nuovo concetto permetterà di:

- a) superare, almeno parzialmente, i cosiddetti colli di bottiglia, grazie alla creazione di un portafoglio più ampio di progetti bancabili;
- b) affrontare 'fallimenti di mercato' e aumentare la finanziabilità di progetti a più alto rischio, al momento non finanziabili;
- c) favorire la combinazione di risorse nazionali ed europee con risorse private, al fine di permettere la creazione di piani economico-finanziari sostenibili con una leva 'ragionevole';
- d) favorire quei Paesi membri dell'Unione che hanno maggiormente bisogno di investimenti, ma che per ragioni macroeconomiche e fiscali e/o altri ostacoli di carattere non finanziario e regolamentare non sono riusciti a farli decollare;
- e) creare un processo di imitazione virtuoso tra sistemi-Paese, di graduale standardizzazione e condivisione di 'migliori pratiche'.

Il secondo principio su cui si basa il piano Juncker è quello della comunicazione e della trasparenza attraverso la creazione di una piattaforma europea in grado di dare agli investitori informazioni dettagliate sui progetti e sulle piattaforme, per la valutazione e per la conoscenza di nuove opere. L'architettura del piano è basata su un sistema 'multilivello' che dovrebbe essere in grado di intercettare operatori e progetti su diversi piani e diversi settori dello scacchiere europeo. Al centro c'è il FEIS, composto da un comitato direttivo (*steering committee*) e da un comitato per gli investimenti (*investment committee*). Quest'ultimo si occupa di valutare i singoli grandi progetti cofinanziati con la BEI e le piattaforme. Queste ultime possono essere regionali, nazionali e/o settoriali.

L'architettura del piano permette un ampio numero di combinazioni possibili, in grado potenzialmente di adattarsi alle diverse necessità di investimento presenti nell'Unione. Inoltre, è possibile capitalizzare sulle piattaforme già esistenti, eventualmente ampliandole, e/o crearne di nuove. Le piattaforme pilota sviluppatesi negli ultimi anni – come il Fondo Marguerite, il Loan guarantee instrument for trans-European transport network projects (LGT'T), l'European energy efficiency fund, la Project bond initiative – sono la dimostrazione che tali *joint platforms* possono avere successo.

Un altro pilastro del piano è il riconoscimento del ruolo delle *National promotional banks* (NPB). Le NPB mobilitano risorse importanti a favore degli investimenti pubblici e privati del piano. Il loro obiettivo è di fare in modo che le risorse pubbliche e private vengano impiegate nella maniera più efficace possibile. Le maggiori NPB europee – la tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), la francese Caisse de depot et de consignations (CDC), l'italiana CDP, la polacca Bank gospodarstwa krajowego (BGK, Banca statale di sviluppo), e lo spagnolo Instituto de crédito oficial

(ICO) – si sono impegnate con oltre 25 miliardi di euro da investire non direttamente nel FEIS, ma nei progetti e nelle piattaforme del piano. In concreto si sono rese disponibili a: coinvestire con la BEI; costituire piattaforme regionali, nazionali e/o settoriali; fornire assistenza tecnica utilizzando le loro competenze locali a livello nazionale; contribuire alla definizione e alla individuazione di portafogli di progetti bancabili nazionali. Nell'ambito del piano è stata costituita una piattaforma di assistenza tecnica a livello europeo.

Il piano ha già attivato il finanziamento di un discreto numero di progetti, in specie in Gran Bretagna, Francia, Spagna, Germania e Italia (dove ha ben funzionato una collaudata cornice di collaborazione tra BEI e CDP). La Commissione e il Parlamento europeo hanno avanzato proposte per aumentarne la dotazione finanziaria e la durata temporale. È presto per dire se basterà a rilanciare gli investimenti in modo adeguato alle esigenze. Il conseguimento di questo obiettivo, unanimemente condiviso, dipende infatti da molte condizioni, necessarie per creare la giusta cornice istituzionale e di mercato per il finanziamento delle infrastrutture e per gli investimenti delle imprese.

Stabilità politica e legislativa, procedure amministrative snelle e rapide, carichi regolatori e burocratici contenuti, sistemi giudiziari rapidi e affidabili, pubbliche amministrazioni efficienti e tecnicamente preparate, sistemi educativi moderni e performanti, moderati oneri fiscali, mercati del lavoro flessibili sono tutti fattori centrali nelle decisioni di investimento, che oggi hanno come orizzonte l'intero globo. In non pochi Paesi europei, la qualità della regolazione e gli elevati rischi regolatori restano, nonostante qualche recente progresso, tra i maggiori ostacoli agli investimenti di lungo periodo. Nello spazio amministrativo europeo, che ha trovato finalmente una base giuridica nel Trattato di Lisbona (2007), è oggi possibile pensare a una politica europea di semplificazione amministrativa (*better regulation*), mirante ad assicurare la convergenza delle regolazioni europee e nazionali verso modelli più propizi agli investimenti.

Altrettanto importante è l'impegno per ricalibrare regolazioni internazionali ed europee – come la direttiva UE del 2013 (CRD IV, *Capital Requirements Directive*), che recepisce le regole del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, i principi contabili internazionali (IFRS, *International Financial Reporting Standards*) e la direttiva UE che estende la regolamentazione macroprudenziale al settore assicurativo (*Solvency II*) – che tuttora favoriscono gli impieghi finanziari a breve e penalizzano i finanziamenti a lungo termine in infrastrutture ed economia reale.

Un ostacolo da rimuovere è anche quello derivante, in Europa, da una talora troppo rigida interpretazione delle regole europee sul divieto degli aiuti di Stato, interpretazione con la quale ha dovuto misurarsi anche il piano Juncker, in specie per la parte relativa al sostegno alle imprese (piccole e medie in testa) e al

finanziamento delle infrastrutture per le imprese (come le reti elettriche e di telecomunicazione).

Com'è noto, una delle idee fondanti dell'Europa è stata ed è l'ambizione di realizzare un grande mercato unico, nel quale la competizione aperta tra le imprese europee produca innovazione, efficienza, rendimento, dunque crescita e occupazione, oltre che 'distruzione creatrice'. Occorreva perciò livellare il campo di gioco, al fine di costruire una virtuosa convergenza competitiva fra le economie europee. Per raggiungere questo scopo furono introdotte una rigida disciplina della concorrenza e una complessa normativa mirante a evitare che politiche di aiuti di Stato potessero creare impropri vantaggi competitivi a favore delle imprese di uno o più Paesi.

Questo obiettivo resta valido. Ma non è stato raggiunto. Non si può non constatare infatti che oggi un'impresa del Sud Europa paga svantaggi competitivi rilevanti ai suoi concorrenti del Nord Europa in termini di costi del denaro, dell'energia, della logistica, e anche di costi regolatori, burocratici, 'giudiziari' e fiscali. Il campo di gioco, ben lungi dall'essere livellato, assomiglia piuttosto a una grande città tedesca alla fine della Seconda guerra mondiale, dopo tre anni di raid aerei alleati (Bassanini 2015).

Un ripensamento della disciplina del divieto di aiuti di Stato, o quanto meno di sue interpretazioni troppo rigide, dovrebbe portare, con i necessari rigorosi controlli, a escludere dal divieto gli interventi miranti a ridurre gli handicap competitivi, irrigidendo il divieto invece per quelli che li allargano.

Nello scenario globale, le stesse deroghe dovrebbero valere anche per gli interventi dell'UE miranti a ridurre gli svantaggi competitivi delle imprese europee verso i *competitors* extraeuropei. Occorre infatti progettare un'Unione economica e politica capace di promuovere la ripresa della crescita e della competitività europea, di rilanciare gli investimenti, di valorizzare le specificità dei singoli sistemi economici e giuridici nazionali. L'Europa si confronta oggi, infatti, sui mercati globali con grandi Paesi che non esitano a usare risorse pubbliche per sostenere la crescita quando necessario e che non rinunciano a definire e realizzare efficaci politiche industriali e commerciali (si pensi alla Cina; ma anche agli Stati Uniti, patria del libero mercato). Si tratta di Paesi che dopo la crisi hanno, con risorse pubbliche, fortemente rilanciato gli investimenti strategici, non solo in infrastrutture, ma anche in innovazione, ricerca e sviluppo, formazione, tecnologie, e che hanno, anche per ciò, ripreso rapidamente un ritmo di crescita non inferiore a quello degli anni precedenti la crisi.

Il principio di addizionalità, che consente al sistema di garanzie del piano Juncker di rendere sostenibili e finanziabili investimenti altrimenti non bancabili (e dunque di rimediare, in buona sostanza, a fallimenti di mercato), ha rappresentato la chiave fondamentale che ha consentito di superare, non senza discussioni

anche aspre, le rigide gabbie di un'interpretazione 'fondamentalista' delle regole europee sugli aiuti di Stato, facendo leva sul fatto che già esse prevedono, per l'appunto, deroghe a favore degli interventi pubblici necessari a far fronte a situazioni di fallimento di mercato.

Le infrastrutture economiche: le reti transeuropee (TENs)

I settori inclusi nel perimetro del piano Juncker sono numerosi: infrastrutture strategiche di trasporto, energia, banda larga, infrastrutture sociali e urbane, ricerca e sviluppo, istruzione e patrimonio culturale, sostegno alle imprese piccole e medie e alle imprese in generale.

La realizzazione di un mercato unico, caratterizzato da coesione economica e sociale e da libertà di movimento per beni, persone e servizi, necessita a tutti gli effetti dello sviluppo di una rete infrastrutturale integrata all'interno dell'UE. È proprio questo l'intento delle Reti transeuropee (*Transeuropean Networks*, TENs), definite dall'UE nel Trattato di Maastricht, con l'obiettivo di garantire interconnessione e interoperabilità delle reti nazionali, imprescindibili per il buon funzionamento del mercato comune. I TENs includono: reti di trasporto (TEN-T), reti energetiche (TEN-E) e reti di telecomunicazioni (eTEN).

L'Europa dei trasporti

Il programma TEN-T consiste in centinaia di progetti finalizzati alla coesione, interconnessione e interoperabilità tra reti e tra le singole reti e le vie di accesso secondarie. I TEN-T includono una varietà di infrastrutture di trasporto: strade, ferrovie, porti e 'autostrade del mare', canali, aeroporti, logistica, 'comodalità' (l'utilizzo più efficiente delle diverse modalità di trasporto) e innovazione tecnologica. Il settore dei trasporti in Europa impiega oltre 10 milioni di persone (pari al 4-5% dell'occupazione totale) e rappresenta il 4,6% del PIL.

Il programma, avviato all'inizio degli anni Novanta, fu profondamente rivisto nel 2011. Mentre in precedenza si basava sulla sommatoria di progetti nazionali e di alcuni collegamenti transnazionali, ora il quadro si basa su una 'rete principale' (*core network*) a valenza europea, completata nei singoli Stati dalla propria 'rete globale' (*comprehensive network*). L'idea su cui questo complesso disegno si fonda è che il trasporto europeo deve scorrere in maniera fluida, senza intoppi. Quanto più le reti sono ben connesse tra loro, tanto più il tempo di percorrenza si riduce, con grandi vantaggi per l'economia e per la qualità della vita dei cittadini europei. L'obiettivo è di assicurare, entro il 2050, alla gran parte dei cittadini europei di raggiungere il *comprehensive network* entro 30 minuti.

Per raggiungere questo obiettivo va affrontata una serie di sfide importanti. Esse riguardano i collegamenti

mancanti, soprattutto Est-Ovest, le infrastrutture frammentate in bacini nazionali, la mancanza d'interoperabilità e, infine, la concentrazione degli investimenti. In breve, abbiamo bisogno di passare «da un mosaico a una rete» (European commission 2017). La nuova rete centrale di trasporto europeo, entro il 2030, dovrà essere in grado di collegare: 83 principali porti europei con i collegamenti ferroviari e stradali; 37 principali aeroporti con collegamenti ferroviari nelle grandi città; 15.000 km di linea ferroviaria potenziata ad alta velocità; 35 progetti transfrontalieri per ridurre i colli di bottiglia.

L'Europa dell'energia

Allo stato attuale, l'UE importa circa il 53,5% dell'energia totale, a un costo annuale di circa 400 miliardi di euro (dati Eurostat, 2016). Ciò fa dell'UE la più grande economia importatrice di energia al mondo, con conseguenze potenzialmente negative non solo sul livello dei prezzi, ma anche sul grado di resilienza energetica e sul grado di indipendenza politica, a causa della marcata dipendenza da partner extra UE. Le forti tensioni geopolitiche degli ultimi anni e l'alta volatilità dei prezzi del petrolio hanno evidenziato un'eccessiva esposizione verso sistemi politici extra UE. Per ridurla, occorre procedere verso una 'unione energetica', caratterizzata da un'ampia integrazione tra i mercati europei, necessaria anche per realizzare il mastodontico piano di transizione energetica volto a contrastare il cambiamento climatico.

Il 18 novembre 2015, la Commissione europea ha rilanciato l'idea di un'unione energetica pubblicando la comunicazione *Una strategia quadro per un'Unione dell'energia resiliente, corredata da una politica lungimirante in materia di cambiamenti climatici* (COM[2015] 80 finale). Un mese dopo, gli accordi raggiunti a Parigi al termine di COP21 (la 21^a Conference of parties, ovvero la conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici) hanno impresso un nuovo impulso alla realizzazione di un mercato energetico unico efficiente, più competitivo e a basse emissioni.

Tra i principali obiettivi dell'unione energetica: la riduzione delle emissioni di CO², la diffusione delle energie rinnovabili, un maggiore risparmio energetico, l'effettiva realizzazione di un mercato unico dell'energia mediante lo sviluppo di reti energetiche transeuropee bidirezionali. Tali obiettivi erano già stati identificati nell'ottobre 2014, quando l'UE aveva promosso l'accordo quadro *2030 Energy strategy*. Esso prevede per il 2030: a) una riduzione del 40% delle emissioni di CO² rispetto ai livelli del 1990; b) un aumento della quota di energia proveniente da fonti rinnovabili, fino ad arrivare al 27% dell'energia prodotta; c) un risparmio del 27% dovuto all'efficienza energetica.

L'UE è sulla buona strada per conseguire gli obiettivi 2030 in materia di emissioni di gas a effetto serra. Insieme a Brasile e Canada, è una delle tre grandi economie al mondo capace di generare oltre il 50%

della propria energia elettrica senza produrre gas serra. L'economia dell'UE ha ottenuto un grande successo nel separare la crescita economica dalle emissioni di gas serra. Tra il 1990 e il 2014 il PIL combinato dell'UE è infatti aumentato del 46%, mentre le emissioni totali di gas a effetto serra sono diminuite del 23%.

La realizzazione di un mercato unico dell'energia, tuttavia, è ancora piuttosto lontana: gli oneri amministrativi e i costi di interconnessione pongono ancora rilevanti barriere al passaggio dei consumatori verso nuovi fornitori, e i mercati al dettaglio dell'energia elettrica e del gas sono ancora frammentati, con marcate differenze di prezzi fra Paese e Paese. Sono, quindi, necessari ulteriori passi per promuovere l'integrazione del mercato unico europeo.

A tal fine, l'UE ha individuato una serie di corridoi prioritari nell'ambito dei TEN-E. Tra i corridoi prioritari per l'energia elettrica: una rete *offshore* nei mari del Nord e linee di trasmissione per il trasporto e la trasmissione di energia eolica verso centri di stoccaggio nell'Europa centrale, linee di trasmissione per il trasporto di energia tra i Paesi dell'UE nell'Europa sud-occidentale (come tra Spagna e Francia) e l'integrazione del mercato elettrico del Baltico con il resto dell'UE.

Parallelemente sono necessarie la realizzazione e la modernizzazione di infrastrutture già esistenti nel settore del gas. Nell'ottica di un avvicinamento agli obiettivi di decarbonizzazione assunti a seguito di COP21, la diffusione del gas quale fonte di energia sostenibile è identificata come una scelta strategicamente cruciale. A fronte di una domanda di energia primaria stabile in Europa, la produzione europea è in calo e l'import di gas in crescita. Come particolarmente utili sono indicate la realizzazione di un corridoio meridionale per fornire gas direttamente dal Mar Caspio all'Europa e l'integrazione del mercato del gas baltico al Sud-Est dell'Europa. Oggi l'Europa è attraversata da un'ampia rete di gasdotti ad alta pressione, con uno sviluppo complessivo di circa 190.000 km, di cui oltre 100.000 sono concentrati tra Francia, Italia e Germania. Tale concentrazione è particolarmente importante per lo stoccaggio di energia, ma altrettanto fondamentale sarebbe intensificare la ramificazione di collegamenti Nord-Sud ed Est-Ovest per poter rimuovere eventuali colli di bottiglia legati al picco di consumi e garantire una gestione più efficiente delle risorse. Infine, nonostante le importazioni vengano assicurate per oltre l'80% via gasdotto, maggiore rilevanza sta via via assumendo il Gas naturale liquefatto (GNL) trasportato attraverso le navi metaniere. Essenziale è, infine, la trasformazione delle reti energetiche (elettricità, petrolio e gas) in modo da rendere sempre possibili la reversibilità dei flussi (*reverse flow*) e dunque l'adattamento flessibile alle variazioni della domanda interna europea di energia e al mutamento degli scenari geopolitici nei rapporti con i Paesi produttori.

L'Europa delle telecomunicazioni

Nell'ambito del programma delle reti transeuropee dell'UE, rientra anche il programma eTEN (o TEN-telecom, *Trans-European telecommunications networks*), con l'obiettivo di incentivare la diffusione europea di servizi, applicazioni e contenuti elettronici, nonché di accelerare il processo di sviluppo e diffusione della banda ultralarga. Il programma eTEN si pone come obiettivi principali l'incoraggiamento di una transizione verso una società digitalizzata, con pieno accesso all'informazione, un miglioramento della competitività delle imprese europee e uno stimolo a sviluppare attività che consentano la creazione di nuovi posti di lavoro nell'economia digitale. In maniera del tutto simile ai programmi TEN-T e TEN-E, il programma eTEN intende rafforzare la coesione economica e sociale tenendo conto della necessità di collegare le regioni periferiche alle regioni centrali dell'Unione.

Per poter perseguire questi obiettivi, eTEN promuove azioni volte a diffondere presso gli agenti economici la consapevolezza dei vantaggi offerti dai servizi avanzati nell'ambito delle telecomunicazioni transeuropee e a incoraggiare una collaborazione tra i settori pubblico e privato.

La destinazione di risorse pubbliche a interventi pubblici strategici si giustifica perché si tratta di garantire a tutti l'esercizio di un nuovo diritto universale dell'uomo del 21° secolo, il diritto di accedere ai servizi e contenuti digitali di nuova generazione; ma si giustifica anche in ragione delle importanti externalità positive per la crescita e la competitività, che sono prodotte dallo sviluppo delle infrastrutture e dei servizi digitali. A tal fine, la Commissione europea ha lanciato nel 2016 l'*Action plan for digitising European industry*. La Commissione prevede che la realizzazione di un mercato unico digitale sarebbe in grado di creare crescita economica stimabile nell'ordine di 415 miliardi di euro all'anno, oltre a centinaia di migliaia di nuovi posti di lavoro. La Commissione stima inoltre che, nel futuro prossimo, circa il 90% dei posti di lavoro richiederà un buon livello di competenze digitali.

Comincia a diffondersi la consapevolezza che, per sfruttare a pieno il potenziale di crescita dell'economia digitale, l'Europa dovrà dotarsi di una politica e di un quadro regolatorio comune: regole comuni per le telecomunicazioni, per la privacy, per l'*e-commerce*, per la proprietà intellettuale e per le piattaforme online. L'UE deve creare un *common playing field*, un terreno giuridico e regolatorio unico, capace di mettere tutti i suoi operatori in condizione di competere a livello globale, e di garantire a tutti i cittadini europei la possibilità di godere del più alto livello possibile di innovazione tecnologica. L'attenzione dovrebbe spostarsi dalla liberalizzazione del mercato, sostanzialmente acquisita, alla creazione delle condizioni necessarie per promuovere la crescita economica, per

accrescere la competitività dell'economia europea nel mercato globale, per garantire un effettivo valore aggiunto per i cittadini. Occorre tuttavia evitare una regolazione pesante e invasiva, che finirebbe per rappresentare un ostacolo all'innovazione.

La questione della gestione dello spettro delle frequenze è un buon esempio della necessità di regole comuni europee, strettamente correlate a politiche industriali comuni, capaci di promuovere la crescita e la competitività europee. Senza appropriate regole comuni e senza un'applicazione sopranazionale di queste regole, la liberazione delle frequenze oggi occupate dai *broadcasters* televisivi (digitale terrestre) e la loro indispensabile riallocazione alle reti di telecomunicazione mobile di quinta generazione (5G) – riallocazione già realizzata o almeno deliberata da alcuni Stati membri dell'Unione – verrebbero di fatto impediti, a causa delle interferenze transfrontaliere, dai pochi Stati membri riluttanti a imporre il trasferimento della diffusione dei programmi televisivi generalisti sulle reti fisse di telecomunicazione (cosa che, peraltro, finirebbe per avere anche il benefico effetto di favorire gli investimenti nella fibra ottica).

I cambiamenti di regole e di politiche dovrebbero essere intrapresi in maniera rapida e tempestiva. Gli obiettivi dell'Agenda digitale europea per il 2020 appaiono ormai in buona misura superati dalla rapidità del progresso tecnologico. Lo ha avvertito la Commissione, che ha messo in atto, a cavallo tra il 2016 e il 2017, una serie di iniziative tendenti a promuovere l'adozione generalizzata delle reti di telecomunicazioni in fibra ottica (FTTX, *Fiber To The X*, e in particolare FTTB, *Fiber To The Building*, in cui il collegamento raggiunge il limite esterno del singolo edificio), il graduale passaggio al 5G nelle reti mobili, la razionalizzazione dello spettro delle frequenze, la digitalizzazione dei servizi delle pubbliche amministrazioni e la trasformazione digitale dei processi di produzione e distribuzione industriale (l'industria 4.0).

L'Europa sociale

A quasi un decennio dall'inizio della 'grande crisi', il tessuto sociale dell'Europa è sofferente. Secondo i dati di Eurostat (2015), circa 199 milioni di persone, pari al 23,7% della popolazione dell'Unione, sono a rischio di povertà o di esclusione sociale. La disoccupazione è pari all'8,7% e quella giovanile al 19%; i dati sulla disoccupazione giovanile e sulle ineguaglianze di reddito, tuttavia, divergono molto tra le classi sociali e tra le diverse regioni d'Europa.

È in atto un processo di 'divergenza' economica e sociale che preoccupa. Molte famiglie sono riuscite a superare la crisi grazie ai risparmi accumulati negli anni e spesso negli ultimi decenni. La riduzione degli investimenti pubblici è stata maggiore per le infrastrutture sociali che per le infrastrutture economiche

(trasporti, energia, telecomunicazioni). La spesa per lo stato sociale è rimasta più o meno ai livelli precisi, ma senza poter soddisfare la crescente domanda di servizi. Infine, le prospettive demografiche per i prossimi decenni pongono sfide difficili per la sostenibilità dei bilanci pubblici. L'invecchiamento della popolazione avrà effetti pesanti soprattutto sul costo della sanità e dei sistemi pensionistici.

L'Europa ha già oggi uno dei rapporti più bassi al mondo tra popolazione lavorativa e pensionati, pari a 4:1. In media, gli Stati membri spendono oltre l'11% del PIL in pensioni, il 7% in sanità e quasi il 5% in istruzione. L'evoluzione della demografia e la sostenibilità dei sistemi dello Stato sociale hanno una forte correlazione. Nel 2060 il 28,4% dei cittadini europei avrà più di 65 anni (nel 2013 erano il 18,4%), mentre solo il 56,6% della popolazione sarà nel circuito del lavoro, cioè in età tra i 15 e i 64 anni. Di conseguenza, il rapporto tra popolazione attiva e pensionati potrebbe arrivare a 2:1.

Politiche per l'immigrazione e incentivi alle nascite devono diventare parte integrante della nuova cornice sociale ed economica europea. Ostacoli culturali e politici, esasperati dall'affermarsi di movimenti politici populistici, rendono tuttavia difficile contrastare la crisi demografica con un incremento dei flussi migratori da altri continenti. Ma se la demografia europea non viene 'rinverdata', il rischio di un declino progressivo della crescita e della competitività europea sarà inarrestabile. La velocità dei tempi della globalizzazione impone di agire in modo deciso e rapido.

Un'altra questione cruciale per il futuro della società europea riguarda i sistemi di istruzione, a tutti i livelli. Cambiamenti rilevanti nei modelli educativi sono richiesti dalle sfide della globalizzazione e dei cambiamenti tecnologici. Nuovi modelli educativi richiederanno nuove infrastrutture (sia negli edifici sia nei sistemi di connessione, quindi sia materiali sia immateriali). Abbiamo bisogno di raggiungere in tempi rapidi la piena copertura del fabbisogno prescolare (asili nido e scuole materne) in tutta Europa. Questo è un fattore decisivo non solo per la formazione e la socializzazione dei giovani, ma anche per l'occupazione femminile. Abbiamo bisogno che i giovani trovino un loro ruolo attivo nella società. Rischiamo di dover affrontare drammaticamente una generazione di giovani che non entreranno mai nel mondo del lavoro.

Un settore cruciale per affrontare questi problemi riguarda l'edilizia sociale. Vi sono molti esempi di successo in Europa di 'comunità alloggio' costruite grazie a meccanismi legati alla cooperazione tra settore pubblico e settore privato. L'edilizia sociale è vitale per ospitare insieme pluralità di cittadini di diversa estrazione sociale e di diverse età. L'efficienza energetica nell'edilizia sociale può essere un fattore promettente nel finanziamento di questi nuovi complessi abitativi.

Riforme dei sistemi sociali europei – in particolare sanità e cura degli anziani, istruzione e edilizia sociale

– sono i pilastri per affrontare le grandi trasformazioni che attendono il futuro dell'Unione. La crescita dei debiti pubblici richiede la ricerca di soluzioni nuove, che – senza indebolire lo Stato sociale – non mettano a repentaglio la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche e quindi delle generazioni future. Una missione impossibile? No, ma certo una missione difficile, che richiede innovazione e interventi tempestivi per evitare che populistici ed euroscettici prendano il sopravvento.

Sul fronte delle infrastrutture economiche, come abbiamo visto, molti progetti si possono finanziare da sé. Il contributo pubblico può essere 'modesto', e quindi pesare poco sulle finanze pubbliche. Per le infrastrutture sociali e ambientali, invece, vi è una maggiore necessità di contributi pubblici diretti, nazionali o europei. Per finanziare le infrastrutture sociali, a costi sopportabili per i contribuenti, occorre sviluppare nuovi modelli finanziari con la partecipazione del risparmio istituzionale di lungo periodo e del risparmio diffuso. La creazione di un Fondo per le infrastrutture sociali – finanziato tramite l'emissione di eurobond e capace di fornire risorse per le infrastrutture, allo stesso costo e con procedure più standardizzate, a tutti i Paesi membri – potrebbe diventare un grande strumento (sostenibile) per rilanciare l'Europa sociale. Per es., con 500 miliardi di euro (che rappresentano circa 5 anni di spesa europea nelle infrastrutture sociali) si potrebbe, in un decennio di anni, cambiare la faccia dell'Europa. Asili nido, scuole e università innovative e interconnesse, telemedicina, assistenza agli anziani, edilizia sociale, ambiente, bonifiche del territorio, sono la base della coesione sociale dell'Unione.

Rilanciare e riformare l'Europa sociale può e deve diventare un grande investimento. Il welfare (la cosiddetta economia bianca) è un settore che può creare molti posti di lavoro e dare un forte contributo all'industria delle costruzioni, all'innovazione e alle nuove tecnologie.

Nel 'libro bianco' della Commissione che è stato presentato il 1° marzo 2017 dal suo presidente, Jean-Claude Juncker (European commission 2017), tra i cinque principali obiettivi per il suo futuro, l'Europa sociale viene messa al primo posto. È cruciale che non si tratti solo di parole, ma che questo proposito si traduca rapidamente in azioni concrete ed efficaci.

Bibliografia

- A. SHONFIELD, *Modern capitalism: the changing balance of public and private power*, London 1965.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, *Growth, competitiveness, and employment: the challenges and ways forward into the 21st century. White paper*, Luxembourg 1993 (http://www.cvce.eu/obj/commission_white_paper_on_growth_competitiveness_and_employment_1993-en-b0633a76-4cd7-497f-9da1-4db3dbbb56e8.html).

- EUROPEAN COMMISSION, *The high level group on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière. Report*, Brussels 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.
- EUROPEAN COMMISSION, BUREAU OF EUROPEAN POLICY ADVISERS (BEPA), *A new strategy for the single market: at the service of Europe's economy and society. Report to the president of the European commission José Manuel Barroso by Mario Monti*, Brussels 2010, http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf.
- F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Financial stability, fiscal consolidation and long-term investment after the crisis*, «OECD Journal: financial market trends», 2011, 1, pp. 23-63 (<https://www.oecd.org/finance/financial-markets/48609330.pdf>).
- Prove di Europa unita. Le istituzioni europee di fronte alla crisi*, a cura di G. Amato, R. Gualtieri, Bagno a Ripoli 2013.
- EUROPEAN COMMISSION, ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE, *Finance for growth. Report of the High level expert group on SME and infrastructure financing*, Brussels 2013 (http://europa.eu/efc/working_groups/hleg_report_2013.pdf).
- R. WAGENVORST, W. TORFS, *Composition and evolution of investment finance in the European Union*, in EUROPEAN INVESTMENT BANK, *Investment and investment finance in Europe*, Luxembourg 2013, pp. 111-47 (http://www.eib.org/attachments/efs/investment_and_investment_finance_in_europe_en.pdf).
- EUROPEAN COMMISSION, *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on long-term financing of the European economy. COM 2014, 168 final*, Brussels 2014 (http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_en.pdf).
- Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment*, in INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Legacies, clouds, uncertainties. World economic outlook*, Washington (D.C.) 2014, pp. 75-114 (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/pdf/c3.pdf>).
- F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *National States sovereignty, democracy and global financial markets: the European issue/Sovranità nazionale, democrazia e finanza globale: la questione europea*, «International economics/Economia internazionale», 2014, 67,1, pp. 77-109 (http://www.iei1946.it/RePEc/cg/BASSANINI_REVIGLIO%2079_109.pdf).
- M. MAZZUCATO, *The entrepreneurial State: debunking public vs. private sector myths*, London 2014² (trad. it. Roma-Bari 2014).
- F. BASSANINI, *The Juncker plan. Keynote speech at the inaugural conference #Invest4Future, European Parliament*, Brussels 2015, «Astrid rassegna», 2015, 222, 7 (<http://www.bassanini.it/wp-content/uploads/2015/04/Keynote-Speech-by-Franco-Bassanini-13-04-2015.pdf>).
- F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Long-term investment in Europe from the financial crisis to the Juncker plan*, in *Investing in long-term Europe: re-launching fixed, network and social infrastructure*, ed. P. Garonna, E. Reviglio, Roma 2015, pp. 59-80 (<http://www.febaf.it/wp-content/uploads/2011/09/Investing-in-Long-Term-Europe1.pdf>).
- EUROPEAN COMMISSION, *Action plan on building a capital markets Union. COM(2015) 468 final*, Brussels 2015 (http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf).
- EUROPEAN COMMISSION, *Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact. COM(2015) 12 final*, Strasbourg 2015 (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/EN/1-2015-12-EN-F1-1.PDF>).
- A. GIOVANNINI, C. MAYER, S. MICOSI et al., *Restarting European long-term investment finance. A green paper discussion document*, London 2015 (<http://ftp.cepr.org/files/news/RELTIF%20Green%20Paper.pdf>).
- F. VILLEROY DE GALHAU, L. GUERIN, A. HAUTIER, *Le financement de l'investissement des entreprises: septembre 2015. Rapport à Manuel Valls, premier ministre de la République Française*, Paris 2015 (<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/154000622.pdf>).
- LONG-TERM INVESTORS CLUB, *On the effects of the current regulatory framework on long-term investments*, in *Financing long-term Europe: a common agenda for reforms, investment and growth*, ed. P. Garonna, Roma 2016, pp. 109-25.
- McKINSEY GLOBAL INSTITUTE, *Bridging global infrastructure gap*, Washington (D.C.) 2016 (<http://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/bridging-global-infrastructure-gaps>).
- EUROPEAN INVESTMENT BANK, ECONOMICS DEPARTMENT, *Investment and investment finance in Europe: financing productivity*, Luxembourg 2016 (http://www.eib.org/attachments/efs/investment_and_investment_finance_in_europe_2016_en.pdf).
- M. FORTIS, A. QUADRIO CURZIO, *Riforme, rilancio: Europa e Italia*, Bologna 2016.
- M. PIANTA, M. LUCCHESI, L. NASCIA, *What is to be produced? The making of a new industrial policy in Europe*, Rosa-Luxemburg-Stiftung report, Brussels 2016 (http://www.rosalux.eu/fileadmin/user_upload/Publications/What-is-to-be-produced-2016.pdf).
- R. MASERA, *Dalle buone infrastrutture il rilancio alla crescita*, Milano 2017 (<http://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2017/02/DALLE-BUONE-INFRASTRUTTURE-IL-RILANCIO-DELLA-CRESCITA.pdf>).
- La legge di bilancio e di stabilità: le politiche economiche possibili fra diritto costituzionale e diritto europeo*, Atti del Congresso, LUISS Guido Carli, 17 marzo 2015, a cura di G. Montedoro, E. Reviglio, Roma 2017 (in partic. L. MARENGO, E. REVIGLIO, *La legge di stabilità e le politiche per la crescita in Europa. Investimenti e politica industriale*, pp. 47-51; G. PISAURO, *Le valutazioni sulla legge di stabilità del Fiscal Council*, pp. 93-99).
- J. DE JONG, M. FERDINANDUSSE, J. FUNDA, I. VETLOV, *The effect of public investment in Europe: a model-based assessment*, European central bank, working paper, 2021, 2017 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp2021_en.pdf).
- EUROPEAN COMMISSION, *White paper on the future of Europe: reflections and scenarios for the EU27 by 2025. COM(2017)2025*, Brussels 2017 (https://europa.eu/european-union/sites/europaefiles/whitepaper_en.pdf).

Tutte le pagine web si intendono visitate per l'ultima volta il 21 giugno 2017.

Faint, illegible text, likely bleed-through from the reverse side of the page.

Faint, illegible text, likely bleed-through from the reverse side of the page.