

Il PNRR e gli investimenti in infrastrutture¹

di Franco Bassanini

1. Se dovessi suggerire un titolo giornalistico a questa relazione, la intitolerei così (correndo il rischio di peccare di *wishful thinking*): “Infrastrutture, forse è la volta buona”. Le ragioni di questo ottimismo sono tre: la squadra di governo che si occuperà nei prossimi mesi del rilancio degli investimenti infrastrutturali italiani; le risorse straordinarie a disposizione, provenienti in prevalenza dalla *Recovery and Resilience Facility* europea; i vincoli esterni virtuosi che la Commissione Europea pone al nostro Paese come condizione per l’assegnazione di queste risorse.

La squadra di governo è di elevata qualità per competenza ed esperienza: la formano il presidente del Consiglio Mario Draghi, il Ministro dell’Economia e delle Finanze, Daniele Franco, il Ministro delle infrastrutture e della mobilità sostenibili Enrico Giovannini, il Ministro della transizione ecologica Roberto Cingolani e il Ministro dell’innovazione tecnologica e della transizione digitale Vittorio Colao. Cinque tecnici, di elevata competenza, ma non privi, per di più, di esperienze politiche e gestionali di grande livello.

E’ facile scommettere che sono a tutti loro ben chiare le ragioni per le quali è oggi decisiva e non rinviabile l’adozione di un piano straordinario di investimenti in infrastrutture materiali e immateriali; che tutt’e cinque questi membri del governo sono, in altri termini, consapevoli del ruolo strategico che gli investimenti infrastrutturali hanno al fine di aumentare in modo significativo e strutturale il potenziale di crescita del Paese, di incrementare la produttività totale dei fattori, di sostenere la competitività dell’economia italiana, di migliorare la qualità della vita e sostenere i redditi e i consumi delle famiglie, di rendere possibili avanzamenti significativi nella transizione ecologica e nella trasformazione digitale.

¹ Testo della relazione tenuta al Convegno Annuale dell’AIFI su *Recovery e private capital*, Milano, 19 aprile 2021. Al momento nel quale è stata tenuta la relazione non era noto il PNRR elaborato dal Governo Draghi. I riferimenti sono quindi alla versione precedente del documento, presentata al Parlamento dal Governo Conte II. Al momento in cui licenzio il testo scritto, il PNRR elaborato dal Governo Draghi è appena stato presentato alle Camere. A prima lettura, non mi pare tuttavia che il nuovo testo del Piano richieda di modificare le riflessioni esposte in questa relazione.

2. Lo scenario è noto. Può essere riassunto, in estrema sintesi, in sette punti:

a) pressoché tutti gli studi evidenziano la sussistenza nel mondo di un rilevante *infrastructure gap*, aggravato negli ultimi anni (dalla crisi finanziaria del 2008 in poi) da una flessione degli investimenti pubblici in infrastrutture in quasi tutti i Paesi a economia avanzata e anche nei Paesi emergenti, con l'eccezione della Cina². In Europa (ma anche negli USA) l'*infrastructure gap* è accentuato dalla obsolescenza di diverse infrastrutture costruite nel secolo scorso. In Italia, l'*infrastructure gap* costituisce una delle cause più rilevante della stagnazione economica, della perdita di competitività, dell'insufficiente incremento della produttività totale dei fattori, che hanno caratterizzato gli ultimi due decenni.

b) Per converso, numerosi studi recenti dimostrano che gli investimenti in infrastrutture materiali e immateriali hanno un rilevante impatto positivo sul potenziale di crescita e sulla produttività anche dei fattori privati dell'economia, combinando uno stimolo di breve termine dal lato della domanda con effetti positivi di medio termine dal lato dell'offerta: i moltiplicatori sono molto al di sopra dell'unità nel medio termine (3/5 anni)³. Si tratta dunque di investimenti cruciali per contrastare i rischi di stagnazione secolare e le situazioni di *saving glut*⁴.

c) È stato anche dimostrato che l'ammodernamento del sistema infrastrutturale contribuisce nel tempo, peraltro, a migliorare la qualità della vita, la salute dei cittadini, il benessere complessivo della popolazione; ha dunque impatto positivo sul capitale umano, sulla fiducia dei cittadini, sulla propensione al consumo e al rischio⁵.

d) Sugli effetti di breve periodo degli investimenti in infrastrutture la letteratura non è invece concorde. Ma studi recenti⁶ dimostrano che un forte impatto positivo può aversi anche nel breve termine quando ricorrono due condizioni: i) recessione,

² Bennett et al., *Measuring Infrastructure in BEA's National Economic Accounts*, National Bureau of Economic Research Working Papers, 2020; Hellebrandt e Mauro, *World on the Move: Consumption Patterns in a more equal Economy*, Policy Analyses in International Economics, Peterson Inst. for International Economics, 2016

³ Una aggiornata rassegna è contenuta nel paper di Ercolani, *The Macroeconomic Impact of Infrastructure Investment: a Review of Channels*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers n. 631, 2021

⁴ Rachel e Summers, *On falling neutral real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation*, Brookings Papers on Economic Activity, 2019.

⁵ Gordon, *The rise and fall of American growth: the US standard of living since the civil war*, Princeton Univ Press 2017

⁶ Boehm, *Government consumption and investment: Does the composition of purchases affect the multiplier?*, Journal of Monetary Economics, 2020; Coenen et al., *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models*, American Economic Journal: Macroeconomics, 2012; Abiad, Furceri e Topalova, *The Macroeconomics Effects of Public Investment: Evidence from the Advanced Economies*, Journal of Macroeconomics, 2016

stagnazione o forte rallentamento della crescita economica; ii) mercati finanziari caratterizzati da bassi tassi di interesse (*zero lower bound*). In queste condizioni i moltiplicatori degli investimenti infrastrutturali sono largamente superiori all'unità, arrivano anche a 2,5 secondo alcuni studi⁷. Sono condizioni presenti oggi in Europa e anche, se non specialmente, in Italia.

e) I provvedimenti adottati dai Governi, in ispecie nei paesi a economia matura, per contenere la pandemia da Covid 19 e per mitigarne gli effetti sull'occupazione, sulla liquidità delle imprese e sui redditi e consumi delle famiglie hanno determinato un forte incremento dei debiti pubblici. Di qui la convinzione diffusa che i conseguenti problemi di governo delle finanze pubbliche non possano essere affrontati senza far ricorso a politiche, interventi e misure capaci di sostenere vigorosamente la ripresa dell'economia e soprattutto di aumentare in modo strutturale il potenziale di crescita di ciascun paese, in modo da avviare un percorso di riduzione del rapporto debito/PIL sia dal lato del denominatore (PIL) che dal lato del numeratore (incremento della base imponibile). Ora, il rilancio degli investimenti in infrastrutture materiali o immateriali è pacificamente una delle componenti principali delle politiche volte a aumentare il potenziale di crescita.

f) Un recentissimo rapporto IMF dimostra che l'impatto positivo sulla crescita degli investimenti infrastrutturali aumenta quando questi investimenti crescono simultaneamente in diversi Paesi, per una sorta di effetto di spillover tra mercati interconnessi⁸. Anche questa condizione è oggi presente. In USA, l'Amministrazione Biden, proprio al fine di accelerare la ripresa dopo la pandemia, ha proposto un piano di investimenti in infrastrutture che mobilerà finanziamenti pubblici per 2.300 miliardi di dollari, di cui 690 per infrastrutture sociali (scuole, acquedotti) e 620 per infrastrutture di trasporto (compresa la rete degli impianti di ricarica delle auto elettriche). In Europa, molti Paesi dedicano al finanziamento delle infrastrutture materiali e immateriali una quota rilevante delle risorse dei rispettivi PNRR.

g) Da ultimo ma non per ultimo: la liquidità nel mondo è molto elevata, ed è ulteriormente aumentata durante la pandemia (per effetto della riduzione dei consumi e dell'incertezza sulle prospettive per gli anni a venire); le infrastrutture costituiscono, in periodo di bassi tassi di interesse, una *asset class* interessante e appetibile per i capitali in cerca di impieghi a medio e a lungo termine. Ma la competizione per attrarre questi capitali è nel mondo molto forte: vinceranno i paesi che sapranno offrire le condizioni migliori non solo in termini di rendimento degli investimenti, ma

⁷ Auerbach e Gorodnichenko, *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*, American Economic Journal: Economic Policy, 2012.

⁸ IMF Staff, *G 20 Surveillance Note*, 26 febbraio 2021.

di rischio, certezza del diritto, stabilità politica, efficienza delle pubbliche amministrazioni e dei sistemi giudiziari, qualità del capitale umano, ecc.

3. Nel valutare le risorse che il PNRR destinerà al finanziamento degli investimenti in infrastrutture, occorre naturalmente tener conto che in parte si tratterà di risorse sostitutive di quelle già stanziare in bilancio (per circa 65 miliardi, nella bozza di PNRR presentata alle Camere dal Governo Conte II). Ciò considerato, non è al momento noto quale sarà l'ammontare complessivo delle risorse "aggiuntive" destinate alle infrastrutture dal PNRR proposto dal Governo Draghi. Ma se il termine è inteso in senso lato, comprensivo delle infrastrutture materiali e immateriali, è probabile che si tratterà di una parte rilevante e probabilmente maggioritaria delle risorse complessive mobilitate dal PNRR, tenuto conto che anche una buona parte della quota del 37% riservata alla transizione energetica sarà destinata a infrastrutture (*in primis* le reti di trasporto dell'energia elettrica, del gas e, in prospettiva, dell'idrogeno necessarie per rendere possibile il progressivo mutamento del mix energetico verso un'economia decarbonizzata) e che parimenti una buona parte della quota del 20% destinata alla trasformazione digitale sarà a sua volta destinata alle infrastrutture di telecomunicazione.

Può sembrare gran cosa. Ma solo se non si considera la dimensione del nostro *infrastructure gap* e il fatto che si tratta comunque di risorse da spalmare in cinque/sei anni. Partendo da questa consapevolezza, mi pare sia necessario evitare due errori: il primo di pensare che l'entità delle risorse disponibili consenta di finanziare tutti i progetti infrastrutturali giacenti nei cassetti delle pubbliche amministrazioni (o delle grandi aziende a partecipazione pubblica), senza il vincolo di una rigorosa selezione. Il secondo quello di sottovalutare l'apporto che alla copertura dell' *infrastructure gap* possono dare capitali e finanziamenti privati, e dunque di sottovalutare la necessità di creare condizioni favorevoli per l'attrazione di questi capitali.

Sotto il primo profilo, la sfida, difficile ma decisiva, è quella di una rigorosa selezione dei progetti da finanziare; dovrà essere guidata da due criteri: la capacità di ciascun progetto di contribuire in modo significativo all' incremento strutturale del potenziale di crescita del Paese, e la sua effettiva realizzabilità nell'arco temporale definito dalle regole di Next Generation EU. Sul punto, rinvio alle molte indicazioni utili contenute in un recentissimo saggio di Paolo Costa pubblicato su *Astrid Rassegna*⁹.

⁹ Costa, *Ricostruire meglio. Il Recovery Plan e le infrastrutture per l'Italia post Covid-19*, Astrid Rassegna, 2021.

Sotto il secondo profilo, è ovvio che le infrastrutture cosiddette “fredde”, per usare una vecchia classificazione, non possono che essere finanziate con risorse pubbliche (benché, anche in tal caso, la loro successiva manutenzione e ammodernamento possano in molti casi essere affidati a privati, quando l’investimento diventa un *brownfield*). Ma, se non si vuole che le risorse pur cospicue del PNRR si rivelino ben presto insufficienti a colmare il nostro *infrastructure gap*, occorre creare (o migliorare) le condizioni e gli strumenti per attrarre più capitali nel finanziamento delle infrastrutture “calde”; e inventare i modi per “riscaldare” le infrastrutture “tiepide”, mediante misure, incentivi e strumenti che migliorino il rapporto tra rischio e rendimento di progetti infrastrutturali caratterizzati da importanti esternalità positive per il Paese e da rendimenti sicuri ma non elevati¹⁰.

4. Sotto entrambi i profili ora ricordati, cruciale è il rapporto fra investimenti e riforme. Next Generation EU lo individua come decisivo e condizionante; e lo traduce in un virtuoso vincolo “esterno” per gli Stati membri che vogliano accedere alle risorse della RRF: quello di approvare e (soprattutto) implementare le riforme necessarie per “mettere a terra” gli investimenti finanziati o promossi dal PNRR, ma soprattutto per determinare un aumento significativo e strutturale del potenziale di crescita del Paese.

Anche per questo il PNRR rappresenta una straordinaria e forse irripetibile occasione: il processo riformatore in Italia è proceduto negli ultimi decenni in modo altalenante, tra ricorrenti *stop and go*, estenuanti compromessi, inconfessate riserve mentali, ostacoli burocratici, resistenze corporative; ed è stato appesantito dalla difficoltà di reperire le risorse necessarie per finanziare gli investimenti straordinari che le riforme richiedono nella loro fase iniziale e per mitigare gli effetti avversi che all’inizio le riforme possono produrre. Il vincolo esterno, da una parte, e le risorse straordinarie della RRF dall’altra, rimuovono questi ostacoli e mettono a disposizione le risorse necessarie. Il PNRR apre con ciò la strada a riforme da tempo invocate, per uscire da vent’anni di stagnazione o bassa crescita.

Queste riforme sono necessarie già solo per la approvazione e implementazione dei progetti integralmente finanziati da risorse pubbliche, a maggior ragione, come vedremo più oltre, per quelli finanziati o cofinanziati da investitori privati. Almeno per i progetti di maggiori dimensioni (grandi infrastrutture strategiche), i tempi finora registrati superano in Italia largamente l’arco del quinquennio, che rappresenta invece

¹⁰ Secondo un recente studio dell’IMF (*Public Investment for the Recovery*, Fiscal Monitor, ottobre 2020), la previsione di investimenti e incentivi pubblici contribuisce anche ad aumentare la fiducia e la propensione ad investire degli investitori privati in situazioni di elevata incertezza come quelle post pandemia, e dunque aumenta in modo rilevante i moltiplicatori dell’investimento pubblico.

l'orizzonte temporale del PNRR. Serve una forte semplificazione delle procedure di programmazione, approvazione, autorizzazione, esecuzione e collaudo dei progetti infrastrutturali, a partire dal codice degli appalti, da ricondurre il più possibile a coerenza con la direttiva europea di cui è formalmente attuazione. Occorre, in altri termini, ridurre al minimo il c.d. *gold plating*.

Il decreto semplificazioni del 2020 ha introdotto novità importanti, da tempo auspiccate, ma lo ha fatto, per lo più, con disposizioni sperimentali, in scadenza a fine 2021 (come quelle in materia limitazione delle responsabilità per danno erariale ai casi di dolo, di ridefinizione della fattispecie penale dell'abuso d'ufficio, di conferenza dei servizi semplificata, ecc.). Occorre renderle permanenti, o almeno prorogarne la vigenza fino al 2026.

Così come occorre favorire un ricorso assai più ampio e diffuso alle diverse forme di silenzio-assenso, oggi in realtà largamente utilizzate solo per i progetti di modesto valore. I punti chiave sono a mio avviso: l'estensione del silenzio assenso anche alle numerose materie per le quali oggi è escluso, l'introduzione di un obbligo della P.A. competente a rilasciare senza indugio una certificazione esplicita della formazione del silenzio-assenso, la previsione di adeguate sanzioni (quanto meno disciplinari) a carico del funzionario che abbia rifiutato di rilasciare l'attestazione, la facoltà del privato di sostituire l'attestazione con una dichiarazione sostitutiva dell'atto di notorietà riconoscendole analoga efficacia, la limitazione a sei mesi della facoltà dell'amministrazione di disporre l'annullamento in autotutela (salvi, ovviamente, i casi di silenzio-assenso formati sulla base di autocertificazioni mendaci).

Il Ministro Brunetta e il Dipartimento della Funzione Pubblica stanno elaborando, a quanto è dato sapere, proposte che vanno in questo senso. È auspicabile che abbiano maggior successo di quanto è capitato a riforme in parte analoghe, proposte anch'esse, in passato, dal Dipartimento della Funzione Pubblica della Presidenza del Consiglio, ma poi bocciate o insabbiate dalle resistenze burocratiche e dalla diffusa "cultura del sospetto" di altre amministrazioni e soprattutto, negli ultimi anni, dall'opposizione del Ministero della Cultura.

Cruciale è, analogamente, la semplificazione dei procedimenti di valutazione di impatto ambientale, in modo da assicurare che si concludano in tempi certi e brevi, prevedendo in caso di ritardi l'esercizio di poteri sostitutivi, ed eliminando (anche qui) il *gold plating* rispetto alle normative europee in materia. Come pochi giorni fa ha riconosciuto anche il Consiglio di Stato, paradossalmente il maggior ostacolo a una più incisiva e efficace politica ambientale è spesso costituita, in Italia, proprio dalle procedure di valutazione di impatto ambientale: l'imprevedibilità dei tempi e dei criteri adottati nella VIA rappresentano infatti una delle maggiori incognite che devono affrontare gli investimenti in energie rinnovabili, reti energetiche e di

telecomunicazione, ammodernamento delle infrastrutture di trasporto in ottica di decarbonizzazione, e che di fatto li scoraggiano. Fa ben sperare al riguardo l'assunzione della responsabilità del Ministero dell'Ambiente da parte di Roberto Cingolani, che ha la cultura, la competenza e l'esperienza per affrontare la sfida del cambiamento climatico in modo non burocratico e conservatore, ma con misure e soluzioni innovative e tecnologicamente avanzate. È auspicabile che riesca nell'impresa di far capire alle amministrazioni (a partire dalla sua) che moltiplicare i veti, i controlli e i concerti, secondo una logica di conservazione dell'esistente, non favorisce, ma frena la transizione verso un ecosistema sostenibile. La ridenominazione del Ministero in Ministero della Transizione Ecologica è di per sé significativa di un cambiamento di approccio culturale e di programma politico (nel senso di una significativa innovazione dei contenuti delle politiche per l'ambiente).

Ancor più decisivo sarà coniugare in modo efficace semplificazione e digitalizzazione. Le tecnologie digitali rendono possibile una radicale reingegnerizzazione dell'organizzazione, dei processi e dei prodotti delle amministrazioni pubbliche, che consenta di realizzare un forte miglioramento della qualità dei servizi e delle prestazioni ai cittadini e della stessa qualità della regolazione (di cui l'alleggerimento dei carichi burocratici e autorizzatori è un tassello fondamentale). Più di vent'anni fa, annunciando il varo del primo piano di e-government della nostra storia, che poneva le basi e delineava gli strumenti di questa radicale reingegnerizzazione, lo presentai come l'occasione di fare un vero e proprio "salto del canguro" che avrebbe potuto, se rapidamente implementato, portare il nostro sistema amministrativo nel novero dei più avanzati e performanti al mondo. Mi illudevo. Negli anni successivi - complice anche l'italica tendenza a considerare l'alternanza democratica al governo come un obbligo politico a smontare tutte le riforme fatte dai governi precedenti - i vari strumenti innovativi previsti da quel piano (dalla interoperabilità delle banche dati delle pubbliche amministrazioni alla identità digitale dei cittadini, dall'anagrafe digitale unificata ai pagamenti elettronici) sono rimasti inattuati: solo con l'arrivo di un superesperto come Diego Piacentini gli stessi strumenti sono stati riesumati, iniziando il percorso per la loro implementazione, che toccherà ora ad un altro superesperto come Vittorio Colao perfezionare e portare a compimento.

Ma è soprattutto in un'altra direzione che occorre oggi muoversi, una volta definito il quadro delle condizioni abilitanti e degli strumenti generali dell'amministrazione digitale. Ed è quello dell'avvio, del lavoro di innovazione dell'organizzazione, di reingegnerizzazione dei processi, dei procedimenti e dei prodotti delle pubbliche amministrazioni (per prodotti intendendosi ovviamente le prestazioni e i servizi che le amministrazioni pubbliche devono fornire alle famiglie e alle imprese): un lavoro

che va condotto sul campo, amministrazione per amministrazione, procedimento per procedimento, prodotto per prodotto, utilizzando in modo pervasivo e innovative le risorse e gli strumenti che la cultura e le tecnologie digitali mettono a disposizione, coud compreso, e cominciando ovviamente dai procedimenti e dai servizi più importanti (tra i primi di quelli cruciali per l'attuazione dei progetti compresi nel PNRR).

Per fare questo lavoro occorreranno competenze adeguate, delle quali le nostre Pubbliche Amministrazioni raramente dispongono: ingegneri, informatici, tecnici nativi digitali, manager innovativi, esperti nelle varie politiche di settore (dall'energia alle politiche agricole, dallo smaltimento dei rifiuti alla riconversione ecologica, dalla didattica digitale alla trasformazione digitale delle attività museali, solo per citare qualche esempio).

Occorre dunque definire e poi rapidamente attuare - sia che trovi finanziamento nel PNRR, sia che lo trovi invece nelle ordinarie risorse di bilancio - un piano straordinario di riqualificazione tecnica e professionale delle nostre amministrazioni pubbliche, impoverite da un trentennio di blocchi del turnover (sia pure sfioracchiati qua e là da deroghe non sempre ben mirate e selettive) e da un conseguente forte invecchiamento¹¹. Il piano può essere organizzato intorno a tre azioni: la formazione e l'aggiornamento tecnico e professionale di quella parte del personale in servizio (di solito i meno anziani) che può, una volta riqualificata, contribuire ad elevare il livello di competenza tecnico-professionale delle amministrazioni; una campagna di reclutamento selettiva e rigorosamente mirata alla acquisizione delle competenze mancanti, adottando regole e procedure che, grazie anche alle tecnologie digitali, consentano di concludere i concorsi in tempi ragionevolmente rapidi; l'assunzione a tempo determinato, nelle more delle procedure concorsuali, di tecnici e informatici, ai quali non deve essere preclusa la possibilità di partecipare nel contempo ai predetti concorsi, facendo valere l'esperienza nel frattempo acquisita. Il Ministro Brunetta sembra volersi muovere in questa direzione; ma, come sempre, le sue intenzioni dovranno essere poi valutate sulla base dei risultati.

Anche in tal caso, sarà utile dare la precedenza alle amministrazioni coinvolte nella attuazione del PNRR. Nel caso delle infrastrutture è, per esempio, evidente la necessità di assicurare, mediante l'assunzione di personale qualificato o la messa a disposizione di squadre di tecnici assunte a tempo determinato, la riqualificazione tecnica delle stazioni appaltanti (che dovranno essere nel contempo drasticamente ridotte di numero, come da anni è previsto dalla legge).

¹¹ Secondo gli ultimi dati OCSE disponibili (2017), i dipendenti pubblici in Italia rappresentano il 13,4% degli occupati totali, contro il 17,7% della media dei Paesi OCSE. L'età media è di 50 anni, il 16,3% ha più di 60 anni (dati 2019). La spesa in formazione è stata nel 2019 di 48 euro per dipendente.

5. Riforme come quelle or ora accennate sono indispensabili per la rapida “messa a terra” degli investimenti infrastrutturali pubblici diretti nel settore delle infrastrutture. Sono però altrettanto importanti per attrarre investimenti privati. Ma non bastano.

Non meno rilevanti, ai fini dell’attrattività degli investimenti privati, sono – come è ben noto – i tempi dei procedimenti giudiziari, civili, penali e amministrativi; nonché – come è meno noto – la prevedibilità dei loro esiti (la loro *predictability* nel più evocativo termine inglese)¹². Decenni di discussioni e di riforme legislative hanno ottenuto qualche discreto risultato nella riduzione dei tempi della giustizia amministrativa, come uno studio di Banca d’Italia di qualche anno fa ha evidenziato. Ma quanto alla giustizia penale e civile (e nonostante l’utile introduzione del tribunale delle imprese) restiamo nella parte basse della graduatoria dello specifico indice dell’annuale *Doing Business* della Banca Mondiale. Il nuovo Ministro Marta Cartabia ha le competenze per una riforma incisiva; speriamo che ne abbia anche il coraggio e la determinazione.

Cruciale per l’attrazione di investimenti privati è poi, anche nel settore delle infrastrutture, la certezza del diritto, la stabilità delle regole. Il rischio regolatorio non può essere scaricato sul privato. L’ideale sarebbe vietare (ovviamente con una legge costituzionale, visto che in Italia non conosciamo l’istituto delle leggi organiche e i suoi surrogati si sono rivelati impotenti, come nel caso del c.d. codice del contribuente) l’approvazione di normative che comportino modificazioni *in pejus* delle regole e condizioni vigenti nel momento in cui un investimento è stato fatto (o comunque impegnato): regole e condizioni che dunque il legislatore sarebbe libero di modificare per il futuro, anche *in pejus*, ma senza effetti retroattivi sugli investimenti in essere fino a quel momento. L’irrigidimento normativo che deriverebbe dalla approvazione di una disposizione costituzionale di questo genere produrrebbe però diversi effetti collaterali non raccomandabili; e dunque si potrebbe in alternativa prevedere - come già anni fu proposto in un rapporto Assonime che ho avuto l’onore di coordinare - l’istituzione di un meccanismo di garanzia pubblica contro il rischio regolatorio: di fatto a Governo e Parlamento non sarebbe vietato introdurre modificazioni peggiorative delle regole e condizioni che incidano sul rendimento di investimenti privati, anche con effetto retroattivo, ma gli investitori penalizzati sarebbero risarciti del danno subito escutando la garanzia, e dunque il legislatore sarebbe obbligato a prevedere idonea copertura finanziaria per il

¹² V. già Astrid, *I tempi della giustizia*, a cura di E. Paciotti, 2006, e *Amministrazione della giustizia, crescita e competitività del Paese*, a cura di G.Salvi e R. Finocchi Ghersi, 2012. Da ultimo Assonime, *Misure per migliorare il funzionamento della Giustizia Civile*, 2021.

pagamento dei relativi rimborsi. Proprio l'obbligo di reperire risorse per questa copertura finanziaria finirebbe così per scoraggiare l'approvazione di modifiche normative con effetti retroattivi.

Speciale rilevanza per l'attrazione di investimenti nelle infrastrutture presenta poi la regolamentazione del partenariato pubblico privato (PPP). In UK, ma anche in Spagna e in Francia, ai PPP si fa ricorso ben più che in Italia, con risultati importanti sia in termini di tempi di esecuzione dei progetti infrastrutturali che di impatto sul fabbisogno e sul debito pubblico. Una chiara ripartizione dei rischi tra pubblico e privato, coerente con i principi Eurostat, è al riguardo fondamentale. Occorre dunque proseguire sulla strada finalmente imboccata dalla Ragioneria Generale dello Stato e dall'ANAC con le recenti Linee guida e il contratto standard per i PPP.

In parallelo, andrebbe incentivato il ricorso, da parte delle amministrazioni pubbliche e in ispecie delle amministrazioni locali, ai contratti di disponibilità, anche prevedendo meccanismi di garanzia. L'accoppiata tra PPP e contratti di disponibilità potrebbe rendere attraenti per i capitali privati molti investimenti nel settore delle infrastrutture sociali (scuole, acquedotti, ospedali, carceri, immobili di edilizia sociale e popolare), se, accollati al privato il rischio costruzione e il rischio disponibilità, il pubblico si assumesse il rischio domanda e quello regolatorio (come i principi Eurostat consentono). La previsione di una garanzia statale sul pagamento dei corrispettivi dei contratti di disponibilità, o una delegazione sul pagamento delle imposte locali del tipo di quelle di cui godono i mutui della Cassa Depositi e Prestiti a favore degli enti locali, consentirebbe di rendere appetibili gli investimenti privati in infrastrutture sociali previsti in piani e programmi pubblici, anche se a moderato rendimento, grazie ai livelli di rischio molto contenuti assicurati dalla garanzia. Questi investimenti potrebbero così trovare assai maggior spazio nei portafogli di investitori istituzionali come fondi pensioni e assicurazioni vita, perché coerenti con il loro *business model* di medio-lungo termine e perché a rischio moderato.

Analoghi modelli potrebbero essere utilizzati per attrarre capitali privati nella manutenzione di infrastrutture di trasporto, negli interventi di efficientamento energetico, di consolidamento antisismico e di tutela del territorio. Un finanziamento di questi interventi a totale carico dei bilanci pubblici avrebbe portata e impatto limitati rispetto al fabbisogno (solo per il consolidamento strutturale e antisismico e per la messa a norma degli edifici scolastici la stima supera i 50 miliardi). Anche in questo caso, la costruzione di adeguati schemi di PPP e la previsione di incentivi e garanzie pubbliche permetterebbero di mobilitare capitali privati, massimizzando così l'impatto delle risorse pubbliche impiegate (provenienti dal PNRR o dai bilanci dello Stato e degli enti locali).

Nella stessa ottica, l'ecobonus e il sismabonus (nonché l'eventuale digitalbonus recentemente proposto da Antonio Nicita¹³), incisivamente semplificati nei loro requisiti e nelle procedure di accesso in cambio di una significativa riduzione del credito di imposta al di sotto del 100% (al 90% sulla falsariga del c.d. bonus facciate, o al 65% ora previsto per gli interventi qualificati di efficienza energetica), potrebbero diventare uno strumento permanente di incentivazione degli investimenti privati nella manutenzione del patrimonio immobiliare e nella transizione energetica.

6. Sul versante delle riforme necessarie per attrarre capitali privati nel finanziamento di progetti infrastrutturali c'è poi l'annosa questione della rimodulazione delle regole che ancora penalizzano gli investimenti di lungo termine in questa *asset class*, così come più in generale gli investimenti in economia reale e altri asset illiquidi .

Si tratta, come è noto, di normative interne (come quelle sui vincoli di portafoglio di alcuni investitori istituzionali) e di normative europee (Solvency II) o internazionali (però quasi sempre recepite e attuate da normative europee, spesso più rigide di quelle emanate in altri Paesi, USA e Cina *in primis*: per es. Basilea III e CRD IV).

Passi avanti negli ultimi anni sono stati indubbiamente fatti, ma sono ancora insufficienti. Alla luce degli effetti della pandemia, è auspicabile che una più avanzata comprensione delle interrelazioni fra stabilità finanziaria e crescita economica (che si condizionano a vicenda)¹⁴, consenta di proseguire sulla strada di una rimodulazione delle regole che ancora penalizzano gli investimenti in infrastrutture materiali e immateriali, anche quando si tratta di investimenti coerenti con il tipico *business model* di lungo termine di investitori istituzionali qualificati, come sono quelli preposti all'impiego del risparmio previdenziale delle famiglie.

7. Un ultimo cenno vorrei fare ad una questione cruciale, ma di non semplice soluzione. L'attuazione del PNRR, per esplicita disposizione di Next Generation EU, deve concludersi entro il 2026. Di molti programmi pubblici, a partire dalla transizione energetica, l'orizzonte temporale è tuttavia necessariamente più lungo. Anche nel caso della infrastrutturazione del Paese, è evidente che non potrà limitarsi ai progetti destinati a concludersi nell'arco di un quinquennio.

Come assicurare una proiezione di lungo termine del piano di infrastrutturazione di cui il Paese ha bisogno?

¹³ Nicita, *Un digital bonus per la cablatura verticale*, Il Sole 24 Ore, 30 ottobre 2020.

¹⁴ Rinvio a: Bassanini e Reviglio, *Financial Stability, Fiscal Consolidation and Long-Term Investments after the Crisis*, OECD Journal of Financial Trends, 2011

Sul versante europeo, la questione è già stata messa sul tappeto, sia pure con la cautela necessaria oggi, al fine di non provocare reazioni irritate dei cosiddetti Paesi frugali, del *Bundesverfassungsgericht* tedesco e dei governi (Polonia, Ungheria) che temono condizioni nella allocazione dei fondi europei connesse al rispetto delle regole dello Stato di diritto nei rispettivi paesi.

Mi riferisco alla ipotesi di rendere strutturale e permanente il ricorso al debito sovrano europeo per finanziare ulteriori programmi di investimento europei e nazionali sul modello della *Recovery and Resilience Facility*, in modo da affiancare in via permanente agli strumenti di politica monetaria della BCE un primo set di strumenti di politica fiscale europea (così come Mario Draghi ha più volte auspicato a partire dal suo primo intervento a Jackson Hole nel 2014); e mi riferisco alla ipotesi di una revisione del Patto di stabilità e crescita, correggendone l'ancor eccessiva prociclicità e introducendo qualche forma di Golden Rule per gli investimenti o almeno per alcune categorie di investimenti.

Sul terreno delle politiche di bilancio nazionali, occorrerà parimenti trovare i modi per salvaguardare uno spazio finanziario adeguato - nel contesto del percorso di *fiscal recovery* che ci impegnerà per anni - per il finanziamento degli investimenti pubblici e per la incentivazione degli investimenti privati in infrastrutture materiali e immateriali¹⁵, una volta esaurito l'impatto del PNRR.

Come farlo dovrà essere oggetto di riflessione e di dibattito.

¹⁵ Come suggerito – sulla base di una indagine compiuta su un campione di 75 paesi a economia avanzata o in via di sviluppo – da Ardanaz, Cavallo, Izquierdo e Puig, *Growth friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rules design*, Journal of International Money and Finance, 2021.