

OLTRE LA CRISI

Evitare il fallimento del piano Juncker

Vitale attivare investitori di lungo periodo e capitali dal mercato globale

di **Franco Bassanini**
e **Edoardo Reviglio**

Il piano Juncker non è solo un nuovo "schema di garanzie" per il finanziamento delle Pmi e delle infrastrutture europee. È anche uno strumento anti-ciclico per rilanciare gli investimenti e la crescita, in una fase in cui ciò è cruciale per uscire dalla stagnazione e recuperare competitività (e dunque per rendere sostenibile nel tempo il processo di risanamento delle finanze pubbliche europee); ed è un primo passo verso la creazione di un mercato unico europeo per il finanziamento delle infrastrutture e delle Pmi.

Con una popolazione che invecchia, un alto debito pubblico e grandi sfide competitive che provengono dalle nuove economie emergenti, l'Europa ha bisogno di un sistema di finanziamento delle infrastrutture e di sostegno alle piccole e medie imprese che pesi il meno possibile sulla finanza pubblica. Essenziale è dunque attirare gli investitori di lungo periodo e i capitali privati dal mercato finanziario globale, nel quale la liquidità è altissima ma, ovviamente, va dove il rischio è minore e la redditività più elevata. Per questo, è cruciale l'accelerazione delle riforme strutturali nazionali e europee (liberalizzazioni, riduzione dei rischi e costi regolatori, stabilità politica e normativa, sistemi giudiziari veloci e affidabili, procedure amministrative snelle e rapide, carichi burocratici contenuti, pubbliche amministrazioni efficienti e competenti, piat-

taforme di informazioni, trasparenza, ecc): la capacità di attrarre capitali dal mercato globale dipende innanzitutto dalla realizzazione di queste riforme.

Ma vi sono altri nodi da sciogliere, decisivi per il successo del Piano. La c.d. "addizionalità" è una regola cruciale: il piano dovrà incentivare investimenti che altrimenti non si farebbero. Dunque coprire i fallimenti di mercato, soprattutto derivanti da rischi troppo elevati rispetto alla redditività attesa. Se la garanzia Juncker fosse a prezzi di mercato, come a Bruxelles alcuni sostengono, non vi sarebbe addizionalità, dunque nessun effetto di boost agli investimenti. Altrettanto vale per il divieto di aiuti di Stato: la garanzia Juncker, proprio perché chiamata a coprire fallimenti di mercato, non può essere considerata aiuto di Stato, se concessa (ovviamente con procedure trasparenti e competitivi) a prezzi inferiori a quelli di mercato. L'obiettivo infatti non è distorcere la concorrenza, ma al contrario livellare il playing field globale, mettere le Pmi e i Pf e Ppi infrastrutturali europei in condizione di competere sui mercati finanziari.

Occorrono poi procedure rapide e semplici per la selezione e validazione dei progetti ammessi al finanziamento con le garanzie Juncker. Per avere effetti anticiclici, i progetti devono partire già nel 2015 o nel 2016: procedure troppo burocratiche lo renderebbero impossibile. Essenziale può essere il ruolo delle c.d. Piattaforme nazionali o regionali, soprattutto per le Pmi e le piccole infrastrutture (non meno importanti delle

grandi, come ben ha detto Delrio). Occorrerebbe delegare la selezione dei progetti alle Piattaforme, sulla base di criteri e parametri rigorosi stabiliti dall'Investment e dallo Steering Committee, riservando a questi ultimi solo un controllo a campione.

Il ruolo delle Piattaforme è essenziale. Le National Promotional Banks (NPBs) potranno concorrere con la Bei al finanziamento non solo di singoli progetti ma anche delle Piattaforme; ma occorre che le garanzie Juncker siano concesse alle Piattaforme come tali, e non solo alla quota di finanziamento Bei nelle Piattaforme.

Sullo sfondo, resta il problema di un quadro regolatorio internazionale ed europeo troppo penalizzante per gli investimenti di lungo periodo. Un'arbitraggio delle norme prudenziali vigenti (Ias/Ifrs, Basilea III/Crd IV e Solvency II/Omnibus) è invocata da tempo: il consenso è diffuso, ma i risultati per ora quasi nulli: si discute invece di una nuova Basilea IV, che renderebbe ancor più oneroso il finanziamento delle infrastrutture e dell'economia reale. Il rischio è che, alla fine, le banche pubbliche (come Bei e NPBs) si trovino da sole in un mercato dove altri potenziali investitori non avrebbero convenienza a partecipare: non per ragioni oggettive, ma per effetto di regole nate dall'incapacità di comprendere che la crescita economica (e dunque gli investimenti di medio e lungo termine) sono una condizione *sine qua non* della stabilità finanziaria e della sostenibilità nel tempo dei programmi di *fiscal consolidation*.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

