



IAI

Istituto Affari Internazionali

Il Piano Juncker per gli investimenti: potenzialità e problemi dell'implementazione

di Umberto Marengo

ABSTRACT

La crisi economica ha prodotto un calo di investimenti in Europa del 15 per cento rispetto ai livelli pre-crisi, con effetti particolarmente pesanti sui paesi alla "periferia" dell'eurozona. Per rilanciare la crescita la Commissione Juncker ha lanciato un piano per mobilitare 315 miliardi di euro in investimenti produttivi utilizzando un sistema di leve finanziarie gestite dalla Banca europea degli investimenti (Bei). Per quanto di per sé non sufficiente a rilanciare la crescita, nel contesto dell'attuale riforma della *governance* economica dell'Europa, il Piano Juncker va nella giusta direzione di fornire una risposta aggregata a livello europeo alla mancanza di investimenti, fornendo risorse a progetti "bancabili" anche in paesi dove il mercato è avverso al rischio. Poiché questo piano non crea nuove risorse, il suo successo dipenderà non tanto dalla *quantità* di risorse mobilitate (l'obiettivo di 315 miliardi è raggiungibile) ma dalla *qualità* della finanza offerta. Il programma di *Quantitative easing* lanciato dalla Bce sta fornendo abbondante liquidità ai mercati: il Piano Juncker è uno strumento per canalizzare queste risorse verso investimenti strategici. L'obiettivo del Piano deve essere duplice: contribuire a completare il mercato unico e finanziare/orientare l'innovazione delle imprese con strumenti finanziari innovativi. Il successo del Piano dipenderà in ultima analisi dalla capacità della Bei e degli Stati Membri di implementare in tempi ristretti gli strumenti finanziari introdotti (in particolare quelli di *equity* e rivolti alle Pmi), creando sinergie con le banche di promozione nazionali e addizionalità rispetto agli investitori privati.

Unione europea | Crisi dell'eurozona | Governance economica | Investimenti | Banca europea degli investimenti



Il Piano Juncker per gli investimenti: potenzialità e problemi dell'implementazione

di Umberto Marengo*

1. Il calo degli investimenti in Europa è stato pro-ciclico e asimmetrico

Il rilancio degli investimenti per la crescita è una delle cinque priorità politiche indicate dal presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, all'inizio del suo mandato¹.

La crisi economica ha prodotto un drastico crollo degli investimenti in Europa. La pur debole ripresa economica a livello europeo non si accompagna a una parallela ripresa degli investimenti. Nonostante il Pil europeo sia tornato nel 2014 ai livelli del 2007 (circa 13 mila miliardi di euro²) gli investimenti negli ultimi sette anni sono scesi di oltre 430 milioni di euro in termini reali, un calo di circa il 15 per cento (figura 1, sinistra). Nuovi investimenti sono essenziali per la crescita. Se si considera che il totale dello *stock* degli investimenti già realizzati si è svalutato negli ultimi sette anni a un tasso di circa il 15-17 per cento l'anno, per ottenere tassi di crescita significativi la Commissione europea stima che gli investimenti non dovrebbero scendere sotto quota 20-21 per cento del Pil. Per raggiungere questo obiettivo l'economia europea ha bisogno di investimenti aggiuntivi tra i 214 e 343 miliardi di euro l'anno (figura 1, destra).

¹ Jean-Claude Juncker, *A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change*, July 2014. http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_en.pdf.

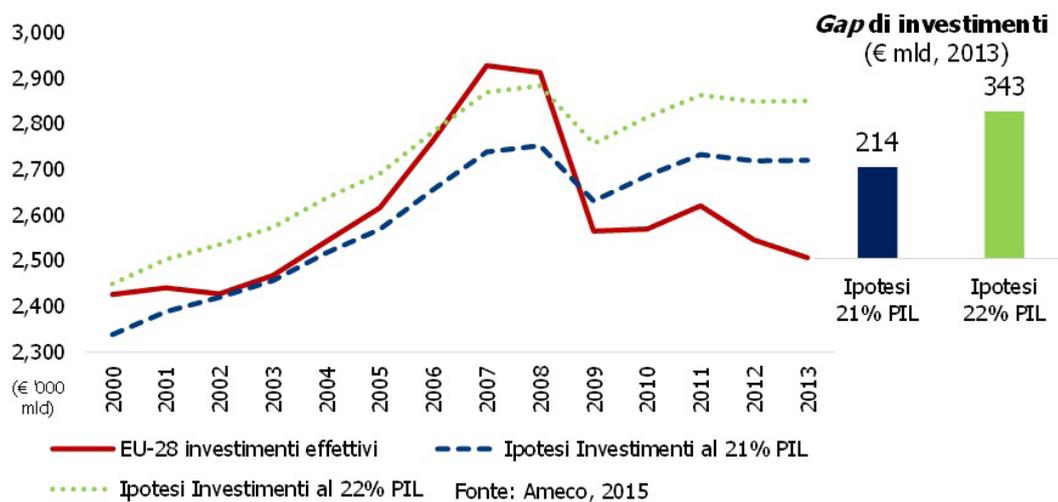
² Dati Ameco, Pil reale a prezzi del 2010.

* Umberto Marengo è management consultant per The European House-Ambrosetti e ha conseguito un dottorato di ricerca in Public Policy and International Relations presso l'Università di Cambridge. Le opinioni espresse in questo testo sono dell'autore e non riflettono necessariamente quelle di The European House-Ambrosetti. L'autore ringrazia Fabrizio Saccomanni, Francesco Pettenati, Alessandro Giovannini e Michelangelo Quaglia per i loro suggerimenti e commenti.

· Documento preparato per l'Istituto Affari Internazionali (IAI) e presentato in occasione della conferenza "Tornare a investire in Europa. Piano Juncker: un buon inizio?", organizzata a Torino il 3 luglio 2015 dallo IAI e dal Centro studi sul federalismo (Csf) nell'ambito del ciclo di conferenze "Il futuro dell'economia europea".

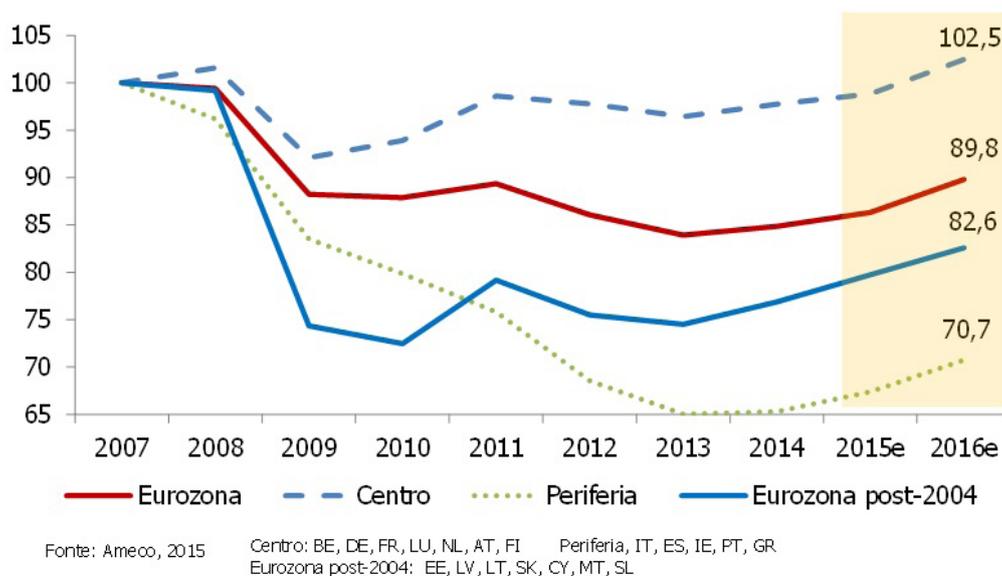
Il Piano Juncker per gli investimenti: potenzialità e problemi dell'implementazione

Figura 1 | Confronto investimenti realizzati (sinistra) e rispetto ad una stima di investimenti necessari (destra) per compensare la svalutazione del capitale fisso



Gli investimenti sono calati in tutta Europa tra il 2008 e il 2011 ma con differenze significative tra i diversi paesi (figura 2).

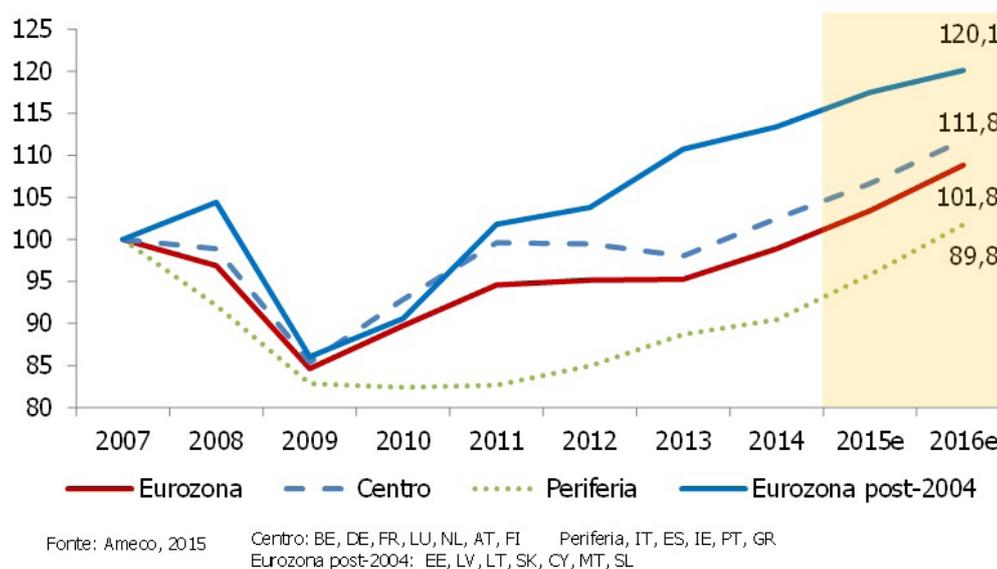
Figura 2 | Investimenti fissi lordi a prezzi costanti nell'eurozona (2007=100)



Nei paesi della cosiddetta "periferia" dell'eurozona gli investimenti sono calati quasi del 30 per cento negli ultimi sette anni, mentre i paesi "core" hanno recuperato e

superato il livello di investimenti pre-crisi³. Anche i paesi entrati nell'euro dopo il 2004 hanno visto un calo degli investimenti ma si sono ripresi più rapidamente. Contemporaneamente, nei paesi "periferici" la crisi ha consumato circa un decimo di tutto il risparmio nazionale, mentre nei paesi "core" (e in particolare in Germania) i risparmi sono cresciuti dell'11,8 per cento (figura 3).

Figura 3 | Risparmi lordi nazionali nell'eurozona (2007=100)



Da questi dati emergono due considerazioni iniziali da tenere presente per un'efficace politica europea per gli investimenti. In primo luogo l'incertezza sul futuro dell'economia ha portato gli operatori a ridurre gli investimenti. In questo senso la Commissione europea correttamente indica che il Piano Juncker può dare un segnale politico forte da parte delle istituzioni europee e nazionali, riducendo il tasso di avversità al rischio degli operatori e facendo da traino per investimenti privati.

In secondo luogo devono essere tenute in considerazione le specificità dell'eurozona e il fatto che la crisi ha avuto effetti asimmetrici sui paesi che ne fanno parte. Per far ripartire la crescita è quindi necessario un intervento a livello aggregato (cioè una politica comune) che orienti i risparmi che si sono accumulati in alcuni paesi dell'eurozona verso investimenti da realizzare in Europa⁴. Questo è il caso dei paesi "core" dell'eurozona (in particolare la Germania) dove i risparmi sono

³ Paesi "periferici": Italia, Spagna, Portogallo e Grecia. Paesi "core": Belgio, Germania, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria e Finlandia.

⁴ I dati descrittivi sembrano confermare la tesi secondo cui paesi come la Germania sono in una fase di eccessivo risparmio e di insufficienti consumi e investimenti. Si veda Martin Wolf, *The Shifts and the Shocks*, London, Allen Lane, 2014.

cresciuti di oltre 9 punti percentuali rispetto agli investimenti dal 2007. Il piano di investimenti a livello europeo deve quindi contribuire a ridurre questo squilibrio macroeconomico e creare un modello di crescita più inclusivo a beneficio di tutti gli Stati Membri.

2. Il Piano Juncker: struttura e fattibilità della leva finanziaria

Il 9 giugno 2015 il Consiglio e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo su un pacchetto di misure per gli investimenti (il Piano Juncker) che si muovono su tre linee d'azione:

1. mobilitare risorse finanziarie per gli investimenti creando un Fondo strategico europeo per gli investimenti (Feis), senza aumentare il debito pubblico;
2. migliorare il modo in cui la finanza raggiunge l'economia reale creando un *European Investment Advisory Hub* gestito dalla Banca europea degli investimenti (Bei) e dalla Commissione europea, che fornisca assistenza tecnica agli investitori istituzionali e privati nell'individuazione di progetti "bancabili";
3. rimuovere barriere agli investimenti migliorando la qualità della regolamentazione finanziaria e non-finanziaria, sia a livello di legislazione europea (in parallelo alla "*Capital Market Union*" attualmente in discussione) che a livello nazionale.

La novità più importante del Piano è la creazione del Feis che ha l'obiettivo di mobilitare investimenti per un valore facciale di 315 miliardi di euro (circa il 2 per cento del Pil europeo) nel periodo 2015-2017. Queste risorse sono indirizzate verso cinque ambiti d'intervento:

1. infrastrutture;
2. ricerca e sviluppo (R&S) e innovazione;
3. investimenti in educazione, formazione, sanità e Ict;
4. sviluppo e modernizzazione del settore energetico, rinnovabili ed efficienza energetica;
5. supporto finanziario per Pmi e imprese mid-cap. Questo è uno strumento nuovo a livello europeo che può contribuire a dare un segnale come traino agli investimenti privati.

Il fondo sarà istituito presso la Bei con un'allocazione di risorse di 21 miliardi di euro di cui 5 miliardi provenienti dal *balance sheet* della Bei, e 16 miliardi di garanzie (al 50 per cento) dal bilancio dell'Unione europea. Queste ultime sono risorse riorientate da altri progetti: 3,1 miliardi dal programma *Connected Europe Facility*, 2,4 miliardi da *Horizon 2020*, e 2,5 miliardi ottenuti dai margini del budget complessivo non speso.

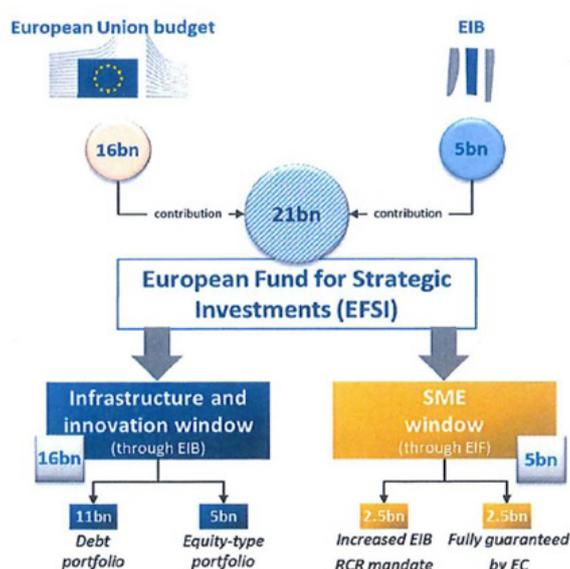
Per arrivare da 21 miliardi del Fondo ai 315 miliardi di investimenti è previsto un sistema di leve finanziarie "interne" (il fondo aumenta le proprie risorse finanziandosi sul mercato attraverso l'emissione di *bond* con un *credit rating* a livello Bei) ed "esterne" (il Feis finanzia soltanto parte dell'investimento e di norma

Il Piano Juncker per gli investimenti: potenzialità e problemi dell'implementazione

il 70 per cento è contribuito da terzi)⁵. Nelle intenzioni della Commissione europea, la garanzia Feis permetterà alla Bei di mobilitare nel complesso 15 euro per ogni euro. I 21 miliardi del Piano Juncker saranno divisi in due blocchi:

- 16 miliardi verso investimenti infrastrutturali. Di questi 16 miliardi, la Bei ne utilizzerà 11 per emettere *bond* a garanzia Feis, raccogliere capitali e prestarli alle imprese (leva interna più leva esterna), mentre i restanti 5 saranno erogati come *equity* alle imprese (solo leva esterna).
- 5 miliardi utilizzati per finanziare fondi di fondi e *venture capital* per le Pmi gestiti da Bei e Fondo europeo per gli investimenti (leva esterna e interna).

Figura 4 | Il funzionamento del Feis



Nel complesso questo meccanismo prevede che i 21 miliardi di euro del Feis permetteranno alla Bei di avviare operazioni di finanziamento per 61 miliardi (leva interna 1:3)⁶ che a loro volta mobilitano nel complesso investimenti per 315 miliardi (leva esterna 1:5)⁷.

L'allocazione delle risorse avverrà sulla base di una valutazione del valore dei progetti e non su considerazioni regionali o settoriali. La scelta degli investimenti avverrà senza restrizioni sul valore massimo dei progetti e dovrà rispondere a criteri di addizionalità, ovvero dovrà essere mirata a progetti che altrimenti non

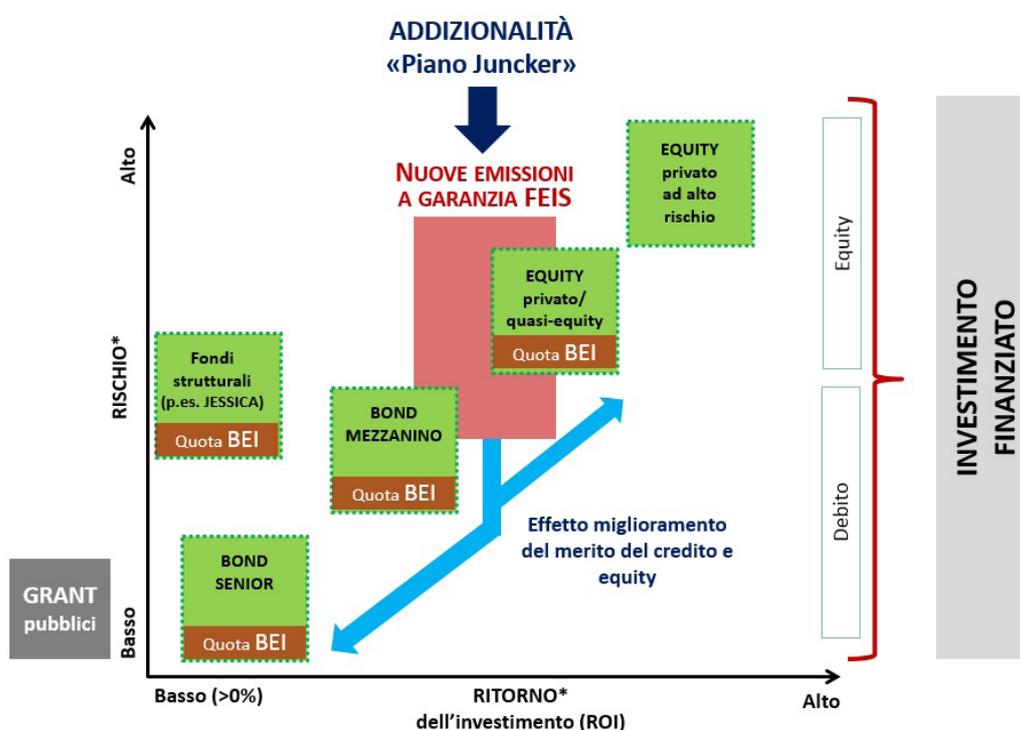
⁵ La struttura definitiva del fondo è stata approvata dal Consiglio europeo e dal Parlamento nel giugno 2015. Si veda la pagina dedicata al programma nel sito della Commissione: <http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/efsi>.

⁶ Questo è da intendersi come 61 miliardi di nuove attività più rischiose. In pratica ciò comporterà una riduzione delle attività a minor rischio attivate negli ultimi anni e non necessariamente un aumento di 61 miliardi delle attività Bei complessive.

⁷ Se si considera che solo 16 miliardi del Feis sono *leveraged*, la leva interna effettiva è circa 1:3,8.

troverebbero finanziamenti a tassi "sostenibili" sul mercato a causa per esempio delle dimensioni dell'impresa, dell'alto rischio legato alle nuove tecnologie, o delle scadenze richieste (figura 5). L'intervento del Feis dovrà inoltre essere mirato ai quei progetti che sono poco redditizi per gli investitori (basso tasso di rendimento interno) ma che hanno un alto ritorno socio-economico (alto tasso di rendimento esterno), e che pertanto faticano a finanziarsi sul mercato.

Figura 5 | Ruolo del Feis nell'espandere i programmi della Bei garantendo "addizionalità" rispetto agli strumenti finanziari (Bei e privati) esistenti



Fonte: elaborazioni dell'autore

* Profili medi di rischio e ritorno per strumento finanziario (quote Bei tra il 20 e il 50%)

Sono stati sollevati da alcuni dubbi sulla fattibilità della leva finanziaria 1:15 prevista dal Piano⁸. In termini quantitativi la Bei non dovrebbe avere problemi a raccogliere finanziamenti sul mercato e a mobilitare risorse dei privati di questa portata. La *Growth Initiative* della Bei del 2012 ha mobilitato oltre 120 miliardi di euro con un moltiplicatore di 1:18. Altri strumenti finanziari della Bei per il credito alle Pmi come il programma Cosme (realizzato tramite il Fondo europeo per gli investimenti) hanno raggiunto moltiplicatori di 1:20.

⁸ Grégory Claeys, André Sapir and Guntram B. Wolff, "Juncker's investment plan: No risk – no return", in *Bruegel Analyses*, 28 November 2014, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return>; Daniel Gros, "The Juncker Plan: From €21 to €315 billion, through smoke and mirrors", in *CEPS Commentaries*, 27 November 2014, <http://www.ceps.eu/node/9932>.

3. L'obiettivo del Piano è canalizzare le risorse verso l'economia reale

L'obiettivo del Piano Juncker non è "creare" finanza ma "orientarla" verso investimenti produttivi. Il programma di *Quantitative easing* lanciato a marzo 2015 dalla Bce sta fornendo abbondante liquidità ai mercati abbassando il costo dei finanziamenti⁹. Il Piano Juncker offre uno strumento per canalizzare queste risorse verso investimenti strategici, piuttosto che verso il mercato azionario o la finanza straordinaria.

Il Piano è stato ideato per mobilitare la più ampia proporzione possibile di finanza privata con il minimo impegno di denaro pubblico. L'effettivo successo del Piano dipenderà tuttavia dalla sua implementazione. In primo luogo deve essere considerato che le risorse prese dal bilancio dell'Unione europea non sono "fresche" (non avendo l'Ue, com'è noto, la possibilità di emettere debito proprio o tassare). Si tratta di risorse riorientate da altri capitoli di spesa, in particolare da programmi di R&S come *Horizon 2020* che hanno un alto ritorno socioeconomico. Per garantire che con questo nuovo meccanismo non vengano "perse" risorse, il Feis dovrà quindi selezionare progetti non solo ad alto ritorno (e quindi più rischiosi), ma con un ritorno superiore ai progetti di *Horizon 2020*.

Il Piano apre anche nuove opportunità. Il fatto che i fondi precedentemente attribuiti sotto forma di *grant* siano oggi usati come leva finanziaria offre un'opportunità di mobilitare e orientare maggiori risorse verso R&S e innovazione rispetto al passato. Non si tratta di un meccanismo del tutto nuovo: già oggi è possibile per esempio trasformare i fondi strutturali regionali in strumenti utilizzando il programma Jessica per lo sviluppo urbano. In Italia questo strumento è utilizzato in tre regioni (Campania, Sardegna e Sicilia) permettendo alla Bei di mobilitare risorse per 650 milioni di euro a fronte di un capitale di fondi strutturali di 284 miliardi¹⁰.

Il punto critico del piano non è la capacità della Bei di mobilitare capitali, quanto la capacità di investitori e imprese di spendere effettivamente le risorse raccolte nei tempi previsti, e la capacità di selezionare progetti qualitativamente "addizionali" (figura 5) rispetto a ciò che mercato potrebbe finanziare senza l'intervento Bei mettendo insieme in modo efficace strumenti finanziari a veicolo Bei, finanziamenti privati ed eventuali risorse pubbliche¹¹.

⁹ European Central Bank, *The Euro Area Bank Lending Survey. First Quarter of 2015*, April 2015, <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>.

¹⁰ Risorse mobilitate sulla base dei progetti approvati (esborso Bei 255 milioni). Dati Bei aggiornati al febbraio 2015.

¹¹ Un esempio in questo senso sono i progetti Jessica della Bei dove diverse *tranche* di finanziamento sono fornite dalla Bei o da investitori privati. Anche in questo caso il successo del piano dipenderà dal modo in cui sarà strutturato il *blending* di diversi strumenti finanziari.

4. Finanziare il completamento del mercato unico e imprese innovative

Il successo del Piano Juncker si misurerà quindi non tanto sulla *quantità* di risorse mobilitate ma sulla *qualità* della finanza offerta. In questo senso l'obiettivo deve essere duplice: contribuire a completare il mercato unico e finanziare/orientare l'innovazione delle imprese¹².

In primo luogo, il rilancio degli investimenti in settori chiave per il completamento del mercato unico è un obiettivo condiviso a livello europeo. Il successo del Piano dipenderà dalla volontà degli Stati Membri di creare le condizioni politiche e regolamentari che permettano la realizzazione delle infrastrutture pan-europee ancora necessarie, in particolare in tema di banda larga, digitalizzazione, interconnettori energetici, e trasporti.

In secondo luogo, c'è bisogno di canalizzare le risorse finanziarie, oltre che per risolvere i fallimenti del mercato, verso quegli investimenti che possono trasformare il sistema produttivo. In passato la Bei forniva quasi esclusivamente prestiti alle imprese (tipicamente di grandi dimensioni) a tassi leggermente più bassi e maturità più lunghe rispetto a una banca privata. Da alcuni anni, oltre ai prestiti, la Bei sta facendo sempre maggior utilizzo di strumenti finanziari in cui condivide con l'impresa il rischio (e i guadagni) dell'investimento. Un esempio in questo senso è il programma InnovFin (già introdotto nel periodo 2007-2013) che prevede per esempio una serie di strumenti finanziari che permettono alla Bei di finanziare imprese precedentemente non idonee sulla base del potenziale di guadagno futuro dei progetti di innovazione tecnologica presentati. Questi strumenti finanziari sono affiancati da un servizio di *advisory* per le imprese in cerca di finanziamenti.

In parallelo al rinnovo del tipo di progetti finanziati, è necessario innovare gli strumenti finanziari utilizzati. La Bei e la Commissione europea si stanno da alcuni anni muovendo in questa direzione espandendo l'uso di *venture capital* e strumenti di *risk sharing*. Questi strumenti sono particolarmente importanti per Pmi e *mid-cap* che hanno difficoltà (o sono reticenti per ragioni culturali) a finanziarsi sul mercato, ed è particolarmente importante per sistemi economici banco-centrici come quello italiano.

Il Feis conferma questa direzione e permette alla Bei di farsi carico di maggiori profili di rischio rispetto alle normali operazioni della Banca¹³. Inoltre, un maggior utilizzo di strumenti di *risk sharing* ed *equity* ha il duplice vantaggio di produrre maggiori ritorni per la Bei e di supportare programmi ad alto tasso di innovazione che non hanno altrimenti accesso al *venture capital* privato.

¹² Mariana Mazzucato e Caetano C.R. Penna (eds.), *Mission-oriented Finance for Innovation. New Ideas for Investment-led Growth*, London, Rowman & Littlefield, 2015.

¹³ Il regolamento prevede che il rischio medio delle operazioni del Feis sia quello delle *special activities* della Bei. Queste si collocano nella scala del rischio dopo le operazioni di *lending* (più sicure) e prima di quelle di *equity* (più rischiose).

In questo modo gli strumenti finanziari possono servire non soltanto a "completare" il mercato interno ma anche a dare una "direzione" all'innovazione, pensando nella logica non del pubblico che sceglie i vincitori, ma del pubblico che supporta un portafoglio di investimenti. A livello europeo, gli strumenti regolamentari per fare della finanza un motore di innovazione esistono e possono essere utilizzati. La sfida per il Piano Juncker è implementarli su larga scala, e in particolare riuscire a raggiungere in maniera diffusa le Pmi, integrando e affiancando la finanza privata.

5. La questione aperta è l'implementazione: governance e sinergie con banche nazionali e Bce

Il successo del Piano dipenderà principalmente dall'efficacia della *governance* e dell'implementazione operativa in collaborazione con le banche di promozione nazionale.

Il Feis sarà governato da due organi: lo *Steering Board* e l'*Investment Committee*. Lo *Steering Board* sarà composto da quattro membri, di cui tre nominati dalla Commissione europea e uno dalla Bei. Il *Board* opera per consenso ed è responsabile della politica di investimenti e della nomina del *Managing Director* del Feis. L'assenza di rappresentanti degli Stati Membri (come invece è nel caso del fondo "salva stati", il Meccanismo europeo di stabilità o Mes) è positiva perché evita che logiche intergovernative blocchino le operazioni del Feis. Per garantire l'*accountability* democratica del Fondo il Parlamento europeo dovrà sentire e approvare la nomina del *Managing Director* e del suo vice. La valutazione dei singoli progetti sarà invece svolta da un *Investment Committee* di esperti indipendenti nominati dal *Board*. L'*Investment Committee* sarà composto da otto membri e prenderà decisioni a maggioranza semplice, sotto la direzione del *Managing Director*.

Gli Stati Membri possono contribuire al Feis direttamente o indirettamente tramite le rispettive banche di promozione nazionale (in Italia la Cassa depositi e prestiti, Cdp). In pratica è difficile che le banche nazionali decidano di contribuire al Feis perdendo il controllo sulla destinazione geografica delle proprie risorse. Più realisticamente, istituti come Cdp contribuiranno finanziando quote aggiuntive di investimenti selezionati dal Feis sul loro territorio. Come ulteriore incentivo, i finanziamenti *una tantum* delle banche di promozione nazionale verso il Feis o eventuali piattaforme nazionali/multinazionali per l'implementazione del Piano Juncker non conteranno come disavanzo pubblico¹⁴.

La relazione tra Feis e banche di promozione nazionale resta una questione aperta. La Cdp ha annunciato che contribuirà con 8 miliardi di euro al Piano Juncker per investimenti in Italia¹⁵. Le banche nazionali tuttavia non avranno accesso

¹⁴ Nel caso della Cdp italiana questo non si applicherebbe in ogni caso perché la proprietà della Cassa non è interamente statale e pertanto il suo bilancio non è consolidato con quello dello Stato.

¹⁵ "Piano Juncker, Padoan: dall'Italia 8 miliardi tramite Cdp, obiettivo infrastrutture e Pmi", in *Il*

alle garanzie del Feis. Sarà quindi necessario definire fino a che punto queste possano offrire investimenti addizionali senza cadere in aiuti di Stato. Inoltre sarà necessario capire come strutturare questi finanziamenti aggiuntivi in modo che siano complementari rispetto a quelli del Feis. Una possibile soluzione è che le banche di promozione nazionali contribuiscano come prestatori *senior* (con minor rischio) mentre il Feis finanzierà nello stesso progetto *tranche* a maggior rischio (mezzanino)¹⁶.

Inoltre, una maggiore cooperazione tra Bei e Bce potrebbe contribuire al successo del Piano orientando risorse del *Quantitative easing* verso l'economia reale. Attualmente il Qe comprende un programma di acquisto di titoli del settore pubblico (*Public Sector Purchase Programme*, Psp) per un totale di 50 miliardi di euro al mese. Di questi 50 miliardi, il 12 per cento sono titoli emessi da istituzioni comunitarie che sono poi messi in piena condivisione del rischio tra banche centrali nazionali e Bce. La Bce ha annunciato che un ulteriore 8 per cento sarà mutualizzato con lo stesso sistema. Attualmente il sistema delle banche centrali europee acquista titoli della Bei sul mercato secondario per un valore fino a 2,6 miliardi al mese, pari al 5 per cento del Psp. Per migliorare la trasmissione della liquidità della Bce verso l'economia reale si può aumentare il tetto di titoli Bei acquistabili dall'Eurosistema, eventualmente da acquistare anche sul mercato primario. I proventi derivati dai titoli della Bei così acquistati dovrebbero a loro volta essere attribuiti al Feis. Questo permetterebbe di avviare un tandem tra Bei e Bce che convogli risparmio privato e *Quantitative easing* verso progetti di investimento¹⁷.

Conclusioni

Il Piano Juncker deve essere valutato nel complesso di un più ampio quadro di riforma della *governance* economica dell'Europa, e in particolare (ma non esclusivamente) dell'eurozona¹⁸. Nel complesso per rilanciare la crescita c'è bisogno di interventi forti sia sul lato dell'offerta – riforme strutturali – che della domanda – maggiore capacità fiscale e di investimenti a livello aggregato di Unione europea. A questa necessità il Piano Juncker risponde solo in parte mobilitando e canalizzando risorse già esistenti.

Tuttavia, nel contesto degli attuali vincoli politici e istituzionali, il Piano Juncker contribuisce a dare una risposta alla mancanza di investimenti con politiche e strumenti finanziari a livello europeo e non più solo nazionale. In ultima analisi, il

Sole 24 Ore, 10 marzo 2015, <http://24o.it/85wqKm>.

¹⁶ Uno schema simile è già utilizzato in altri programmi dove la Bei opera su mandato della Commissione, per esempio il programma Jessica sui fondi strutturali.

¹⁷ Olimpia Fontana, "Il Piano Juncker, la Bei e le risorse proprie", in *CSF Policy Papers*, n. 9 (maggio 2015), <http://www.csfederalismo.it/index.php/it/pubblicazioni/policy-paper/2779>.

¹⁸ Jean-Claude Juncker et al., *Completing Europe's Economic and Monetary Union* (Five president's report), 22 June 2015, http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_en.pdf.

successo del Piano si misurerà non sulla quantità di finanziamenti mobilitati (che è raggiungibile) ma sulla qualità di finanza creata e orientata verso l'economia reale. In questo senso, il successo del Piano dipenderà principalmente dalla capacità di implementare gli strumenti finanziari esistenti (in particolare quelli di *equity* e rivolti alle Pmi) in tempi ristretti, creando sinergie con le banche di promozione nazionali e gli investitori privati.

Box 1. La Banca europea degli investimenti: quanto vale e cosa fa

La Bei è la banca pubblica di sviluppo dell'Unione europea e ha l'obiettivo di finanziare investimenti in linea con le priorità dei suoi azionisti (i paesi dell'Unione) finanziandosi sul mercato dei capitali privati (credit rate AAA, Aaa, AAA su Fitch, Moody's, e S&P rispettivamente).

Grazie a questa solidità creditizia, la Bei si finanzia a bassi tassi d'interesse e ha continuato a produrre utili significativi nonostante la crisi degli ultimi anni. Nel 2013 la Bei ha generato capitali per 2,5 miliardi di euro a fronte di un capitale proprio di 57,9 miliardi, producendo ritorni addirittura più alti rispetto alle principali banche europee (*return on equity* nel 2013 del 4,3 per cento¹⁹ rispetto a una media europea del 2,8 per cento).

Con queste risorse la Bei fornisce prestiti, garanzie, controgaranzie ed *equity* alle imprese, sia direttamente che indirettamente, valutando i progetti in piena autonomia. Durante la crisi la Bei ha svolto un ruolo di stabilizzazione anticiclica aumentando i propri prestiti da 47,5 miliardi nel 2007 a 72 miliardi nel 2013. Tra le banche pubbliche d'investimento il *balance sheet* della Bei è tra i più alti al mondo (oltre 512 miliardi di euro)²⁰.

Il Fondo europeo per gli investimenti è il fondo gestito dalla Bei specializzato in finanziamenti alle Pmi. Gli azionisti sono la Bei (63,7 per cento), l'Unione europea (24,3 per cento), e istituzioni finanziarie europee (12,0 per cento). È stato fondato nel 1994, gode dello status di banca multilaterale di sviluppo (*risk weighting* Basel II allo 0 per cento), e di un *credit rate* equivalente alla Bei. Fornisce strumenti di debito (garanzie a portafogli di prestiti e micro-credito fino al 50 per cento) ed *equity* (*venture capital* e mezzanino, principalmente tramite fondi di fondi).

¹⁹ *Return on equity* (Roe) dei 27 principali gruppi bancari europei al netto delle rettifiche di valore dell'avviamento e altre attività immateriali, e dell'utile da gruppi di attività in via di dismissione. Rispetto alle banche private, va ricordato che la Bei può però contare su un *buffer* di *uncalled capital* di 221 miliardi di euro (una sorta di clausola di *bail out* circoscritto), che gli Stati Membri sono obbligati a versare se richiesto dalla Bei. Dati: ABI, maggio 2014.

²⁰ European Investment Bank (EIB), *Financial Report 2013*, April 2014, <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/financial-report-2013.htm>.

Riferimenti

Grégory Claeys, André Sapir and Guntram B. Wolff, "Juncker's investment plan: No risk – no return", in *Bruegel Analyses*, 28 November 2014, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return>

European Central Bank, *The Euro Area Bank Lending Survey. First Quarter of 2015*, April 2015, <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>

European Investment Bank (EIB), *Financial Report 2013*, April 2014, <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/financial-report-2013.htm>

Olimpia Fontana, "Il Piano Juncker, la Bei e le risorse proprie", in *CSF Policy Papers*, n. 9 (maggio 2015), <http://www.csfederalismo.it/index.php/it/pubblicazioni/policy-paper/2779>

Daniel Gros, "The Juncker Plan: From €21 to €315 billion, through smoke and mirrors", in *CEPS Commentaries*, 27 November 2014, <http://www.ceps.eu/node/9932>

Jean-Claude Juncker, *A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change*, July 2014, http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_en.pdf

Jean-Claude Juncker et al., *Completing Europe's Economic and Monetary Union* (Five president's report), 22 June 2015, http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_en.pdf

Mariana Mazzucato e Caetano C.R. Penna (eds.), *Mission-oriented Finance for Innovation. New Ideas for Investment-led Growth*, London, Rowman & Littlefield, 2015

Martin Wolf, *The Shifts and the Shocks. What We've Learned-and Have Still to Learn-from the Financial Crisis*, London, Allen Lane, 2014

Istituto Affari Internazionali (IAI)

L'Istituto Affari Internazionali (IAI), fondato nel 1965 su iniziativa di Altiero Spinelli, svolge studi nel campo della politica estera, dell'economia e della sicurezza internazionali. Ente senza scopo di lucro, lo IAI mira a promuovere la conoscenza dei problemi attraverso ricerche, conferenze e pubblicazioni. A questo scopo collabora con istituti, università, fondazioni di altri paesi, partecipando a diverse reti internazionali. I principali settori di ricerca sono le istituzioni e le politiche dell'Unione europea, la politica estera italiana, le tendenze dell'economia globale e i processi di internazionalizzazione dell'Italia, il Mediterraneo e il Medio Oriente, l'economia e la politica della difesa, i rapporti transatlantici. Lo IAI pubblica una rivista trimestrale in lingua inglese (*The International Spectator*), una online in italiano (*AffarInternazionali*), due collane monografiche (*Quaderni IAI* e *IAI Research Papers*) e altre collane di paper legati alla ricerca dell'istituto.

Via Angelo Brunetti, 9 - I-00186 Roma

T +39 06 3224360

F + 39 06 3224363

iai@iai.it

www.iai.it

Ultimi DOCUMENTI IAI

- 15 | 12 Umberto Marengo, *Il Piano Juncker per gli investimenti: potenzialità e problemi dell'implementazione*
- 15 | 11 Ramzi Ben Amara, *Changing Migration Patterns in the Mediterranean Region*
- 15 | 10 Andrea Dessì, *A Multilateral Approach to Ungoverned Spaces: Libya and Beyond*
- 15 | 09E Alessandro Marrone (ed.), *The White Paper: A Strategy for Italy's Defence Policy*
- 15 | 09 Alessandro Marrone (a cura di), *Il Libro bianco: una strategia per la politica di difesa dell'Italia*
- 15 | 08 Stefano Pioppi, *Somali Perspectives: Institutional and Policy Challenges*
- 15 | 07 Maria Giulia Amadio Viceré, *Which Role Should the EU Play in International Relations? Understanding the Post-Lisbon Foreign Policy at Times of Change*
- 15 | 06 Alessandro Marrone e Michele Nones, *La formazione degli ufficiali delle Forze Armate italiane nella prospettiva europea*
- 15 | 05 Chiara Franco, *Coercive Diplomacy, Sanctions and International Law*
- 15 | 04 Gabriele Rosana, *Crisi in Libia. Intervento militare o soluzione politica?*