

## **Crescita, investimenti e sviluppo economico: verso una politica industriale europea**

Silvia Bruzzi

Sommario: 1. Premessa – 2. Dai Programmi Quadro alla Politica industriale europea - 3. Considerazioni conclusive: una nuova fase costituente per la costruzione dell'Unione economica europea – Bibliografia.

### **Abstract**

Globalization has entered a new phase, requiring innovative solutions to establish a new world order. The traditional laissez faire paradigm on which the global economy grew during the last century, earlier based on the production specialisation of old and new industrialized countries and later on the driving force of the new industrialized countries, appears to be in crisis, and the world economy now needs a paradigm shift in order to guarantee growth and prosperity to the world population. For the EU this phase is an opportunity to contribute to the establishment of a new order, enhancing and renewing at the same time the European culture of the social market economy. In order to take this chance UE has to overcome its current weak position in the global scenario through the definition of a new institutional framework able to meet the current socio-economic needs at a global level. For EU it is time to move forward along the path of the Economic Union through the development of a European industrial policy capable of acting as a driving force for development and cohesion. The process is started and the European institutions are fully aware of the need to move forward into this direction; recognizing the process is important to advance it: the outcome of this process will be the model of social market economy that the European Union will be able to express for the XXI century.

Keywords: Investimenti; Sviluppo; Coesione; Politica industriale europea; Unione Economica Europea

Keywords: Investments; Development; Cohesion; European Industrial Policy; European Economic Union

## 1. Premessa

Il processo di integrazione europea sta vivendo una nuova fase, nella quale, conclusa l'unificazione monetaria, i paesi europei si confrontano con la necessità di proseguire lungo il processo di integrazione economica, in un periodo storico caratterizzato da forti tensioni legate alla evoluzione del processo di globalizzazione.

Quest'ultimo si è evoluto infatti seguendo diverse fasi; nella prima la distinzione tra paesi di vecchia e nuova industrializzazione era molto netta, non solo da un punto di vista geografico, ma anche da un punto di vista produttivo-industriale: i paesi di nuova industrializzazione hanno seguito la strada della specializzazione nella produzione a basso valore aggiunto, sfruttando tecnologie già disponibili e manodopera a bassissimo costo, mentre i paesi di vecchia industrializzazione si concentravano sulla R&S e sulle fasi produttive a maggiore valore aggiunto. Grazie al processo di fertilizzazione promosso dalla delocalizzazione produttiva messa in atto dalle imprese dei paesi di vecchia industrializzazione (Baldwin, 2006), nonché dalle azioni di politica industriale adottate dai paesi di nuova industrializzazione per attrarre investimenti, questi ultimi hanno gradualmente aumentato la loro autonomia in termini di capacità produttiva innovativa, assumendo oggi un ruolo di global players anche in molti settori high-tech ed entrando in una fase di maturità di cui oggi cominciamo a vedere gli effetti a livello globale. L'avanzare del processo di globalizzazione rende evidente infatti come le logiche liberistiche che hanno retto fino ad oggi l'economia mondiale, prima attraverso la specializzazione produttiva dei paesi di vecchia e nuova industrializzazione, poi attraverso la forza trainante dell'economia mondiale esercitata dai paesi di nuova industrializzazione, appaiano ormai in crisi, imponendo la necessità di definire un nuovo ordine economico mondiale capace di garantire sviluppo e prosperità a tutti i popoli del mondo (Benedetto XVI, 2009).

Per i paesi europei questa fase offre l'opportunità di contribuire alla definizione del nuovo ordine mondiale, valorizzando e al tempo stesso rinnovando la cultura europea dell'economia sociale di mercato (Velo, 2014). Si tratta in realtà di una doppia sfida, che può essere vinta se affrontata contemporaneamente sia sul fronte interno che su quello esterno: l'Unione Europea potrà contribuire alla definizione di un assetto ordinato a livello mondiale infatti solo se saprà rafforzarsi al proprio interno attraverso il processo di integrazione economica.

Affinché l'Unione Europea possa raccogliere la sfida, è necessario che essa si collochi però in una posizione di forza. Non si può infatti trascurare il fatto che l'Unione Europea nel panorama mondiale si collochi da tempo in una posizione di forte debolezza, dovuta secondo le istituzioni europee ad una forte carenza di investimenti. E' questo un aspetto fondamentale ormai da molto tempo al centro del dibattito scientifico e istituzionale sulla competitività europea.

Già nel 1995 la Commissione Europea, infatti, riconoscendo che "the capacity of institutions and firms to invest in research and development, in education and training, in information, in cooperation, and more generally in the intangible, is

now a determining factor” (European Commission, 1995, p. 5), evidenziava l’esistenza di un paradosso europeo, dovuto ad una inferiorità europea “in terms of transforming the results of technological research and skills into innovations and competitive advantages” (European Commission, 1995, p. 5).

Proprio a partire da queste considerazioni le istituzioni europee hanno cercato di far fronte a questo paradosso promuovendo una nuova economia europea fondata sulla conoscenza (Strategia di Lisbona), potenziando i finanziamenti erogati tramite i Programmi Quadro per creare un assetto istituzionale favorevole alla cooperazione. I Programmi Quadro divengono, in questa logica, gli strumenti privilegiati per supportare la cooperazione europea in progetti di ricerca di eccellenza, incentivando lo sviluppo di logiche cooperative tra industria e centri di ricerca da un lato e attori pubblici e privati dall’altro, per la messa in comune di risorse umane, finanziarie, materiali ed immateriali a sostegno di progetti di dimensioni europee insostenibili per singoli soggetti nazionali (Bruzzi, 2009)<sup>1</sup>.

Questa impostazione comincia ad emergere in particolare con il VI Programma Quadro (2002-2006), con il quale, attraverso un budget di 17,5 miliardi di euro, viene fissato l’obiettivo di costituire uno spazio europeo della ricerca. Successivamente l’impegno della Commissione viene rafforzato con il VII (2007-2013) e VIII (2014-2020, Horizon 2020) Programma Quadro. Si tratta certamente in primo luogo di un rafforzamento in chiave finanziaria, 50 miliardi di euro circa per il VII Programma Quadro e 81 miliardi di euro circa per l’VIII; al finanziamento pubblico a carico del bilancio europeo si aggiungono poi le risorse che le istituzioni europee si aspettano di mobilitare attraverso l’effetto moltiplicatore; dall’VIII Programma Quadro (tuttora in vigore) in particolare la Commissione si aspetta un effetto moltiplicatore tale da portare al 3% la percentuale del PIL europeo destinato alla ricerca, obiettivo che da tempo i Paesi membri dell’UE si sono prefissati. Ciò che più caratterizza gli ultimi Programmi Quadro è però l’obiettivo politico dichiarato dalla Commissione di definire un institutional framework che promuova, attraverso la cooperazione, la ricerca scientifica, considerata il pilastro dell’innovazione e quindi della crescita economica.

I Programmi Quadro possono senz’altro essere considerati un elemento centrale del processo destinato a contribuire alla definizione di una politica industriale europea che ponga al centro la conoscenza (Velo, 2006; Commissione europea, 2012), ma, a fronte di una perdurante crisi e di un quadro globale profondamente mutato rispetto alle condizioni del secolo scorso, gli investimenti europei non solo restano molto al di sotto dei livelli statunitensi, ma risultano anche al di sotto dei livelli europei pre-crisi (2007) del 15%, con un calo degli investimenti, nel periodo 2007-2014, di 430 miliardi di euro ed evidenti conseguenze da un punto di vista occupazionale (Caselli, 2013). Il calo degli

---

<sup>1</sup> Sotto questo profilo l’istituzione delle Joint Undertaking Initiatives – imprese comuni europee, introdotte nello scenario europeo da Jean Monnet attraverso il Trattato Euratom – rappresentano una delle innovazioni più significative (si vedano Bruzzi, 2006, e Velo, 2006). Esse operano spesso come delle vere e proprie Authority della Commissione in specifici settori considerati strategici (Bruzzi, 2009).

investimenti ha riguardato per il 75% solo 5 paesi (Francia, Regno Unito, Grecia, Italia e Spagna) e per alcuni in particolare si è trattato di una vera e propria caduta (Italia, -25%, Portogallo, -36%, Spagna, -38%, Irlanda, -39%, e Grecia -64%) (Commissione Europea, 2014).

La situazione richiede quindi un rafforzamento dell'azione europea attraverso nuove risposte, nuove soluzioni istituzionali che si dimostrino capaci di interpretare le attuali esigenze socio-economiche su scala mondiale. Come già evidenziato il processo di integrazione interna deve avanzare in modo sincronico rispetto al processo di costruzione del nuovo ordine mondiale: per l'Unione Europea è dunque tempo di avanzare lungo il cammino dell'Unione economica attraverso lo sviluppo di una politica industriale europea capace di fare da volano alle istanze di sviluppo e coesione tipiche del modello sociale europeo. Il processo ormai è avviato, le istituzioni europee sono pienamente consapevoli della necessità di procedere in questa direzione; riconoscere il processo è importantissimo per farlo avanzare: lo sbocco di questo processo rappresenterà infatti il modello di economia sociale di mercato (Felice, 2008) che l'Unione europea saprà esprimere per il XXI secolo.

## **2. Dai Programmi Quadro alla Politica industriale europea**

Come già evidenziato, i Programmi Quadro costituiscono lo strumento attraverso cui l'Unione Europea sostiene da tempo gli investimenti in R&S. Ciò appare coerente con l'impostazione sussidiaria degli Stati federali che assegnano gli obiettivi di crescita e coesione al livello di governo più alto. I Programmi Quadro, seppure fortemente potenziati in termini quali-quantitativi, non si sono dimostrati sufficienti - da soli - a rilanciare l'economia e la competitività europea. In questa fase appare necessario imprimere una accelerazione al processo (European Commission, 2013), attraverso la definizione di un nuovo quadro istituzionale nel quale inserire le iniziative europee che, come vedremo, si stanno moltiplicando; una politica industriale europea consentirebbe di individuare i settori strategici su cui investire, raggiungendo la massa critica necessaria affinché grandi investimenti possano produrre consistenti esternalità positive, e svolgere così un ruolo di regia di iniziative di interesse generale che facciano da volano dello sviluppo economico-industriale a livello continentale.

E' proprio alla definizione di questo nuovo quadro che le istituzioni europee stanno lavorando, alla ricerca di soluzioni capaci di riattivare un circolo virtuoso tra innovazione, sviluppo economico, crescita ed occupazione. Osservare in una logica sistemica e non isolata le nuove iniziative intraprese a livello europeo accanto ai Programmi Quadro offre l'opportunità di far emergere la nuova dimensione costituente del processo in atto.

Le istituzioni europee maggiormente impegnate in questo processo sono la Commissione europea, la Banca europea degli investimenti (BEI) e la Banca

centrale europea (BCE); come vedremo nel prosieguo del lavoro, esse sono oggi chiamate ad assumere un ruolo centrale non solo nella mobilitazione di nuove risorse da destinare ad investimenti di lungo termine, ma anche al disegno e alla costruzione di relazioni pubblico-privato del tutto nuove nel panorama europeo.

## **2.1 L'Investment Plan for Europe o Juncker Plan**

Varato nel 2014, l'Investment Plan for Europe o Juncker Plan è entrato a pieno regime nell'autunno 2015; il suo obiettivo è quello di immettere nuove risorse (senza creare nuovo debito pubblico) nel sistema economico europeo in modo da imprimere una inversione di rotta alla caduta degli investimenti.

L'idea alla base del Piano è che la debolezza europea dipenda dalla bassa fiducia degli investitori, dovuta a diversi fattori, quali le basse aspettative in merito alla domanda, la frammentazione dei mercati finanziari e la mancanza di una sufficiente capacità di assunzione del rischio, necessaria per catalizzare investimenti. Nell'Unione Europea esiste un problema di accesso alle risorse finanziarie necessarie a rilanciare gli investimenti, specie nei paesi che hanno maggiormente risentito della crisi. Nella prospettiva del Piano Juncker, il finanziamento pubblico, destinato in modo privilegiato a progetti che possano produrre un effettivo impatto socio-economico per i cittadini europei, mira a rafforzare la capacità del sistema nel suo complesso di assunzione del rischio, in modo da innescare un effetto volano a favore di nuove risorse private da convogliare verso aree considerate strategiche, quali le infrastrutture, la formazione, la ricerca, l'innovazione, la sostenibilità.

Lo strumento operativo istituito ad hoc dallo Juncker Plan è un nuovo fondo, lo European Fund for Strategic Investments (EFSI), costituito in seno alla BEI in modo da valorizzare le expertise della BEI nel settore della erogazione del credito.

Il Fondo è stato costituito con un contributo iniziale dell'Unione Europea di 21 miliardi di euro, alimentato da un fondo di garanzia di 16 miliardi di euro a valere sul bilancio UE<sup>2</sup> e un contributo della BEI di 5 miliardi di euro. Al fondo potranno partecipare anche gli Stati membri con contributi propri in conto capitale.

Secondo le stime della Commissione Europea e della BEI, nel triennio 2015-2017 il Fondo dovrebbe veicolare una cifra complessiva di almeno 315 miliardi di euro attraverso l'effetto moltiplicatore generato dalla garanzia esercitata dal Fondo<sup>3</sup>, con un impatto potenziale sul GDP dell'Unione Europea di 410 miliardi di euro e la creazione di almeno un milione di posti di lavoro.

---

<sup>2</sup> Finanziato utilizzando la riserva di bilancio (€2 miliardi), il fondo Connecting Europe (€3.3 miliardi) e Horizon 2020 (€2.7 miliardi), per un valore complessivo di €8 miliardi.

<sup>3</sup> Secondo le stime della Commissione europea e della BEI il Fondo dovrebbe attivare un effetto moltiplicatore di 1:15 in termini di investimenti nell'economia reale (un euro di copertura del rischio da parte del Fondo genererà mediamente 15 euro di investimenti

Di questi 315 miliardi di euro è previsto che 240 vadano a sostenere le iniziative che ricadono nell'ambito della cosiddetta "Infrastructure&Innovation window", gestita dalla BEI; 75 miliardi invece sono destinati alla "SME window", gestita dall'European Investment Fund.

Come evidenziato anche dallo Junker Plan, la sfida è quella di generare investimenti, concretizzando un nuovo institutional framework in grado di attivare un circuito virtuoso. Da questo punto di vista affinché l'effetto moltiplicatore si generi effettivamente, un ruolo cruciale sarà giocato dalle relazioni pubblico-privato che lo Junker Plan sarà in grado di attivare.

A questo scopo il finanziamento nell'ambito delle due 'windows' funzionano in modo differente: nell'ambito della Infrastructure&Innovation window (innovazione, ricerca, education, energia, efficienza energetica, energie rinnovabili, trasporti, etc.) sono attivati finanziamenti di lungo termine (long-term investments), protetti dalla garanzia dell'EFSI, sotto forma per esempio di prestiti o accordi equity e non-equity; per il finanziamento delle SME, invece, l'EFSI fa da garanzia ad operazioni finanziarie gestite dall'EIF, quali il venture capital, la cartolarizzazione dei crediti o operazioni di growth finance<sup>4</sup>. In entrambi i casi l'obiettivo è che attraverso la protezione del Fondo su queste operazioni si innesti l'intervento di altri investitori, producendo così l'effetto moltiplicatore.

I privati potranno agire a livello di singolo progetto, cofinanziando e condividendo il rischio, oppure potranno intervenire a livello di *investment platforms*.

Le *investment platforms* sono degli accordi di co-investimento volti ad attrarre risorse da convogliare su una pluralità di progetti, sfruttando così economie di scala, scopo ed esperienza che non si genererebbero lavorando sui singoli progetti. Naturalmente la possibilità di coinvolgere altri soggetti privati e attrarre così nuovi investitori, come per esempio i pension funds, dipenderà dalla capacità di costruire quelle che lo Junker Plan chiama le *well-designed investment platforms*.

A questo riguardo un ruolo centrale è previsto possa essere svolto dalle National Promotional Banks (NPB, o istituzioni nazionali corrispondenti), chiamate a partecipare quale veicolo di risorse ed expertise. Sono 9 i paesi chesi sono impegnati a contribuire allo Junker Plan attraverso le proprie National Promotional Banks (si veda Tab. 1)<sup>5</sup> ed un regolamento ad hoc è stato

---

nell'economia reale); la capacità di rischio iniziale del Fondo dovrebbe infatti consentire di offrire finanziamenti aggiuntivi e di attirare un maggior numero di investitori.

<sup>4</sup> La Growth Finance Initiative (GFI) è uno strumento predisposto da BEI e Commissione dell'Unione Europea per arginare gli effetti del credit crunch sostenendo i piani di investimento in innovazione, ricerca e sviluppo delle aziende europee di medie dimensioni (MidCaps europee) per importi compresi tra i 7,5 e i 25 milioni.

<sup>5</sup> Dato aggiornato al 18 novembre 2015 come da European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, *Annual Growth Survey 2016 Strengthening the recovery and fostering convergence*, 26.11.2015 COM(2015) 690 final.

approvato<sup>6</sup> al fine di promuovere la costituzione e la partecipazione di queste istituzioni ad operazioni di finanziamento di grandi progetti. Si tratta di un framework relazionale innovativo, tutto da costruire anche sulla base di esperienze europee già avviate. In particolare potrebbero trovare nuove opportunità di sviluppo alcune *investment platforms* europee già operative, come il Marguerite infrastructure fund, lo European Energy Efficiency Fund (EEEF) and lo European Fund for Southeast Europe (EFSE), cui partecipano diversi investitori pubblici, come la EIB e alcune NPB (CDC, KfW, CDP, ICO e PKO Bank Polski SA), e privati.

**Tabella n. 1 – Il contributo delle NPBs al perseguimento degli obiettivi dello Juncker Plan**

Country	Institutions	Contribution
Germany	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	€8 billion
Spain	Istituto de Credito Oficial (ICO)	€1,5 billion
France	Caisse de Depots (CD) and Bpifrance (BPI)	€8 billion
Italy	Cassa Depositi e Prestiti (CDP)	€8 billion
Luxembourg	Societe national de Credit et Investissement	€80 million
Poland	Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK)	€8 billion
Slovakia	NPBs Slovenska Zarukna a Rozvojova Banka	€400 million
Bulgaria	Bulgarian Development Bank	€100 million
UK	Green Investment Bank and British Business Bank (not NPB)	£6 billion

Fonte: nostra elaborazione da European Commission (2015).

Il Marguerite Infrastructure Fund (The 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure), per esempio, costituisce il primo pan-European infrastructure fund costituito nel 2009 da istituzioni finanziarie pubbliche per finanziare investimenti infrastrutturali di lungo termine nei 28 paesi dell'Unione Europea, secondo una logica volta a garantire il perseguimento di obiettivi di interesse generale e principi di ritorno economico dell'investimento. Il fondo è stato costituito (nel ruolo di core sponsors) dalla BEI e dalle NPB di Francia, Italia, Spagna, Germania e Polonia, che hanno conferito rispettivamente 100 milioni di euro. 110 milioni di euro sono stati successivamente conferiti da altri tre investitori (tra cui la Commissione europea con 80 milioni di euro), così da raggiungere un conferimento di 710 milioni di euro. Il fondo, agendo in qualità di anchor investor al fine di attrarre investimenti privati, finanzia attraverso

<sup>6</sup> Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, *Working together for jobs and growth: The role of National Promotional Banks (NPBs) in supporting the Investment Plan for Europe*, 22.07.2015 COM(2015) 361 final.

operazioni equity o quasi-equity<sup>7</sup> sia nuovi progetti e facilities (greenfield – minimo 65% del fondo) che progetti e facilities esistenti, per la modernizzazione, sostituzione o potenziamento della capacità esistente (brownfield – massimo 35% del fondo), operando in tre core sectors - trasporti, energia, mature renewables - a ciascuno dei quali assegna indicativamente un terzo dei propri investimenti.

Tenuto conto che all'atto della costituzione l'obiettivo della Commissione era quello di raggiungere un conferimento di 1,5 miliardi di euro entro il 2011, lo Juncker Plan potrebbe costituire per il Marguerite Fund una opportunità per fare sinergia e veicolare nuove risorse verso progetti di interesse pubblico nell'ambito delle infrastrutture<sup>8</sup>.

Come già evidenziato, lo Juncker Plan è pienamente operativo dall'autunno 2015 ed è quindi difficile poter già fare un bilancio della sua attività; le istituzioni europee hanno però previsto l'avvio della valutazione e selezione dei progetti ancora prima della approvazione del regolamento dell'EFSI<sup>9</sup> e ciò rende possibile apprezzare le prime operazioni compiute sotto l'egida dell'EFSI, nonché le principali modalità operative adottate.

In particolare, con riferimento alla 'Infrastructure and innovation window', la EIB (a metà novembre 2015) ha approvato 32 progetti sotto l'egida dell'EFSI. Si tratta di progetti collocati in Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Finlandia, Germania, Irlanda, Italia, Olanda, Slovacchia, Spagna Regno Unito, che per circa il 50% supportano le energie rinnovabili, l'efficienza energetica e altri investimenti volti a promuovere lo sviluppo di una low-carbon economy.

Con riferimento alla 'SME window', l'EIF è stato autorizzato dall'EFSI a rafforzare le operazioni di finanziamento sotto l'egida del Programma COSME (il programma europeo dedicato al sostegno delle SMEs per il periodo 2014-2020) e di Horizon 2020 in modo da favorire la generazione di effetti sinergici tra fondi europei. In questo quadro sono stati approvati 69 progetti collocati in 18 paesi (Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Francia, Germania, Ungheria, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Polonia, Portogallo, Romania, Slovenia, Svezia e Regno Unito). Inoltre, l'EIF ha già siglato 56 operazioni per un finanziamento complessivo di circa 1,4 miliardi di euro, che dovrebbero mobilitare più di 22 miliardi di euro di investimento complessivo, coinvolgendo circa 71.000

---

<sup>7</sup> Withana, S., Núñez Ferrer, J., Medarova-Bergstrom, K., Volkery, A., and Gantioler, S. (2011), *Mobilising private investment for climate change action in the EU: The role of new financial instruments*, IEEP, London/Brussels, disponibile all'indirizzo [http://www.ieep.eu/assets/868/Mobilising\\_private\\_investment\\_for\\_climate\\_action\\_in\\_the\\_EU\\_-\\_IEEP\\_report.pdf](http://www.ieep.eu/assets/868/Mobilising_private_investment_for_climate_action_in_the_EU_-_IEEP_report.pdf)

<sup>8</sup> European PPP Expertise Centre, *Using EU Funds in PPPs. Explaining the how and starting the discussion on the future*, maggio 2011, disponibile all'indirizzo <http://www.eib.org/epcc/resources/epcc-using-EU-funds-in-ppps-public.pdf>

<sup>9</sup> REGOLAMENTO (UE) 2015/1017 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 25 giugno 2015 relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici.



SMEs e MidCaps (imprese di media capitalizzazione con un numero di dipendenti compreso tra 250 e 3000). Con riferimento all'Italia, ad oggi sono stati approvati progetti a valere su COSME e Horizon 2020 destinati a beneficiare le imprese italiane per 900 milioni di euro (si veda Tab. 3).

Le risorse mobilitate sono quindi già piuttosto consistenti; l'EIB al riguardo ha annunciato che attraverso l'EFSD entro la fine del 2015 saranno mobilitati circa 50 miliardi di investimenti e, sulla base di questi primi dati, la Commissione stima che lo Juncker Plan mobiliterà oltre 44 miliardi di euro aggiuntivi (European Commission, 2015 – dati aggiornati al 18 novembre 2015).

**Tabella. 2 – Alcuni dei primi progetti finanziati nell'ambito dello Juncker Plan – EIB 'Infrastructure and innovation window'**

Name of the Project	Country	State - Date	Promoter	Sector	Object	Total Cost	Proposed EIB Finance
Copenhagen Infrastructure II	Denmark	Signed 1 July 2015	Copenhagen Infrastructure Partners K/S (Fund Management Company)	Energy	Renewable energies	15.000 million DKK	DKK 560 million
Abengoa RDI II	Spain	Signed 6 July 2015	Abengoa SA	Energy Water Industry	Biotechnology/chemical process development for biorefineries, water treatment, advance power systems and renewable energy	EUR 340 million	EUR 170 million
Energy Efficiency in Residential Buildings	France	Approved 19 May 2015	Public entities/Acceptable banks	Energy Industry	Energy efficiency investments in private residential buildings	EUR 800 million	EUR 400 million
Arvedi Modernisation Programme	Italy	Signed 22 May 2015	ARVEDI	Industry (steel)	Financing of part of the promoter's modernisation programme	EUR 227 million	EUR 100 million
Primary Care Centres PPP	Ireland	Approved 21 April 2015	National Development Finance Agency	Health	Development of up to 14 primary care centres	EUR 142 million	EUR 70 million
Grifols Bioscience R&D Spain	Spain	Approved 21 April 2015	Grifols SA	Industry	Research activities in the field of plasma-derived therapies, diagnostics and medical solutions for hospitals	Not disclosed	EUR 100 million
Redexis Transmission and Distribution	Spain	Approved 19 May 2015	Redexis Gas SA	Energy	Investment programme to extend the gas distribution networks in Spain (also cohesion priority regions)	EUR 250 million	EUR 125 million
Vienna Hospital Programme	Austria	Approved 18 June 2015	Public Entities	Health	Construction and refurbishment of three hospitals, replacing the existing outdated facilities under a comprehensive integrated healthcare plan for the served population	Not disclosed	Not disclosed
Aanekoski Bio-product Mill	Finland	Signed 10 June 2015	METSA FIBRE OY	Industry	Construction of a new 1.3 million tonnes of bio-product mill in Aanekoski (Finland)	Not disclosed	EUR 275 million

Fonte: nostra elaborazione da info pubblicate sul sito EIB (<http://www.eib.org/projects/loans/list/index.htm> -dato aggiornato al novembre 2015).

**Tab. 3 – Le operazioni di finanziamento a favore di istituti di credito italiani nell’ambito dello Juncker Plan – EIF ‘SME window’**

Istituzione finanziaria	Importo mobilitato (euro)	Beneficiari finali dell'operazione	Data accordo	Strumento	Fondo di riferimento
Credito Emiliano SpA	220m	Innovative companies in Italy over the next 2 years	giu-15	EIF guarantee	InnovFin - Horizon 2020 programme
BPER Banca, Banco di Sardegna and Banca di Sassari	100m	Innovative companies in Italy over the next 2 years	lug-15	EIF guarantee	InnovFin - Horizon 2020 programme
Credito Emiliano SpA	550m	14.000 companies	ago-15	EIF guarantee	COSME
Mediocredito Trentino-Alto Adige	30m	Innovative companies in Italy over the next 2 years	ott-15	EIF guarantee	InnovFin - Horizon 2020 programme

Fonte: nostra elaborazione da info pubblicate sul sito EIF ([http://www.eif.org/news\\_centre/index.htm](http://www.eif.org/news_centre/index.htm) - dato aggiornato al novembre 2015).

Come evidenziato dalla Tabella 2, relativa alle operazioni di finanziamento dell'EIB, le formule che possono essere adottate per i finanziamenti sono molteplici. Diversi possono essere prima di tutto i promoters dell'iniziativa, tra cui spiccano in particolare sia singole imprese che intermediari finanziari, come le fund management companies, che assumono l'incarico di organizzare e realizzare le iniziative attraverso la partnership con imprese, anche di piccole-medie dimensioni.

Con riferimento alle singole imprese, spicca il primo finanziamento erogato in Italia al Gruppo Arvedi, nell'ambito di una operazione finanziaria che prevede un piano complessivo di investimenti da 227 milioni, finanziato, oltre che dall'EFSI per 100 milioni di euro, anche attraverso un aumento di capitale da 75 milioni e un prestito da 20 milioni di euro da parte di Mediocredito (Sole24Ore, 2015).

Con riferimento agli intermediari finanziari, spicca il primo finanziamento erogato in Danimarca al fondo danese Copenhagen Infrastructure II, costituito nel 2014 dalla società Copenhagen Infrastructure Partners K/S. Con 19 financial investors, impegnati per circa DKK 14.7 bn (EUR ~2bn), il fondo opera in progetti per la creazione di nuove infrastrutture energetiche nel Nord e Ovest dell'Europa e nel Nord America, principalmente nel campo delle energie rinnovabili.

Come già evidenziato, lo Juncker Plan mira a supportare progetti che abbiano un impatto socio-economico rilevante per l'economia europea, anche in termini di occupazione generata. Per tale ragione l'EIB nell'ambito della valutazione dei progetti prende in considerazione anche l'impatto occupazionale programmato. Per esempio per il finanziamento Arvedi è stata stimata la creazione di 250 nuovi posti di lavoro, che si aggiungono ai 200 temporanei per la realizzazione degli impianti, mentre per i progetti connessi al finanziamento di Copenhagen Infrastructure II si stimano circa 2500-4000 posti di lavoro nella fase di costruzione dei nuovi impianti e 1000 posti di lavoro per garantire l'operatività degli impianti, con un significativo numero di highly-skilled jobs (EIB, 2 luglio

2015).

Sono poi previste operazioni di equity participation da parte dell'EFSI: è questo il caso per esempio della prima equity participation di EFSI per un valore di 50 milioni realizzata nel luglio 2015 nell'ambito del fondo francese Capenergie 3, gestito da Omnes Capital e interamente dedicato alle energie rinnovabili in Europa, operazione che dovrebbe attrarre altri investitori internazionali così da raggiungere un effetto leva di 1 miliardo di euro (EIB, 23 luglio 2015).

L'analisi, seppur schematica, di alcuni dei primi progetti approvati rende evidente come l'EIB nel quadro dello Juncker Plan stia cercando di promuovere il ricorso a soluzioni finanziarie nuove, diverse dal tradizionale finanziamento/prestito. Non è solo una questione tecnica, ma un aspetto di tipo culturale: lo Juncker Plan da questo punto di vista può essere concepito come una opportunità per innovare la visione europea ancora molto rigida della relazione pubblico-privato, secondo la quale l'attore pubblico finanzia i progetti che il privato realizza, alla ricerca di soluzioni più complesse in grado di generare effetti sinergici tra le azioni di più attori, chiamati ad assumere ruoli diversi e a mettere in campo competenze differenti.

## **2.2 Le azioni di politica monetaria della BCE: l'Expanded Asset Purchase Programme**

A fronte della fase di crisi che sta attraversando l'economia dell'Unione Europea la Banca centrale europea a partire dall'inizio del 2014 ha attivato delle misure di politica monetaria, volte a far fronte alla caduta dei prezzi e al rischio di una spirale deflazionistica (Draghi, 2014).

La BCE in questo quadro ha abbassato i tassi di interesse e ha varato un pacchetto di programmi di acquisto di titoli<sup>10</sup>, volti a favorire la capacità di credito del sistema bancario alle imprese a condizioni agevolate.

All'inizio del 2015, tali azioni sono state considerate insufficienti<sup>11</sup> e sono state pertanto rafforzate attraverso un nuovo programma (Expanded Asset Purchase Programme), che includeva nel programma di acquisto titoli anche i titoli pubblici (Public Sector Purchase Programme, PSPP).

---

<sup>10</sup> Il programma include le cosiddette targeted long-term refinancing operations (TLTROs), il asset-backed securities purchase programme (ABSPP) e il covered bond purchase programme (CBPP3).

<sup>11</sup> In particolare malgrado gli acquisti di titoli avessero contribuito a ridurre significativamente i costi di indebitamento del settore privato, l'ammontare complessivo di liquidità immessa nel sistema risultava inferiore alle attese iniziali e non ha dato luogo a una sufficiente espansione della dimensione del bilancio dell'Eurosistema. Inoltre, le aspettative di inflazione continuavano a segnalare un ritorno su valori prossimi al 2 per cento soltanto nel lungo termine.

Vista l'impossibilità di ridurre ulteriormente i tassi, il Consiglio ha infatti deciso di potenziare il programma di acquisto titoli, includendovi anche quelli pubblici, che, dato il ruolo rivestito nei sistemi europei, appaiono più efficaci per il raggiungimento degli obiettivi di stabilità monetaria.

Il programma prevede che a partire dal 9 marzo 2015 fino a marzo 2017<sup>12</sup> vengano effettuati acquisti da parte della BCE e delle Banche centrali nazionali sul mercato secondario di titoli per 60 miliardi di euro al mese per un totale di 1,140 miliardi di euro, che corrispondono a circa il 50% del bilancio dell'eurosistema al momento della decisione e a circa l'11% del GDP dell'area euro nel 2014. Si tratta di una azione già intrapresa da altre Banche centrali, come la US Federal Reserve, la Bank of England and la Bank of Japan, che rispettivamente hanno sviluppato questo tipo di acquisti per il 22, 21 and 32% del loro GDP (Cova e Ferrero, 2015).

Gli acquisti sono distribuiti tra i paesi europei sulla base della loro partecipazione al capitale della BCE (le cosiddette capital keys: 25,5% per la Germania, 20,1% per la Francia, 17,5% per l'Italia, 12,6% per la Spagna) e saranno effettuati in parte dalla BCE e in parte dalle Banche centrali nazionali. In particolare l'8% circa sarà gestito direttamente dalla BCE, che ha incluso i bond della BEI tra i titoli acquistabili, di fatto tracciando un punto di contatto tra politica monetaria e Juncker Plan. Un altro 12% degli acquisti è gestito dalle BC nazionali ed è destinato all'acquisto di titoli emessi da istituzioni internazionali e sovranazionali dell'area euro<sup>13</sup>; questo primo 20% di acquisti è soggetto ad un regime di risk-sharing tra BCE e Banche centrali nazionali. Il restante 80% è interamente gestito dalle BC nazionali, che ne assumono il rischio, in una logica di country specialisation, per cui ogni BC nazionale costituisce il principale acquirente sul mercato secondario del proprio paese.

Come evidenziato dalla Tabella 4 al 30 novembre 2015 la BCE aveva acquistato titoli pubblici per un valore superiore a 450 milioni di euro, di cui quasi 55 per l'acquisto di titoli di istituzioni sovranazionali e 72 per l'acquisto di titoli pubblici italiani.

---

<sup>12</sup> Inizialmente la fine del programma era stata fissata a settembre 2016, la BCE potrà comunque effettuare questi acquisti fino a quando l'andamento dell'inflazione nell'area dell'euro non risulterà coerente con gli obiettivi di politica monetaria.

<sup>13</sup> Più precisamente si tratta di: Council of Europe Development Bank, European Atomic Energy Community, European Financial Stability Facility, European Stability Mechanism, European Investment Bank, European Union, Nordic Investment Bank.

**Tab. 4 – Gli acquisti della BCE nell’ambito del PSPP al 30 novembre 2015 (valori in milioni di euro)**

	Monthly net purchases*	Cumulative monthly net purchases*	Weighted average remaining maturity in years
Austria	1,411	11,486	8.25
Belgium	1,764	14,45	9.62
Cyprus	97	285	5.91
Germany	12,903	105,182	7.02
Estonia	7	48	2.63
Spain	6,334	51,68	9.74
Finland	909	7,352	7.61
France	10,221	83,5	7.81
Ireland	840	6,899	9.34
<b>Italy</b>	<b>8,876</b>	<b>72,028</b>	<b>9.28</b>
Lithuania	117	1,003	5.64
Luxembourg	30	1,073	6.13
Latvia	31	661	5.88
Malta	2	275	9.60
The Netherlands	2,883	23,421	6.59
Portugal	1,248	10,202	10.57
Slovenia	248	2,031	8.13
Slovakia	533	4,345	8.54
<b>Supranationals</b>	<b>6,65</b>	<b>54,701</b>	<b>7.05</b>
Total	55,105	450,621	8.06

Fonte: BCE, Asset purchase programmes,  
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Con riferimento all’Italia, la Banca d’Italia stima che tale programma determinerà entro settembre 2016 una crescita del proprio bilancio di circa il 30 per cento rispetto al dicembre del 2014. La Banca d’Italia inoltre stima di acquistare titoli di Stato italiani per circa 130 miliardi; complessivamente, includendo le operazioni della BCE, gli acquisti di titoli pubblici italiani ammonteranno a circa 150 miliardi.

### **3. Considerazioni conclusive: una nuova fase costituente per la costruzione dell'Unione economica europea**

L'analisi, seppur schematica, delle azioni adottate nel 2015 dalle istituzioni europee evidenziano l'importanza della fase storica che stiamo vivendo. A fronte di una crisi strutturale dell'economia europea, che impedisce all'UE di giocare un ruolo politico significativo nella definizione di un nuovo ordine economico mondiale liberale in antitesi alle logiche liberiste, le principali istituzioni europee sono impegnate nel rilancio della competitività del sistema-Europa. Accanto allo strumento ormai tradizionale dei PQ, le istituzioni europee stanno cercando di mobilitare nuove risorse e attivare nuove formule pubblico-privato, affinché le risorse raggiungano effettivamente l'economia reale e producano un impatto socio-economico positivo, specie in termini di competitività e in termini occupazionali.

Le risorse appaiono ingenti, di gran lunga superiori alle cifre, seppur in crescita, mobilitate negli anni dai PQ. Dato però il numero di iniziative (PQ, azioni di politica monetaria, Juncker Plan) e istituzioni coinvolte, al fine di produrre le sinergie auspiccate un framework istituzionale unico nel quale siano definite in modo chiaro competenze e ruoli di ciascun attore appare necessario. Il rischio non è solo quello di una sovrapposizione – con i conseguenti potenziali sprechi – tra iniziative pubbliche (europee e nazionali), ma è anche quello che in assenza di una vera e propria cabina di regia europea, le maggiori risorse per lo più gestite a livello nazionale possano essere utilizzate in modo diverso e/o inappropriato, andando ad alimentare divari tra paesi/regioni europee invece che agire nella direzione di ridurli.

E' evidente che con l'aumentare delle risorse e competenze messe in gioco a livello europeo, più forte diventa anche la necessità di una cabina di regia a livello europeo, che assuma una funzione di controllo delle iniziative intraprese, in modo da garantire che esse contribuiscano effettivamente al raggiungimento degli obiettivi europei, di crescita e coesione.

Da questo punto di vista, le iniziative descritte meriterebbero di essere collocate sotto l'egida di una politica industriale per lo sviluppo, concepita quale cuore di una nuova Unione economica europea. Come avvenuto nella storia del processo di integrazione europea, questa fase storica offre all'Unione Europea l'opportunità di fare un passo in avanti, rinnovando il framework istituzionale europeo verso una prospettiva compiutamente federale.

## Bibliografia

- Baldwin R., *Globalisation: the Great Unbundling(s)*, 20 september 2006, Prime Minister's Office – Economic Council of Finland.
- Benedetto XVI, *Lettera Enciclica. Caritas in Veritate*, 2009.
- Bruzzi S., *Impresa comune europea e perseguimento dell'interesse generale: l'esperienza del comparto della fusione term nucleare controllata*, in G. Rossi (a cura di), *L'impresa europea di interesse generale*, 2006, Giuffrè Editore, pp. 167-198.
- Bruzzi S., Innovazione scientifica e innovazione imprenditoriale nel settore farmaceutico, in *ImpresaProgetto*, no. 1, 2009.
- Caselli L., "Il lavoro nella crisi globale", in *ImpresaProgetto*, no. 1, 2013.
- Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo, al Comitato delle Regioni e alla Banca Europea per gli Investimenti, *Un piano di investimenti per l'Europa*, COM(2014) 903 Finale, 26 novembre 2014.
- Commissione Europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22.7.2015 COM(2015) 361 final.
- Cova P. e G. Ferrero, *The Eurosystem's asset purchase programmes for monetary policy purposes*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper), no. 270, aprile 2015, disponibile all'indirizzo [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2015-0270/en\\_QEF\\_270.pdf?language\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2015-0270/en_QEF_270.pdf?language_id=1)
- Draghi M., *Unemployment in the euro area*, Speech by Mario Draghi, President of the ECB, Annual central bank symposium in Jackson Hole, 22 August 2014, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140822.en.html>
- EIB, *First financial transaction under Investment Plan for Europe in Denmark: EIB backs innovative renewable energy infrastructure fund*, 2 luglio 2015, <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2015/2015-152-first-financial-transaction-under-investment-plan-for-europe-in-denmark-eib-backs-innovative-renewable-energy-infrastructure-fund.htm>
- EIB, *Investment Plan for Europe: EIB Group's first equity participation in investment fund in France dedicated to renewable energies*, 23 luglio 2015, <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2015/2015-176-plan-dinvestissement-pour-leurope-premiere-prise-de-participation-du-groupe-bei-dans-un-fonds-dinvestissement-en-france-dedie-aux-energies-renouvelables.htm>
- European Commission, *Research and Innovation performance in EU Member States and Associated countries*, 2013, [http://ec.europa.eu/research/innovation-union/pdf/state-of-the-union/2012/innovation\\_union\\_progress\\_at\\_country\\_level\\_2013.pdf](http://ec.europa.eu/research/innovation-union/pdf/state-of-the-union/2012/innovation_union_progress_at_country_level_2013.pdf)
- European Commission, *A Reinforced European Research Area Partnership for Excellence and Growth*, COM(2012) 392final, 17.7.2012

Silvia Bruzzi

Crescita, investimenti e sviluppo economico: verso una politica industriale europea  
*Impresa Progetto - Electronic Journal of Management*, n. 3, 2015

---

European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, *Annual Growth Survey 2016 Strengthening the recovery and fostering convergence*, 26.11.2015 COM(2015) 690 final

European PPP Expertise Centre, *Using EU Funds in PPPs. Explaining the how and starting the discussion on the future*, 2011, disponibile all'indirizzo <http://www.eib.org/epec/resources/epec-using-EU-funds-in-ppps-public.pdf>

Felice F., *L'economia sociale di mercato*, Rubbettino, 2008.

Sole24Ore, *Maxi investimento per Arvedi*, 23 aprile 2015, [http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2015-04-23/maxi-investimento-arvedi-063726.shtml?uuid=ABvdK2TD&refresh\\_ce=1](http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2015-04-23/maxi-investimento-arvedi-063726.shtml?uuid=ABvdK2TD&refresh_ce=1)

Velo D., "Social Market Economy and the Future of European Unification", in *The EuroAtlantic Union Review*, Vol. 1, no. 0, 2014, pp. 23-52.

Velo D., "Dall'Europa dei progetti all'Unione Economica. Lo sviluppo della grande impresa europea di interesse generale", in *ImpresaProgetto*, no. 2, 2006.

Withana S., J. Núñez Ferrer, K. Medarova-Bergstrom, A. Volkery, S. Gantioler, *Mobilising private investment for climate change action in the EU: The role of new financial instruments*, IEEP, London/Brussels, 2011 disponibile all'indirizzo

[http://www.ieep.eu/assets/868/Mobilising\\_private\\_investment\\_for\\_climate\\_action\\_in\\_the\\_EU\\_-\\_IEEP\\_report.pdf](http://www.ieep.eu/assets/868/Mobilising_private_investment_for_climate_action_in_the_EU_-_IEEP_report.pdf)

**Silvia Bruzzi**

Professore associato di Economia e Gestione delle Imprese

Dipartimento di Economia

Scuola di Scienze Sociali

Università degli Studi di Genova

via Vivaldi 5

16126 Genova

[silvia.bruzzi@economia.unige.it](mailto:silvia.bruzzi@economia.unige.it)