



CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

policy paper

Olimpia Fontana

Il Piano Juncker, la Bei e le risorse proprie

Maggio 2015 - n. 9





La serie **Policy Paper** del Centro Studi sul Federalismo comprende analisi e ricerche applicate nel campo del federalismo nazionale e sovranazionale che mirano a stimolare il dibattito accademico e politico attraverso la presentazione di dati, idee e proposte originali.

Il Piano Juncker, la Bei e le risorse proprie

Olimpia Fontana

Introduzione

Siamo oggi in presenza di condizioni macroeconomiche favorevoli per la ripresa dell'economia europea: una politica monetaria fortemente espansiva della Banca centrale europea (Bce), ridotti tassi di interesse e di cambio sul dollaro, prezzi vantaggiosi del petrolio e del gas. Nonostante questo, la domanda aggregata stenta a ripartire. Uno delle maggiori difficoltà che l'Europa deve affrontare riguarda la mancanza di fiducia da parte del settore privato, soprattutto di investitori in possesso di elevata liquidità che sono però restii ad impiegare i propri capitali nell'economia reale europea.

Le istituzioni europee hanno di recente riconosciuto la mancanza di una cultura dell'investimento a lungo termine in Europa, adottando una serie di misure che cercano di colmare tale lacuna. Ne sono una dimostrazione l'accordo negli *European long term investment funds* (Eltif), fondi privati che investono soltanto in attività per le quali è necessario impegnare capitale per periodi di tempo lunghi, e, ancora più importante, il lancio del piano Juncker. Esso prevede una stretta collaborazione tra la Commissione europea e la Banca europea degli investimenti (Bei), at-

traverso la creazione, in seno alla Bei, del Fondo europeo per gli investimenti strategici (Feis), i cui compiti saranno quelli di garantire investimenti con maggiore propensione al rischio e mobilitare finanziamenti da fonti soprattutto private. Tuttavia, l'importanza che oggi rivestono gli investimenti produttivi in Europa, associata alla volatilità dei mercati finanziari, rendono fondamentale per l'Unione europea (Ue) poter disporre stabilmente di ingenti quantità di risorse finanziarie garantite nel tempo e supportate a livello istituzionale.

Un eccesso di risparmio

Oltre a un annoso problema di carenza di investimenti, l'Europa degli ultimi cinque anni presenta un'ulteriore difficoltà, ovvero l'incapacità di approfittare di un sempre più crescente flusso di risparmio al fine di tradurlo in investimenti produttivi.

Per effetto della crisi economica, gli investimenti sono diminuiti nella maggior parte dei paesi europei, con riduzioni fino al 20% tra il 2008 e il 2009, e, dopo una breve stabilizzazione nel 2010, di un aggiuntivo 6% nel periodo 2011-2013. Si tratta, tuttavia, di un fenomeno di più lungo termine. Negli ultimi trent'anni, infatti, l'investimento, sia privato sia pubblico, ha registrato una tendenza preoccupante: se si confronta il trend stimato di investimenti totali nell'eurozona nel periodo 1970-2014 con il valore effettivo del 2014 si osserva attualmente un gap di circa 260 miliardi di euro¹.

L'altra faccia della medaglia degli investimenti sono i risparmi. Un recente rapporto della Bei rileva che l'Europa,

dopo essere stata un importatore di capitali esteri tra il 2006 e il 2010, è diventata un esportatore netto di capitali, ovvero di risparmio: nel 2013 il risparmio eccedeva del 7% l'investimento². Circa due terzi dei risparmi totali in Europa provengono dalle imprese, seguiti da quelli del settore pubblico, accumulati per effetto delle politiche di consolidamento fiscale previste dalle regole europee. In Italia, il gap tra risparmio e investimento produttivo è particolarmente rilevante: della ricchezza totale delle famiglie, circa 3.848 miliardi di euro, meno del 10% va a finanziare le imprese italiane e lo sviluppo economico. Tutto il resto finisce in titoli di Stato o all'estero³.

La crisi dell'eurozona come *balance sheet recession*

Le dinamiche del risparmio e dell'investimento nei paesi dell'eurozona sembrano seguire la dinamica di quella che Richard Koo ha definito una *balance sheet recession*, caratterizzata dal processo di *deleveraging*, ossia di riduzione dei debiti⁴. Tipicamente, dopo lo scoppio di una bolla immobiliare, famiglie e imprese si ritrovano a dover ricostituire il valore della loro ricchezza, crollato insieme alla caduta dei prezzi delle attività. In questo modo, però, i comportamenti di consumo e di investimento vengono posticipati, laddove la priorità viene data al ripristino del risparmio e al pagamento dei debiti precedentemente contratti. Anche in presenza di tassi di interesse prossimi allo zero, come accade oggi, non ci saranno in circolazione soggetti disposti a indebitarsi nuovamente per impiegare risorse nell'economia reale. Secondo Koo, la situazione dell'eurozona è ulteriormente aggravata dalla presenza della moneta unica, che, eliminando il rischio del cambio, promuove movimenti di capitale

fra gli stati membri. Infatti, il risparmio che si accumula in un paese affetto da una *balance sheet recession*, quale ad esempio la Spagna, non viene impiegato per l'acquisto di titoli del debito pubblico spagnolo, bensì di titoli di un paese che non sta vivendo una simile situazione di crisi, quale ad esempio la Germania. Ciò non fa che alimentare la caduta della domanda aggregata nei paesi in difficoltà, perché i governi, già posti sotto rigidi vincoli di bilancio, non possono compensare la mancanza di stimoli del settore privato.

Questa visione della crisi come *balance sheet recession* si rifà all'idea keynesiana della moneta come riserva di valore. Da questo punto di vista, infatti, il risparmio è solo un mancato consumo, una reazione naturale a mettersi al sicuro nei momenti di difficoltà. Secondo Keynes, la tendenza al risparmio è storicamente più forte dell'impulso verso l'investimento, per la semplice ragione che il futuro è incerto e soggetto a eventi imprevedibili. Una mancanza di fiducia nelle condizioni del mercato può quindi impedire alla massa di risparmio presente in un'economia di venir speso e investito, lasciandolo inutilizzato sotto forma di liquidità.

L'Unione dell'energia

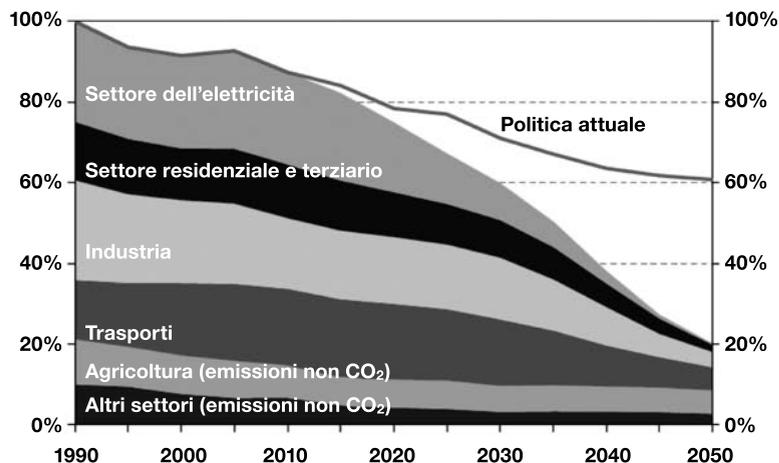
Eppure in Europa vi sono diversi progetti validi in cerca di liquidità. La Commissione ha definito quali settori beneficeranno dei finanziamenti del Feis: quello delle infrastrutture (banda larga, reti energetiche, trasporto negli agglomerati industriali), dell'istruzione, della ricerca e innovazione, delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica. I primi progetti sostenuti dal Feis sono già stati individuati da parte della Bei: riguarderanno il settore sanitario in Spagna e

Irlanda, la costruzione di un aeroporto in Croazia e l'innovazione industriale in Italia⁵. Nei prossimi mesi dovrebbero essere coinvolti anche progetti nell'ambito delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica.

Un importante risultato raggiunto dalla Commissione proprio nell'ambito dell'energia e dei trasporti, è stata l'"Unione dell'energia", un pacchetto per il clima molto ambizioso: solo nel periodo fino al 2020 occorrerà investire nel settore dell'energia oltre 1.000 miliardi di euro⁶. Come ha sottolineato Jacques Delors, l'Unione dell'energia può rappresentare il motore per avviare la transizione energetica dell'Europa, costituire l'occasione per superare le attuali tendenze isolazioniste e miopi che hanno caratterizzato la politica energetica dell'Ue negli ultimi anni e riaffermare così i principi di integrazione, cooperazione e solidarietà⁷.

È nel quadro dell'Unione dell'energia che l'Ue si sta preparando a partecipare con un ruolo da protagonista alla prossima Conferenza internazionale sul clima a Parigi per la riduzione dell'emissioni di CO₂ e di altri gas climalteranti. Già nel 2011 il Consiglio europeo ha stabilito l'obiettivo dell'Ue di ridurre le emissioni di gas serra almeno dell'80% entro il 2050 rispetto ai valori del 1990, nel contesto delle riduzioni che, secondo l'IPCC (*Intergovernmental Panel on Climate Change*), i paesi sviluppati devono realizzare. La Commissione ha delineato una tabella di marcia per raggiungere questo obiettivo, sulla base di un approccio graduale. Esso dovrebbe portare a riduzioni del 40% e del 60% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030 e 2040, rispettivamente, fino a raggiungere, grazie alla crescente disponibilità di una più ampia gamma di tecnologie con un basso rapporto costi-efficacia, l'obiettivo finale di 80% nel 2050.

Emissioni di gas serra nell'Ue. Verso una riduzione interna dell'80% (100%=1990)



Fonte: Commissione europea (2011), "Una tabella di marcia verso un'economia competitiva a basse emissioni di carbonio nel 2050".

La strategia energetica disposta dall'attuale Commissione nell'ambito dell'Unione dell'energia riguarda, da una parte, la riduzione della dipendenza dall'estero, attraverso la diversificazione delle fonti di approvvigionamento; dall'altra, lo sfruttamento di energia prodotta all'interno dell'Europa, in particolare da fonti rinnovabili. L'Europa si è data come obiettivo minimo per il 2030 quello di consumare il 27% dell'energia totale da fonti rinnovabili, nonché di diventare leader mondiale per lo sviluppo della prossima generazione di energie rinnovabili competitive e tecnicamente avanzate. Attualmente circa il 40% dei brevetti totali relativi alle tecnologie rinnovabili è detenuto da imprese europee. Inoltre, da più parti arrivano conferme che la produzione di energia

da fonti rinnovabili costituisce un'ipotesi reale, nonché una tecnologia economicamente sempre più vantaggiosa. Un recente studio condotto dall'Agenzia francese dell'ambiente e della gestione dell'energia (Ademe) ha indicato che l'ipotesi in cui la Francia produca, entro il 2050, il 100% del proprio fabbisogno energetico da fonti rinnovabili non è poi così irrealistica⁸. Secondo l'Agenzia, i costi a sostegno di un quadro energetico completamente *green* sarebbero solo lievemente superiori rispetto all'attuale scenario disposto dal governo francese di raggiungere l'obiettivo del 40% entro il 2030.

Un altro settore da rinnovare sarebbe quello dei trasporti, il quale assorbe più del 30% del consumo finale di energia in Europa. Circa il 94% per cento dei trasporti sul suolo europeo dipende dai prodotti petroliferi, di cui il 90% sono importati. Per decarbonizzare il settore, sarebbe necessaria una maggiore diffusione dei carburanti alternativi. Secondo uno studio condotto da Ubs, l'utilizzo combinato di tre tecnologie verdi quali l'energia solare, le batterie al litio e le auto elettriche, rappresenta un'opportunità di cambiamento dirimpetto nel settore energetico in Europa, soprattutto per paesi quali Germania, Italia e Spagna⁹. Lo studio prevede entro il 2025 l'affermarsi di una produzione di massa delle auto elettriche, dovuta soprattutto alla continua riduzione del costo delle batterie, prevista del 50% entro il 2020. Il problema principale legato allo sfruttamento dell'energia solare, ovvero l'intermittenza, può essere eliminato grazie alla sua combinazione con l'uso di batterie e vetture elettriche, rendendo così l'energia solare una risorsa perfettamente competitiva. Una tecnologia di questo tipo comporterebbe uno scenario completamente nuovo, caratterizzato dalla delocalizzazione della produzione di energia, in cui le tradizionali società che

gestiscono la distribuzione su larga scala lasceranno il posto a una miriade di consumatori finali in grado di produrre e immagazzinare energia pulita.

Riscoprire la Bei

Il piano Juncker prevede la realizzazione di beni pubblici su larga scala, per il quale ha previsto di mobilitare 100 miliardi di euro l'anno nell'arco di tre anni, grazie al coinvolgimento della Bei. Infatti, è compito della Bei finanziare le grandi opere infrastrutturali e, in generale, quei beni pubblici che per loro stessa natura sono esposti a elevate difficoltà: implicano tempi di realizzazione molto lunghi, costi irrecuperabili, esternalità positive che i singoli stati non sono in grado di internalizzare e, soprattutto, si scontrano con la diffidenza del mercato e la mancanza di disponibilità di fondi a lungo termine. Per questo si tratta di progetti che in assenza dell'intervento della Bei difficilmente verrebbero avviati. Inoltre, il basso tasso di interesse applicato sui prestiti e la valutazione da parte delle agenzie di rating di "tripla A" dovrebbero rendere possibile la realizzazione della leva finanziaria. Si stima che partendo da un'iniziale dotazione di disponibilità di 21 miliardi di euro, la presenza della Bei dovrebbe attirare capitali privati per un importo totale di 315 miliardi in tre anni.

Già durante la crisi la Bei ha svolto più volte un ruolo di stabilizzazione anticiclica. Tra il 2007 e il 2009, essa ha incrementato i propri prestiti da 47,5 miliardi di euro a 78,8. Questi sono progressivamente diminuiti a 73 miliardi nel 2010 e 62 nel 2011, per poi tornare nel 2013 a quasi 72 miliardi di euro. Purtroppo però, secondo il piano operativo 2014-2016, la Bei ha disposto che dopo un programma di prestiti di circa 67 miliardi di euro sia per il 2014 sia per il 2015, la cifra stanziata

a favore dell'economia reale si ridurrà a circa 50 miliardi nel 2016, nell'ottica di tornare a cifre più sostenibili nel lungo periodo¹⁰. Sarebbe invece opportuno che la Bei continuasse a svolgere un ruolo centrale nell'ambito della strategia di rilancio degli investimenti, per la sua capacità di realizzare non soltanto la discussa leva finanziaria, quanto piuttosto altri tipi di *leverage*, non prettamente economici, che solo azioni come quelle della Bei sono in grado di promuovere¹¹.

Innanzitutto, l'intervento della Bei può generare l'*institutional capacity building* necessaria all'Ue. La Bei è specializzata nel settore dei prestiti a lungo termine da oltre cinquant'anni, gestendo somme di dimensioni unitarie molto elevate. Inoltre, prima di concedere un prestito, essa richiede una determinata struttura istituzionale basata sulla partnership tra attori governativi e non governativi. L'esperienza e la conoscenza di cui la Bei è in possesso possono quindi costituire un patrimonio prezioso di capacità e *best practice* che devono essere diffuse all'interno dell'Ue per stimolare una cultura dell'investimento a lungo termine.

Un altro tipo di *leverage* è quello riguardante l'orientamento strategico delle *policy*. Le attività di intervento della Bei sono mutate nel corso del tempo, così come è cambiato il suo ruolo¹². Dalla sua creazione nel 1958 fino all'inizio degli anni '70, la Bei è stata impegnata in progetti di sviluppo regionale nelle aree più povere della Comunità economica europea. Nel 1973 questo ruolo viene interrotto dalla crisi petrolifera, che trasforma la Bei in un'istituzione politicamente orientata, impegnata nella promozione di un nuovo paradigma energetico finalizzato al raggiungimento dell'indipendenza dall'estero. In seguito, da metà degli anni '80, la Bei inizia a svolgere la funzione di "*market-maker*": le principali aree di intervento

corrispondono ai settori posti al centro di una nuova politica di liberalizzazioni e privatizzazioni lanciata con la creazione del mercato unico. La scelta di finanziare determinati settori in specifici momenti storici ne ha fatto un'istituzione politicamente orientata, che ha aiutato l'Ue a metter in atto la propria strategia.

Il ruolo che potrebbe svolgere oggi la Bei è di tipo *challenge-led*: come sostengono gli economisti Mazzucato e Penna, in quanto banca pubblica di investimento, avrebbe le carte in regola per promuovere progetti *mission-oriented*, ovvero incentrati sullo sviluppo di nuove tecnologie in grado di avviare un cambiamento di portata sociale¹³. Condizionando i propri prestiti a progetti che siano di interesse comune agli stati membri, ma che gli stati non sono in grado di finanziare integralmente da soli, la Bei può plasmare in modo sottile le preferenze delle autorità nazionali, regionali e locali, le quali, senza la Bei, non avrebbero compiuto tali scelte. In questo senso, la Bei contribuisce a una costruzione più coesa dell'Europa e a promuovere il coinvolgimento di diversi tipi di *stakeholders*, dagli intermediari finanziari alle piccole e medie imprese.

Maggiore collaborazione tra Bei e Bce

Nell'ottica di conferire maggior peso alla Bei, il Ministro delle finanze greco Yanis Varoufakis, ha avanzato una proposta alternativa per il finanziamento degli investimenti dell'Ue¹⁴. Essa si basa sul principio di utilizzare in modo intelligente istituzioni e strumenti che già esistono a livello europeo. L'idea è quella di una stretta collaborazione tra la Bei e la Bce. Da una parte, la Bei dovrebbe essere autorizzata a lanciarsi in un piano di investimenti orientato su progetti infrastrutturali a larga

scala. Dall'altra, la Bce dovrebbe annunciare la disponibilità a intervenire sul mercato secondario, comprando la totalità dei titoli della Bei in modo da mantenere i tassi di interesse molto bassi, allineati a quelli attuali. Tecnicamente questa proposta è valida: lo stesso Joseph Stiglitz l'ha definita una "grande idea"¹⁵, e potrebbe realizzarsi in tempi molto brevi e senza ricorrere a modifiche dei trattati. Tuttavia, appare politicamente difficile da realizzarsi, a causa delle resistenze avanzate da alcuni paesi, come la Germania e la Finlandia, ad accettare la completa condivisione del rischio associato al finanziamento di progetti infrastrutturali.

In effetti, la Bce ha recentemente disposto che una parte dei titoli emessi dalla Bei venga acquistata nell'ambito del *quantitative easing* lanciato lo scorso marzo, ma si tratta di una quantità piuttosto bassa. Il *quantitative easing* di marzo comprende un programma di acquisto di titoli del settore pubblico (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP), per un totale di 50 miliardi di euro. I titoli che possono partecipare al PSPP sono di due tipi: le obbligazioni emesse dai governi dell'eurozona (88% del totale degli acquisti) e i titoli emessi dalle istituzioni comunitarie (12%). Tra queste ultime figura anche la Bei, per la quale è previsto un ammontare di acquisti di circa 2,6 miliardi di euro al mese, ovvero il 5% del PSPP. A comprare i titoli delle istituzioni comunitarie, però, saranno solo le Banche centrali nazionali, non la Bce. Tuttavia, l'acquisto di tali titoli sarà messo sotto un regime di piena condivisione del rischio, una sorta di mutualizzazione del debito. La Bce ha inoltre disposto che in aggiunta al già previsto 12% di titoli, un ulteriore 8% sarà posto sotto lo stesso regime. Quindi, data la disponibilità della Bce a porre sotto garanzia comune fino al 20% degli acquisti totali, sarebbe opportuno

che questo ulteriore 8% di titoli fosse rivolto all'acquisto di obbligazioni emesse dalla Bei per finanziare il Feis.

Dai risultati del primo mese di attività del PSPP emerge poi un paradosso tecnico rispetto ai titoli di Stato. Una delle regole di eleggibilità affinché un titolo possa essere acquistato consiste nell'aver un tasso di interesse superiore a quello applicato sui depositi presso la Bce, attualmente fissato a -0,2%. Vi sono alcuni paesi, come la Germania, la Finlandia e l'Olanda, che hanno registrato un tasso di interesse inferiore rispetto a tale soglia, perdendo così uno dei requisiti di partecipazione al programma. Considerando poi che la Germania è la principale destinataria degli acquisti di titoli sovrani, il PSPP appare quindi privato di risorse che sono state messe da parte della Bce a disposizione dell'economia reale, ma che la dinamica di tassi di interesse troppo negativi le ha sottratto.

Sarebbe necessario quindi garantire una migliore ripartizione degli acquisti nell'ambito del PSPP, a favore dei titoli emessi dalla Bei, e assicurare che tali titoli vengano acquistati dalla Bce. Per collegare tale risorse finanziarie all'economia reale, i proventi derivanti dalla vendita dei titoli della Bei andrebbero poi attribuiti al Feis. Ciò porrebbe le basi per avviare gradualmente il tandem Bei-Bce, nella direzione proposta da Varoufakis, e rassicurare maggiormente il risparmio privato a convogliare verso grandi progetti infrastrutturali. Nel tempo poi, l'effetto positivo potrebbe essere quello di superare le resistenze dei paesi schierati contro la mutualizzazione, in virtù del fatto che in questo caso si tratta di mutualizzazione non di debito sovrano, bensì di spese per investimenti su scala europea.

Capacità fiscale con risorse proprie

Ci sarebbero quindi le condizioni per ritenere che il piano Juncker possa essere parzialmente finanziato dalla Bce attraverso gli acquisti di obbligazioni della Bei, soprattutto allo scopo di mantenere la qualità dei titoli alta e attirare la gran quantità di risparmio inutilizzato. La filosofia dietro alla proposta di Varoufakis è quella di un'*europizzazione decentralizzata*, che simula una *governance* federale dell'euro senza federazione, senza perdite ulteriori di sovranità nazionale e nel quadro dei trattati esistenti. Vanno fatte però delle precisazioni all'iniziativa di Varoufakis.

Innanzitutto, un piano di investimenti su scala europea gestito dalla Bei deve considerare la questione della *governance*: la Bei è una banca pubblica di sviluppo *policy-driven* e *non-profit*, creata a sostegno dell'Unione, e non deve diventare l'organo deputato alla politica fiscale dell'Unione. Deve essere espressione di un'istituzione politica, legittimata democraticamente, quale la Commissione, che ne orienti le scelte di investimento.

In secondo luogo, l'approccio di simulare una federazione senza federazione può funzionare a sbloccare in modo contingente la strada agli investimenti dell'Europa, ammesso che si trovi l'accordo politico sulla mutualizzazione del debito. Ma, guardando a un orizzonte più lontano, bisogna puntare verso un processo di *europizzazione centralizzata*, in cui l'unione monetaria ed economica venga completata con l'unione fiscale. Se ci sono state delle perdite di sovranità da parte degli stati membri senza che tale sacrificio apportasse i benefici sperati, queste sono avvenute proprio nell'ambito di un'Unione senza federazione. Per garantire che il programma europeo di investimenti possa continuare stabilmente nel lungo periodo è necessario portare avanti il progetto di federazione fiscale, passando dall'attuale

metodo del coordinamento di singole politiche nazionali a un assetto in cui un potere europeo sovranazionale sia responsabile di una politica economica comune. Un'evoluzione che sembra difficile da concepire oggi, ma senza la quale è altrettanto difficile immaginare come possa l'Europa far fronte, da una parte, agli squilibri economici generati da politiche economiche di interesse nazionale e, dall'altra, al proprio fabbisogno di investimenti in beni pubblici su scala europea.

Da tempo si parla di una vera fiscalità europea, ottenuta attraverso il reperimento di risorse proprie. Nel 2012, nel "*Blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union*" la Commissione evocava espressamente una *fiscal capacity* per l'Eurozona, supportata da sufficienti risorse proprie da destinare a investimenti anticiclici a livello europeo. Oggi, la Commissione Juncker parla di un piano di investimenti produttivi e di un Fondo strategico per la loro realizzazione, ma senza aver ancora risolto pienamente il vincolo finanziario. Sembra quindi arrivato il momento di conciliare i due obiettivi: unione fiscale e rilancio degli investimenti. Un ulteriore fonte di finanziamento da destinare al Feis dovrebbe quindi provenire da un fondo alimentato da risorse proprie dell'Unione, quali l'imposta sulle transazioni finanziarie (Itf), la tassa sulle emissioni di anidride carbonica, l'attribuzione di una quota supplementare di IVA al bilancio europeo.

Il primo rapporto sulle risorse proprie stilato dal gruppo di lavoro capitanato da Mario Monti ha analizzato l'ipotesi di un'introduzione dell'Itf nell'Ue¹⁶. In veste di risorsa propria europea essa avrebbe il triplice vantaggio di creare un nuovo flusso di entrate pubbliche che solleverebbe gli stati membri dai loro attuali contributi al bilancio comunitario; di scoraggiare attività altamente rischiose da parte delle società finanziarie; di ridurre

la frammentarietà del mercato interno dei servizi finanziari, causata da una tassazione nazionale non armonizzata. Tuttavia, nello stesso rapporto non ci sono ancora proposte concrete per rendere l'Ue autonoma dal punto di vista finanziario, tanto è vero che la relazione assume il pieno rispetto del principio della sovranità fiscale degli Stati membri. Undici paesi dell'Eurozona, tra cui soprattutto la Germania, hanno fortemente voluto l'introduzione dell'Itf nei loro regimi fiscali, attraverso una cooperazione rafforzata. Ciò che occorre ora è un'iniziativa politica che miri ad attribuire a livello europeo il gettito ottenuto dall'Itf, che attualmente è destinato al finanziamento dei bilanci nazionali.

Conclusione

A differenza della Banca Mondiale o del Fondo Monetario Internazionale, la figura della Bei non ha mai ricevuto particolare attenzione, pur superando da tempo per volume di prestiti la Banca Mondiale. Andrebbe invece apprezzato il suo ruolo, non solo economico, ma anche istituzionale. Una maggiore collaborazione tra la Bce e la Bei, in cui la prima partecipa finanziariamente a sostegno della seconda, permetterebbe alla Bei di giocare un maggior ruolo nella strategia degli investimenti e di diffondere maggiore fiducia al mercato dei capitali e una maggiore cultura dell'investimento produttivo.

Allo stesso tempo, però, vanno introdotte risorse aggiuntive da destinare a supporto del piano Juncker, per metterlo nelle condizioni di partire al più presto con la creazione di beni pubblici europei. Il fondo a sostegno degli investimenti dovrebbe quindi essere integrato dall'introduzione di risorse proprie europee, con l'obiettivo finale di dotare l'Unione europea della capacità finanziaria di cui avrebbe stabilmente bisogno per portare avanti una politica fiscale comune.

Note

- 1 Claeys, G., Hüttl, P., Sapir, A. e Wolff, G.B. (2014). "Measuring Europe's investment problem", *Bruegel Analyses*, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuring-europes-investment-problem/>
- 2 Bei (2015). "Investment and Investment Finance in Europe", <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe-2015.htm>
- 3 IlSole24Ore, 26 Marzo 2015. "Risparmio. Meno del 10% a sostegno delle imprese".
- 4 Koo, R. (2011). "The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics." *Real-world economics review* 58 (12), p. 19-37, <http://www.paecon.net/paereview/issue58/koo58.pdf>
- 5 Dal sito www.eib.org, "EIB Group proposes first operations for EFSI guarantee and rolls out the Investment Plan for Europe", 22 Aprile 2015, <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2015/2015-086-eib-group-proposes-first-operations-for-efsi-guarantee-and-rolls-out-the-investment-plan-for-europe.htm>
- 6 Commissione europea (2015). "Una strategia quadro per un'Unione dell'energia resiliente, corredata da una politica lungimirante in materia di cambiamenti climatici", COM(2015) 80 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52015DC0080>
- 7 Andoura, S., Vinois, J. and Delors, J. (2015). "From the European Energy Community to the Energy Union - A new Policy Proposal", *Notre Europe Jacques Delors Institute, Studies & Report 107*, <http://www.institutdelors.eu/media/energyunion-andouravinois-jdi-jan15.pdf?pdf=ok>
- 8 Ademe (2015). "Vers un mix électrique 100% renouvelable en 2050. Rapport final", <http://fr.scribd.com/doc/261245927/le-rapport-100-energies-renouvelables>
- 9 Ubs (2014). "Will solar, batteries and electric cars re-shape the electricity system?", *Ubs Global Research*, <http://knowledge.neri.org.nz/assets/uploads/files/270ac-d1v0to4lmkmzub3.pdf>
- 10 Bei (2013). "Operation plan 2014-2016", http://www.eib.org/attachments/strategies/cop_2014_en.pdf
- 11 Robinson, N. (2009). "The European Investment Bank: The EU's Neglected Institution", *Journal of Common Market Studies*, 47 (3), pp. 651-673.
- 12 Clifton, J., Díaz-Fuentes, D., & Revuelta, J. (2014). "Financing Utilities: How the Role of the European Investment Bank shifted from regional development to making markets", *Utilities Policy*, 29, pp. 63-71.
- 13 Mazzucato, M. e Penna, C. (2014). "Beyond market failures. The market creating and shaping roles of state investment banks", *SPRU Working Paper Series*, http://marianamazzucato.com/wp-content/uploads/2014/12/2014-21_swps_mazzucato-and-penna.pdf
- 14 Varoufakis, Yanis, Holland S. and Galbraith, J. K. (2013), "A Modest Proposal for Resolving the Eurozone Crisis", Version 4.0 <http://yanisvaroufakis.eu/euro-crisis/modest-proposal/4-the-modest-proposal-four-crises-four-policies/policy-3-investment-led-recovery-and-convergence-programme-ircp/>
- 15 "Yanis Varoufakis and Joseph Stiglitz", Institute for New Economic Thinking (Inet), <https://www.youtube.com/watch?v=oy3qxm6boui>
- 16 Commissione europea (2014), "High level group on own resources. First Assessment Report", http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/multiannual_framework/HLGOR_1stassessment2014final_en.pdf

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Il **Centro Studi sul Federalismo (CSF)** è stato istituito nel novembre 2000. Oggi è una fondazione, i cui soci fondatori sono la Compagnia di San Paolo e le Università degli Studi di Torino, di Pavia e di Milano.

La sua attività è incentrata sulla ricerca interdisciplinare, la documentazione e l'informazione sul federalismo interno e sovranazionale, gli sviluppi dell'integrazione regionale e continentale (a partire dall'Unione europea), i problemi relativi all'ordine mondiale e al processo di democratizzazione del sistema internazionale.

Il CSF organizza annualmente una **Lecture**, intitolata ad Altiero Spinelli, sui temi dell'integrazione europea. Il CSF pubblica oltre ai **Research** e ai **Policy Paper**, la collana "**Federalism**", le riviste online **The Federalist Debate** e **Perspectives on Federalism**, il **Bibliographical Bulletin on Federalism** e l'**International Democracy Watch**.

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Via Real Collegio, 30
10024 Moncalieri (TORINO)
Telefono 011 670 5024
Fax 011 670 5081
info@csfederalismo.it
www.csfederalismo.it