

Bruxelles, 31.5.2018
SWD(2018) 298 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

**Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio
relativo all'istituzione della Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti**

{COM(2018) 387 final} - {SEC(2018) 277 final} - {SWD(2018) 297 final}

Scheda di sintesi
Valutazione d'impatto della proposta della Commissione di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione della "Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti".
A. Necessità di intervenire
Per quale motivo? Qual è il problema da affrontare?
Il problema che questa iniziativa deve affrontare è costituito, in sintesi, dall'insufficiente capacità, da parte di strumenti disponibili, di assorbire ampi shock macroeconomici nella zona euro. Nelle economie moderne, le politiche di bilancio e monetarie rappresentano il mezzo principale per gestire i cicli economici. Tuttavia la zona euro si trova di fronte a un particolare assetto: la politica monetaria può incentrarsi solo su fluttuazioni aggregate della zona, mentre la politica di bilancio è "decentralizzata" e, in linea di principio, può rispondere a shock specifici per paese. Tale struttura, che appare valida in periodi normali, si trova a dover affrontare problemi critici ogniqualvolta insorgono grandi perturbazioni economiche. Questo aspetto è stato particolarmente illustrato dagli sviluppi della crisi economica, finanziaria e dell'euro, che ha dimostrato forti limiti al funzionamento degli stabilizzatori automatici nazionali per affrontare gli shock asimmetrici, talvolta persino all'interno di Stati membri con solide credenziali di bilancio. Ciò ha prodotto un andamento prociclico per le politiche di bilancio rivelatosi altresì dannoso per la qualità delle finanze pubbliche e, in particolare, degli investimenti pubblici.
Qual è l'obiettivo previsto dell'iniziativa?
Si prevede che l'iniziativa sostenga gli Stati membri della zona euro nel rispondere meglio a circostanze economiche in rapida evoluzione e nello stabilizzare la loro economia in caso di ampi shock asimmetrici. Più in particolare, essa dovrebbe contribuire a ridurre la portata e le asimmetrie delle fluttuazioni nel ciclo economico in tutti gli Stati membri, sostenere la conduzione di politiche di bilancio più anticicliche o quantomeno ridurre i rischi di prociclicità, contribuire ad agevolare le traiettorie degli investimenti pubblici e la coesione economica, contribuire alla prevenzione delle crisi vere e proprie dei mercati finanziari e, nel contempo, preservare la neutralità tra i paesi.
Qual è il valore aggiunto dell'intervento al livello dell'UE?
In linea con il principio di sussidiarietà, in gravi circostanze una Funzione di stabilizzazione agirebbe quale strumento complementare. All'interno di un'unione monetaria esistono diverse linee di difesa contro gli shock dirompenti. Mercati europei integrati sono fondamentali per assorbire efficacemente gli shock economici in tutti gli Stati membri. I governi nazionali svolgono un ruolo chiave nella stabilizzazione dell'economia europea contro gli shock. Tra gli strumenti europei comuni esistenti, la BCE è in prima linea nella regolare stabilizzazione macroeconomica. Pur in presenza di tutti questi elementi, le politiche di bilancio nazionali rischiano di essere sopraffatte con conseguente richiesta di una forma di assistenza a livello europeo. In caso di ampi shock, gli stabilizzatori (automatici) di bilancio possono rivelarsi insufficienti a garantire una stabilizzazione adeguata. Pertanto, la zona euro necessita di uno strumento di bilancio che aiuti ad affrontare ampi shock.

B. Soluzioni
Quali opzioni strategiche legislative e di altro tipo sono state prese in considerazione? Ne è stata prescelta una? Per quale motivo?
La valutazione d'impatto ha esaminato tre opzioni strategiche per la Funzione di stabilizzazione, oltre all'opzione 1, vale a dire lo status quo. L'opzione 2 corrisponde alla proposta della Commissione, ossia una Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti, che fornirebbe prestiti unitamente a sovvenzioni limitate agli Stati membri colpiti da ampi shock al fine di mantenere l'attività relativa agli investimenti pubblici. L'opzione 3 consiste in un meccanismo di assicurazione. All'interno di un fondo sarebbero accumulati contributi regolari, in particolare in periodi di congiuntura economica normale e positiva, o una risorsa propria. Lo Stato membro colpito da un ampio shock beneficerebbe del sostegno sotto forma di erogazioni/sovvenzioni. Verosimilmente, al fine di garantire un funzionamento affidabile e continuo, si renderebbe necessario prevedere una limitata capacità di prestito. L'opzione 4 consiste in un bilancio dedicato della zona euro. Un bilancio comune non perseguirebbe in via principale la stabilizzazione economica ma piuttosto la fornitura di beni pubblici europei. Tuttavia, l'affidamento su entrate cicliche e spese anticicliche, elementi discrezionali possibilmente migliorati, contribuirebbe alla stabilizzazione macroeconomica a livello UE. In questa fase, una Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti (opzione 2) costituisce l'opzione prescelta. Essa contribuirebbe all'obiettivo di coesione offrendo sostegno finanziario in caso di ampio shock asimmetrico, il che offrirà un forte incentivo per proteggere i principali investimenti pubblici salvaguardando così spese essenziali atte a sostenere la crescita a un livello adeguato. Nel quadro dell'opzione in esame, l'impatto in termini di stabilizzazione macroeconomica è limitato dal fatto che il sostegno è fornito sotto forma di prestito. Nel contempo, l'opzione 2 sembra anche più fattibile sotto il profilo politico, almeno nel prossimo futuro, dal momento che i rischi di trasferimenti permanenti e azzardo morale sono alquanto limitati. Nel complesso, sulla base di queste considerazioni, nelle attuali circostanze l'opzione 2 risulta essere quella prescelta.
Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?
È in corso un acceso dibattito sull'esigenza e la forma di una possibile Funzione di stabilizzazione. Alcuni Stati membri sostengono positivamente l'ulteriore integrazione di bilancio quale componente essenziale dell'approfondimento dell'UEM. Il presidente francese ha sostenuto un'integrazione di bilancio ambiziosa, sotto forma di un bilancio della zona euro che sarebbe in particolare destinato alla stabilizzazione. I ministeri nazionali dell'Economia o delle Finanze d'Italia e Spagna hanno pubblicato alcuni documenti che delineano proposte di fondi specifici destinati alla stabilizzazione macroeconomica. Tuttavia, in altre sedi sono stati sollevati taluni dubbi sul valore aggiunto e i rischi derivanti da uno strumento di stabilizzazione comune. In un discorso pronunciato di recente, il primo ministro dei Paesi Bassi ha espresso chiaramente il proprio scetticismo. Alcuni Stati membri sembrano aperti a ulteriori discussioni senza tuttavia essere favorevoli. L'accordo di coalizione su cui si basa l'attuale governo tedesco cita un futuro bilancio per gli investimenti per la zona euro che potrebbe anche essere destinato alla stabilizzazione.
C. Impatto dell'opzione prescelta
Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (o, in mancanza di quest'ultima, delle opzioni principali)?
Una Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti (opzione 2) contribuirebbe all'obiettivo di coesione offrendo sostegno finanziario in caso di ampio shock asimmetrico che colpisce uno Stato membro. Tale sostegno sarebbe diretto a vantaggio di investimenti pubblici in settori prioritari e soggetto a un fattore di attivazione e a condizioni di ammissibilità e agevolerebbe l'attuazione di una politica di bilancio anticiclica, consentendo l'intervento degli stabilizzatori di bilancio. In pratica, esso consente di mantenere livelli di spesa adeguati, compreso nel settore degli investimenti, anche se le entrate fiscali diminuiscono a causa dell'erosione delle basi imponibili. La forza del regime dipenderebbe dalla sua esatta concezione e parametrizzazione. Nel quadro dell'opzione in esame, l'impatto in termini di stabilizzazione macroeconomica è limitato dal fatto che il sostegno è fornito sotto forma di prestito. Il regime promuoverebbe esiti che si pongono in netto contrasto con la crisi precedente, in cui gli investimenti pubblici sono stati spesso considerevolmente ridotti e molti Stati membri hanno dovuto riprendere politiche di bilancio procicliche sulla scia della pressione dei mercati. La Funzione europea di stabilizzazione degli

investimenti (opzione 2) contribuirebbe a politiche di bilancio nazionali maggiormente anticicliche e a investimenti più stabili. In definitiva, ciò si aggiungerebbe alla riduzione della portata e delle asimmetrie delle fluttuazioni nel ciclo economico e contribuirebbe alla prevenzione delle crisi vere e proprie dei mercati finanziari, contribuendo quindi all'integrità dell'Unione.

Quali sono i costi dell'opzione prescelta (o, in mancanza di quest'ultima, delle opzioni principali)?

Non sono previsti costi negativi sotto il profilo economico, sociale e ambientale.

Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?

La "Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti" oggetto di proposta contribuirebbe a un'attività di investimento pubblico e a un contesto macroeconomico più stabili, promuovendo in ultima analisi un percorso di crescita macroeconomica di maggiore entità. In tal senso offrirebbe vantaggi anche a microimprese e PMI. Tuttavia, sulle singole imprese non si prevede un impatto diretto, la cui valutazione potrebbe avvenire nell'ambito di uno scenario/modello microeconomico.

Gli impatti sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali saranno significativi?

La concessione di prestiti *back-to-back* da parte del bilancio dell'UE comporta la necessità di garanzie a carico del suddetto bilancio e, in definitiva, degli Stati membri. Benché ciò si aggiunga agli obblighi di copertura previsti per gli Stati membri, il costo di quest'ultima è estremamente basso. Analogamente, il costo del contributo in conto interessi previsto sarebbe limitato in termini macroeconomici.

Sono previsti altri impatti significativi?

No, non sono previsti altri impatti significativi.

D. Tappe successive

Quando saranno riesaminate le misure proposte?

Una valutazione dell'intero meccanismo verrebbe effettuata dopo un certo numero di anni (probabilmente 3-5). Questa tempistica appare sufficiente per consentire una revisione dei primi casi di attivazione con relativo impatto. Tuttavia, poiché il verificarsi di ampi shock non è noto ed è per definizione casuale, non si esclude che il campione di attivazione nel periodo indicato possa essere limitato.