

**Parere del Comitato economico e sociale europeo sulla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione della Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti»**

[COM(2018) 387 final — 2018/0212 (COD)]

(2019/C 62/21)

Relatore: **Philip VON BROCKDORFF**

Correlatore: **Michael SMYTH**

Consultazione	Parlamento europeo, 11/06/2018 Consiglio, 25/06/2018
Base giuridica	Articolo 175, paragrafo 3, e articolo 304 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea
Sezione competente	Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale
Adozione in sezione	03/10/2018
Adozione in sessione plenaria	17/10/2018
Sessione plenaria n.	538
Esito della votazione (favorevoli/contrari/astenuti)	196/2/4

## 1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) osserva che, di fronte all'attuale livello di integrazione politica e sociale, un grande bilancio federale della zona euro non è realistico. Ciò premesso, la Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti (EISF) proposta punta a una maggiore stabilità delle politiche di bilancio nazionali in presenza di shock asimmetrici. Il CESE ritiene che si tratti di un passo verso una più stretta integrazione della zona euro, e forse di un tentativo di incoraggiare gli Stati membri non ancora aderenti all'euro ad adottare la moneta unica.

1.2. Il CESE è consapevole che l'EISF differisce dal meccanismo europeo di stabilità (MES), che durante la crisi finanziaria si è trasformato in un fondo di sostegno. Resta però la necessità di operare una chiara distinzione tra i due fondi. L'EISF ha una portata molto più limitata, e il CESE nutre timori riguardo all'entità della sua dotazione in caso di shock asimmetrici che colpiscono due o più Stati membri.

1.3. I prestiti erogati attraverso l'EISF daranno un certo impulso agli investimenti pubblici in presenza di shock asimmetrici. Il CESE avverte però che è improbabile che l'impatto sia immediato. La ripresa economica richiederà tempo ed è probabile che gli eventuali effetti positivi si facciano sentire nel medio e lungo periodo.

1.4. Il CESE rileva che l'utilizzo del tasso di disoccupazione come unico criterio per attivare il sostegno potrebbe tradursi in carenze sul piano della tempestività della funzione di stabilizzazione. Il CESE, pertanto, suggerisce di introdurre altri indicatori complementari che normalmente precedono la disoccupazione nel prevedere l'incombere di grandi shock, in modo da poter attivare un primo livello di sostegno prima che il «grande» shock si trasmetta in pieno all'indicatore della disoccupazione.

1.5. Dato che l'EISF non è considerata «supplementare» agli altri strumenti finanziari, in particolare al meccanismo di sostegno della bilancia dei pagamenti e al meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), il CESE è del parere che il suo impiego ridurrebbe la capacità complessiva di contrarre prestiti. Spetta quindi alla Commissione mantenere costantemente in equilibrio i rimborsi ancora pendenti da parte degli Stati membri interessati e le passività potenziali.

1.6. Il CESE non è contrario al controllo, da parte della Commissione, dei prestiti erogati dall'EISF per finanziare gli investimenti pubblici. Allo Stato membro interessato dovrebbe tuttavia essere concesso un margine di manovra sufficiente nel determinare il tipo di investimento necessario. Il CESE raccomanda pertanto di mantenere un equilibrio tra il controllo esercitato dalla Commissione, da un lato, e la discrezionalità in materia di spesa pubblica dello Stato membro interessato, dall'altro.

1.7. Il CESE raccomanda alla Commissione di studiare come potrebbe funzionare in tutta l'UE un meccanismo di assicurazione ai fini della stabilizzazione macroeconomica. Secondo il CESE, un regime di assicurazione ben concepito a livello dell'UE che funga da stabilizzatore automatico in presenza di shock macroeconomici sarebbe più efficace dell'EISF proposta. Se un'altra crisi economica e finanziaria dovesse nel frattempo colpire l'UE, il CESE raccomanda l'adozione di un approccio coordinato per mobilitare tutti gli strumenti finanziari pertinenti, compresa l'EISF.

## 2. Contesto

2.1. Per il prossimo quadro finanziario pluriennale (QFP), la Commissione europea propone di introdurre una Funzione di stabilizzazione europea per gli investimenti (EISF), il cui obiettivo generale è il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria ancorando la zona euro al bilancio a lungo termine dell'UE. L'EISF assumerebbe la forma di prestiti back-to-back fino a 30 miliardi di EUR, garantiti dal bilancio dell'UE e associati a un contributo in conto interessi per coprire gli interessi passivi sostenuti per i prestiti.

2.2. Tale contributo sarebbe finanziato attraverso un Fondo di sostegno alla stabilizzazione alimentato dai contributi degli Stati membri equivalenti a una percentuale del reddito monetario assegnato alle loro banche centrali nazionali dalla BCE (il cosiddetto «signoraggio»). Dovrebbe essere concluso un accordo intergovernativo per stabilire il calcolo dei contributi finanziari degli Stati membri e le norme relative al loro trasferimento.

2.3. L'ammontare dei prestiti che lo Stato membro ammissibile è autorizzato a contrarre sarà determinato da una formula basata su una serie di criteri, tra cui:

- i) il livello massimo di investimenti pubblici ammissibili che possono essere oggetto del sostegno dell'EISF;
- ii) l'aumento della disoccupazione e
- iii) un livello di soglia definito come il tasso di disoccupazione nazionale trimestrale che è aumentato di oltre un punto percentuale rispetto al tasso di disoccupazione registrato nel medesimo trimestre dell'anno precedente.

La Commissione può tuttavia aumentare l'importo dei prestiti a titolo dell'EISF fino al livello massimo di investimenti pubblici ammissibili che possono essere oggetto del sostegno dell'EISF nel caso in cui lo Stato membro interessato subisca un ampio shock asimmetrico di particolare gravità.

2.4. La proposta di regolamento si basa essenzialmente sui principi fondamentali della solidarietà a livello dell'UE e della responsabilità dei singoli Stati membri. L'EISF è stata menzionata dal presidente della Commissione nel discorso sullo stato dell'Unione 2017 <sup>(1)</sup>, nella relazione dei cinque presidenti del giugno 2015 <sup>(2)</sup>, nel documento di riflessione sull'approfondimento dell'UEM del maggio 2017 <sup>(3)</sup> e nella posizione della Commissione sull'ulteriore approfondimento dell'Unione economica e monetaria, come indicato nel dicembre 2017 <sup>(4)</sup>.

2.5. Insieme all'EISF, la Commissione propone anche un programma di sostegno alle riforme strutturali volto a fornire, ove necessario, un aiuto alle riforme economiche in tutti gli Stati membri. Esso consiste di tre elementi: un meccanismo orientato alle riforme, l'assistenza tecnica e uno strumento di convergenza per aiutare gli Stati membri esterni all'area dell'euro ad adottare la moneta unica. Il CESE ha attualmente in preparazione un parere specifico su questo argomento.

2.6. L'EISF presenta due obiettivi principali:

- i) contribuire a stabilizzare gli investimenti pubblici in presenza di shock asimmetrici causati da un cambiamento delle condizioni economiche che può incidere sugli Stati membri in modo diverso. Come ha dimostrato la crisi finanziaria, riuscire a mantenere la stabilità degli investimenti pubblici in un momento di crisi è una sfida enorme per i paesi che condividono la stessa moneta, come quelli della zona euro; e
- ii) sostenere la ripresa economica in presenza di shock economici nella zona euro e per gli Stati membri che partecipano al meccanismo europeo di cambio (ERM II), che non possono più ricorrere alla loro politica monetaria come strumento per assorbire gli shock.

---

<sup>(1)</sup> Lettera d'intenti al Presidente Antonio Tajani e al primo ministro Jüri Ratas, Jean-Claude Juncker, discorso sullo stato dell'Unione, 13 settembre 2017.

<sup>(2)</sup> Relazione dei cinque presidenti: Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa, 22 giugno 2015.

<sup>(3)</sup> COM(2017) 291 final.

<sup>(4)</sup> COM(2017) 821 final.

2.7. Va ricordato che l'attuale quadro di politica economica della zona euro è ancora incompleto. Mentre la politica monetaria è centralizzata, le politiche nazionali di bilancio restano decentrate e questa dicotomia può avere pesanti ripercussioni su uno Stato membro colpito da uno shock asimmetrico, come si è visto all'indomani della crisi finanziaria.

2.8. L'EISF è volto pertanto ad affiancarsi agli stabilizzatori automatici a livello nazionale, qualora tali stabilizzatori — che sono destinati a compensare le fluttuazioni nelle attività economiche di uno Stato membro e si attivano automaticamente senza la necessità di un'azione esplicita del governo — siano considerati inefficaci. In teoria, l'EISF potrebbe avere l'effetto di attutire gli shock — principalmente nazionali — per l'economia, contribuendo in tal modo alla sua ripresa. L'EISF potrebbe altresì contribuire a ridurre il rischio di effetti di ricaduta su altri Stati membri.

2.9. Se colpito da una crisi, uno Stato membro può perdere l'accesso ai mercati finanziari. In tal caso, tra gli strumenti a sua disposizione figurano il meccanismo europeo di stabilità (MES) o il programma di sostegno alla bilancia dei pagamenti. Allo stato attuale, tuttavia, non vi è alcun meccanismo a sostegno di uno Stato membro che sia vittima di uno shock asimmetrico senza necessariamente perdere l'accesso ai mercati dei capitali. L'EISF punta quindi a colmare questa lacuna erogando prestiti allo Stato membro interessato.

2.10. Per rafforzare l'efficacia del meccanismo proposto, la Commissione suggerisce di valutare gli shock asimmetrici tramite un «duplice fattore di attivazione», che entra in gioco quando i tassi di disoccupazione nazionali vanno oltre quella che potrebbe essere considerata una soglia «normale» e sono considerati un indicatore pertinente dell'impatto di un grave shock asimmetrico in uno specifico Stato membro.

2.11. Nell'erogare prestiti agli Stati membri colpiti da shock economici, il meccanismo presuppone che le politiche macroeconomiche e di bilancio siano state applicate in linea non solo con il Patto di stabilità e crescita (un insieme di regole volto a garantire che i paesi dell'UE perseguano una sana gestione delle finanze pubbliche e coordinino le loro politiche di bilancio), ma anche con la procedura per gli squilibri macroeconomici. Quest'ultima mira a individuare, prevenire e affrontare la comparsa di squilibri macroeconomici potenzialmente deleteri che potrebbero incidere negativamente sulla stabilità economica di un determinato Stato membro, della zona euro o dell'UE nel suo complesso.

2.12. Con il tempo, la dotazione dell'EISF può essere integrata (tramite il Fondo di sostegno alla stabilizzazione) con ulteriori risorse finanziarie, esterne al bilancio dell'UE, provenienti eventualmente dalle fonti che seguono: il meccanismo europeo di stabilità (MES), il futuro Fondo monetario europeo e un meccanismo di assicurazione volontario la cui creazione spetterà agli Stati membri.

### 3. Osservazioni generali

3.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) osserva che, di fronte all'attuale livello di integrazione politica e sociale, un grande bilancio federale della zona euro non è realistico. Il CESE ha sempre sostenuto la Commissione nel suo impegno teso a far progredire e a completare l'Unione economica e monetaria (UEM) <sup>(5)</sup>. Nel contempo, il Comitato ha spesso sottolineato la sua preoccupazione in relazione all'attuale mancanza di impegno politico da parte degli Stati membri, che è fondamentale per il completamento dell'UEM <sup>(6)</sup>. Le proposte riguardanti l'EISF sembrano tenerne conto e rappresentano quindi una sorta di soluzione provvisoria. La contrapposizione tra una politica monetaria centralizzata e politiche di bilancio nazionali è, pertanto, destinata a persistere. L'aspetto positivo della proposta è che l'EISF è intesa a far sì che queste ultime abbiano un effetto maggiormente stabilizzatore nel caso di shock asimmetrici, garantendo al contempo una sostenibilità a lungo termine. A tale riguardo, il CESE ritiene che la proposta segni un passo verso un'integrazione leggermente più stretta della zona euro, e magari un tentativo di incoraggiare gli Stati membri non ancora aderenti all'euro ad adottare la moneta unica.

3.2. Il meccanismo proposto presuppone l'adesione al Patto di stabilità e crescita, il che implica una gestione del bilancio e una politica macroeconomica sane. Il CESE ritiene trattarsi di un tentativo di creare una convergenza tra politica di bilancio e politica monetaria, garantendo che gli Stati membri osservino i criteri di ammissibilità che implicano una gestione finanziaria e una politica macroeconomica sane. Ciò comporta altresì l'ammissibilità all'EISF soltanto degli Stati membri che rispettano il Patto di stabilità e crescita, e che quindi hanno già effettuato riforme strutturali e aggiustamenti di bilancio. Tale condizione potrebbe servire a motivare gli Stati membri a rispettare rigorosamente il Patto di stabilità e crescita, e dissipare i timori circa il finanziamento delle spese sostenute da Stati membri che stanno conducendo riforme strutturali e aggiustamenti di bilancio.

3.3. Di conseguenza, l'EISF non si tradurrà in una serie di «trasferimenti permanenti» tra gli Stati membri della zona euro: i governi, infatti, saranno ammissibili al sostegno solo se avranno rispettato nei due anni precedenti le regole di bilancio fondamentali dell'UE. Il CESE osserva, tuttavia, che l'EISF è destinata **solo** agli Stati membri con una sana gestione delle politiche di bilancio e macroeconomica, e che i prestiti saranno erogati solo se si verificano circostanze eccezionali e

<sup>(5)</sup> Cfr. ad esempio i pareri del CESE sul tema *Politica economica della zona euro*, GU C 173 del 31.5.2017, pag. 33, e sul tema *Approfondire l'UEM entro il 2025*, GU C 81 del 2.3.2018, pag. 124.

<sup>(6)</sup> Cfr. ad esempio il parere del CESE sul tema *Pacchetto sull'Unione economica e monetaria*, GU C 262 del 25.7.2018, pag. 28.

una volta che gli shock asimmetrici si manifestano sotto forma di tassi di disoccupazione al di sopra della norma. Ciononostante, pur riconoscendo l'importanza di una disciplina di bilancio e di mercato, il CESE concorda con l'obiettivo di una funzione di stabilizzazione e riconosce che si tratta di un primo passo verso un meccanismo più sviluppato.

3.4. Il CESE è consapevole che la Commissione non ha potuto fornire un elenco definitivo di shock asimmetrici che includesse, tra l'altro, una crisi di liquidità. Il CESE è del parere che la risposta appropriata a una crisi di liquidità non sia l'EISF, quanto piuttosto il programma della Banca centrale europea (BCE) sulle operazioni monetarie definitive (*Outright Monetary Transactions*, OTM), subordinato alla partecipazione dello Stato membro interessato al programma del MES. Il CESE riconosce che non sarebbe appropriato un elenco esaustivo degli shock asimmetrici e apprezza le simulazioni macroeconomiche, effettuate dalla Commissione sulla base di dati passati, riguardo all'efficacia della Funzione di stabilizzazione quale meccanismo di prevenzione delle crisi.

3.5. Il CESE è consapevole che l'EISF differisce dal meccanismo europeo di stabilità (MES), che durante la crisi finanziaria si è trasformato in un fondo di sostegno. Il MES è più strettamente assimilabile a un programma di salvataggio, con condizionalità più onerose e una capacità di prestito di 500 miliardi di euro, a cui possono attingere gli Stati membri che hanno perso la capacità di contrarre prestiti sui mercati dei capitali.

3.6. Occorre quindi operare una chiara distinzione tra i due fondi. L'EISF ha una portata molto più limitata e, pur essendo destinata a Stati membri di qualunque dimensione, a giudizio del CESE presenta una dotazione di 30 miliardi di EUR che più si adatta agli Stati membri della zona euro, o non aderenti, di dimensioni minori. Il CESE solleva pertanto alcuni dubbi riguardo all'entità della dotazione in caso di shock asimmetrici che colpiscono due o più Stati membri. L'EISF proposta non può, pertanto, essere considerata la soluzione definitiva per gli Stati membri che devono fronteggiare problemi puntuali quali una catastrofe ecologica, una crisi energetica o una crisi bancaria localizzata.

#### 4. Osservazioni particolari

4.1. Il CESE riconosce che, applicando la formula per determinare l'importo del prestito da destinare allo Stato membro ammissibile (già aderente alla zona euro oppure che aspira ad entrarci e partecipa al meccanismo europeo di cambio), il prestito darà un certo impulso agli investimenti pubblici (supponendo che si tratti di investimenti di qualità) in presenza di shock asimmetrici, ma è improbabile che l'impatto sia immediato. La ripresa economica richiederà tempo ed è probabile che gli eventuali effetti positivi si facciano sentire nel medio e lungo periodo. La proposta, pertanto, deve essere più realistica in termini di finalità auspiccate e possibili risultati dell'EISF.

4.2. Il CESE rileva che l'utilizzo del tasso di disoccupazione come unico criterio per attivare il sostegno potrebbe tradursi in carenze sul piano della tempestività della funzione di stabilizzazione. Merita valutare, inoltre, la possibilità di introdurre altri indicatori complementari che normalmente precedono la disoccupazione nel prevedere l'incombere di grandi shock, in modo tale da poter attivare un primo livello di sostegno prima che il «grande» shock si trasmetta in pieno all'indicatore della disoccupazione. Una volta che la disoccupazione è aumentata in misura significativa, la capacità produttiva dell'economia può già aver subito un danno economico. Ad esempio, un'economia che subisca un drastico calo delle esportazioni di beni e servizi non registra necessariamente un aumento concomitante della disoccupazione.

4.3. Sarebbe quindi utile disporre di uno strumento che possa essere attivato prima che i sintomi abbiano trovato pieno riscontro nel mercato del lavoro. In altre parole, è necessario associare al criterio della disoccupazione una serie di indicatori di allerta precoce, tra cui le variazioni nelle esportazioni di beni e servizi e nel livello delle scorte, ed altri indicatori fondamentali che segnalano chiaramente la presenza di uno shock economico. In questo modo la funzione di stabilizzazione contenuta nella proposta sarebbe molto più tempestiva ed efficace.

4.4. Inoltre, il tasso medio di disoccupazione nei 15 anni precedenti che lo Stato membro deve superare per poter beneficiare di un sostegno può andare a svantaggio dei paesi che sono riusciti a ridurre la disoccupazione strutturale. Sarebbe quindi più adeguato un arco temporale più breve di — ad esempio — cinque anni.

4.5. Il CESE osserva che, nella forma proposta, l'EISF sarebbe autorizzata a reperire fondi sui mercati dei capitali e ad erogare prestiti agli Stati membri con un contributo in conto interessi per coprire gli interessi passivi sostenuti per i prestiti. Come già indicato in precedenza, la dotazione del fondo verrebbe finanziata sulla base del cosiddetto «signoraggio» e raccolta attraverso contributi nazionali a un Fondo di sostegno alla stabilizzazione. Il CESE è del parere che gli Stati membri debbano dimostrare il loro impegno politico e finanziario *a priori*.

4.6. Dato che l'EISF non «si aggiunge» agli strumenti esistenti, l'importo complessivo dei prestiti disponibili per il sostegno alla bilancia dei pagamenti, il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e l'EISF stessa potrebbe essere soggetto a un massimale «unico». Almeno in teoria, un nuovo dispositivo come questo ridurrebbe di fatto la capacità di prestito del MESF di 30 miliardi di EUR, che è l'importo proposto per l'EISF. Spetta quindi alla Commissione bilanciare costantemente i rimborsi in sospeso da parte degli Stati membri interessati e le passività potenziali.

4.7. Il CESE ritiene che l'EISF e il MESF presentino una finalità pressoché analoga. Entrambi i fondi sono destinati a fornire sostegno finanziario agli Stati membri. Tuttavia, mentre l'EISF e il MESF presentano condizioni di ammissibilità separate, al CESE risulta che le condizioni del MESF resterebbero comunque d'applicazione, limitando così in una certa misura l'efficacia dell'EISF.

4.8. Il CESE fa riferimento al contributo in conto interessi di cui beneficerebbe lo Stato membro interessato. In presenza di una crisi e a parità di condizioni, tale contributo potrebbe avere l'effetto di aumentare il costo del pagamento degli interessi a causa dei rischi che uno Stato membro in una situazione di crisi presenta. Ciò, a sua volta, avrebbe un impatto negativo sulle finanze pubbliche dello Stato membro in questione. L'efficacia di investimenti pubblici di qualità e, di conseguenza, l'efficacia della stessa EISF sono quindi fondamentali al fine di ridurre eventuali rischi di mercato che avrebbero effetti pregiudizievoli per lo Stato membro in questione e il costo del suo prestito nel medio e lungo termine.

4.9. Il CESE fa riferimento al controllo degli investimenti pubblici da parte della Commissione a cui sarà soggetto lo Stato membro interessato, come richiesto nella proposta. Il CESE non è contrario, in linea di principio, a tale controllo, ma è dell'avviso che allo Stato membro interessato debba essere accordato un margine di manovra sufficiente nel determinare il tipo di investimento necessario e auspica pertanto che venga raggiunto un equilibrio tra il controllo della Commissione, da un lato, e la discrezionalità dello Stato membro interessato sulla sua spesa pubblica, dall'altro. Il CESE ritiene inoltre che anche gli investimenti pubblici debbano essere considerati uno strumento di solidarietà.

4.10. Infine, il CESE osserva che la proposta della Commissione consentirà in futuro un miglioramento del sistema con l'introduzione di un eventuale meccanismo di assicurazione orientato verso la stabilizzazione macroeconomica. A giudizio del CESE, si riconosce così che la stessa EISF presenta dei limiti e che le proposte, nella loro forma attuale, dovranno alla fine essere integrate da una funzione di stabilizzazione a tutto tondo, ad esempio un regime di assicurazione a livello dell'UE che funga da stabilizzatore automatico alla comparsa di shock macroeconomici. Se un'altra crisi economica e finanziaria dovesse nel frattempo colpire l'UE, il CESE raccomanda l'adozione di un approccio coordinato per mobilitare tutti gli strumenti finanziari pertinenti, compresa l'EISF.

Bruxelles, addì 17 ottobre 2018

*Il presidente*  
*del Comitato economico e sociale europeo*  
Luca JAHIER

---