servizio affari internazionali

ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

SEMESTRE EUROPEO E PIANO DI INVESTIMENTI PER L'EUROPA: LO STATO DELL'ARTE, IN VISTA DELLA SETTIMANA EUROPEA

Bruxelles, 3 e 4 febbraio 2015

Scheda n. 49/AP

1. Introduzione

Spesso erroneamente confuso con il Semestre di Presidenza del Consiglio dell'Unione, il "Semestre europeo" è stato introdotto a partire dal 2011 per coordinare le azioni finalizzate a raggiungere gli obiettivi della **Strategia "Europa 2020"**.

Lanciata da una comunicazione della Commissione europea del 3 marzo 2010, la Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva mira a uscire dalla crisi che continua ad affliggere l'economia di molti paesi UE, colmando al contempo le lacune del modello europeo di crescita e creando le condizioni per un diverso tipo di sviluppo economico, più sostenibile e solidale. A tal fine, l'Unione si è data cinque obiettivi da realizzare entro la fine del decennio - che riguardano **l'occupazione, l'istruzione, la ricerca e innovazione, l'integrazione sociale e la riduzione della povertà, il clima e l'energia** -, e ha individuato sette iniziative prioritarie su cui dovrebbero concentrarsi gli sforzi congiunti dell'Unione e degli Stati membri: **innovazione, economia digitale, occupazione, giovani, politica industriale, lotta alla povertà, uso efficiente delle risorse**.

Il "Semestre europeo" si prefigge in particolare di effettuare un'analisi dettagliata dei programmi di riforme strutturali ed economiche di ciascun paese dell'UE, che si concluda con l'adozione di raccomandazioni, anch'esse per Stato membro, valide per i successivi 12-18 mesi.

Queste le principali fasi del Semestre europeo:

- Adozione da parte della Commissione, di solito intorno al mese di novembre, dell'Analisi annuale della crescita, che definisce le priorità per l'anno successivo in materia di promozione della crescita e dell'occupazione, e che viene accompagnata, tra l'altro, da un Progetto di relazione comune sull'occupazione" e da una "Relazione sul meccanismo di allerta per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici";
- Definizione, in occasione del Consiglio europeo di marzo e sulla base di valutazioni dettagliate per Stato membro, degli orientamenti dell'UE per le politiche nazionali, accompagnata da un punto sulla situazione macroeconomica dell'area, sui progressi registrati per conseguire i cinque obiettivi della Strategia Europa 2020 e sui passi avanti nell'ambito delle iniziative prioritarie;

- Presentazione da parte degli Stati membri, nel mese di aprile, dei piani per il risanamento delle finanze pubbliche (Programmi di stabilità o convergenza) e delle riforme e misure da adottare per conseguire una crescita intelligente, sostenibile e solidale (Programmi nazionali di riforma), strumenti fondamentali per l'applicazione del cosiddetto "Braccio preventivo" del Patto di stabilità;
- Valutazione dei programmi degli Stati membri da parte della Commissione, e presentazione di raccomandazioni per Paese, discusse dal Consiglio e approvate dal Consiglio europeo di giugno.[1]

2. IL SEMESTRE EUROPEO 2015 E IL PIANO JUNCKER

Il Semestre europeo 2015 è il primo Semestre successivo al rinnovo delle Istituzioni dell'Unione, e rappresenta pertanto un'occasione fondamentale per testare gli orientamenti della nuova Commissione europea, con particolare riferimento all'impegno per il rilancio di crescita e occupazione e per l'implementazione delle riforme strutturali da parte degli Stati membri, nel rispetto della disciplina di bilancio.

Il Semestre è stato inaugurato, come di consueto, dalla presentazione, lo scorso 28 novembre, della **Analisi annuale della crescita** (COM (2014) 902), accompagnata, secondo un metodo ormai consolidato, da altri documenti e relazioni che completano la base di riflessione comune in vista del Semestre economico europeo: la **Relazione 2015 sul meccanismo di allerta** (COM (2014) 904) e il **progetto di relazione comune sull'occupazione** (COM (2014) 906), cui vengono ad aggiungersi la comunicazione (prevista dal cd. *two-pack*) contenente una **valutazione globale sui documenti programmatici di bilancio per il 2015** (COM (2014) 907) e la comunicazione **"Riesame della *governance* economica"**, che consiste in una relazione sull'applicazione del *six-pack* e del *two-pack* (COM (2014) 905). I documenti relativi all'Analisi annuale della crescita sono stati preceduti di due giorni dalla presentazione della comunicazione "**Un Piano di investimenti per l'Europa" (**COM (2014) 903). Si tratta del cosiddetto "Piano Juncker", approvato dal Consiglio europeo del 18 e 19 dicembre, e peraltro più volte richiamato all'interno dell'Analisi annuale della crescita, della quale costituisce parte integrante.

2.1 L'ANALISI ANNUALE DELLA CRESCITA, E ALLEGATI

L'Analisi annuale della crescita 2015 prende le mosse dalla constatazione che, nonostante gli sforzi profusi a livello nazionale ed europeo, la ripresa dalla crisi economica e finanziaria è più debole rispetto alle previsioni di fine 2013. In tutto il 2014 la **crescita del PIL in termini reali** si attesterà infatti all'1,3% nell'UE e allo 0,8% nella zona euro. Nel 2015 è previsto un lento incremento, pari rispettivamente all'1,5% e all'1,1%, mentre nel 2016 l'attività economica dovrebbe subire un'accelerazione più significativa (2,0% e 1,7%). Quanto al **mercato del lavoro**, ad agosto 2014 la disoccupazione era a quota 24,6 milioni di persone, di cui 5 milioni tra i 15 e i 24 anni, con una forchetta che spazia tra il 5,1% e il 5,3% di Germania e Austria e il 24,8% e il 26,8% di Spagna e Grecia, e con un tasso elevatissimo di disoccupazione di lunga durata. Per quanto concerne **l'inflazione**, la tendenza al calo dovrebbe risultare confermata nel 2014, attestandosi sullo 0,6%,

[1] Allo scopo di conseguire una piena integrazione tra ciclo di programmazione nazionale e semestre europeo, la legge n. 39 del 2011 ha anticipato l'avvio del ciclo stesso nella prima parte dell'anno, con la presentazione entro il 10 aprile del Documento di economia e finanza (DEF), che contiene l'aggiornamento del Programma di stabilità e il Programma nazionale di riforma. Il Documento è inviato alle Camere, e viene inoltrato alle istituzioni UE dopo l'esame ed entro il 30 aprile. Entro il successivo 20 settembre, il Governo invia alle Camere la Nota di aggiornamento del DEF con cui aggiorna le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica e gli obiettivi programmatici, per recepire le raccomandazioni approvate dal Consiglio europeo di giugno.

con un aumento rispettivamente all'1,0% e all'1,6% nel 2015 e nel 2016. Il **rapporto disavanzo-PIL** dovrebbe ridursi ulteriormente nel 2014, passando al 3,0% nell'UE e al 2,6% nella zona euro contro il 4,5% del 2011. Nel 2015, infine, il **rapporto debito/PIL** nell'UE e nella zona euro dovrebbe attestarsi rispettivamente all'88,3% e al 94,8% e rimanere molto elevato in una serie di paesi, tra cui l'Italia.

Il quadro delineato nei primi paragrafi dell'Analisi annuale della crescita è confermato dalla Relazione sul meccanismo di allerta, punto di partenza del ciclo annuale della **procedura per gli squilibri macroeconomici** (PSM), il cui obiettivo è individuare e sanare gli squilibri che intralciano il buon funzionamento delle economie degli Stati membri e dell'UE e possono compromettere il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Ad avviso della Commissione, gli squilibri macroeconomici restano molto preoccupanti ed evidenziano la necessità di un intervento politico decisivo, globale e coordinato, che agisca sui livelli elevati di debito privato e pubblico nella maggior parte dei paesi, sul quadro preoccupante in termini occupazionali e di indicatori sociali, e sui fattori - crescita lenta e inflazione bassa - che pesano sulla riduzione degli squilibri e dei rischi macroeconomici. La Commissione ritiene giustificato un esame approfondito - i cui esiti saranno resi pubblici nella primavera del 2015 - per analizzare in modo più particolareggiato l'accumulo e la correzione degli squilibri e dei rischi collegati in 16 Stati membri:

- Per **Croazia, Italia e Slovenia**, l'esame approfondito valuterà se gli squilibri eccessivi riscontrati in precedenza sono stati corretti, sono persistenti o stanno aggravandosi, "prestando la debita attenzione al contributo delle politiche attuate da questi Stati membri al risanamento";
- Per **Irlanda, Spagna, Francia e Ungheria**, Stati membri con squilibri che richiedono un intervento risoluto, l'esame approfondito valuterà i rischi legati al persistere di tali squilibri;
- Per gli altri Stati membri in cui in passato era stata rilevata l'esistenza di squilibri (**Belgio, Bulgaria, Germania, Paesi Bassi, Finlandia, Svezia e Regno Unito**), l'esame approfondito valuterà in quali di essi gli squilibri persistano e in quali siano stati sanati;
- Per la prima volta si procederà a un esame approfondito anche per **il Portogallo e la Romania**, rispettivamente al termine e nel corso dei relativi programmi di aggiustamento economico, mentre per gli Stati membri che beneficiano di assistenza finanziaria (**Grecia e Cipro**) la sorveglianza degli squilibri e il monitoraggio delle misure correttive si iscriveranno nel contesto dei rispettivi programmi;
- Per gli altri Stati membri (**Repubblica ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Austria, Polonia e Slovacchia**), la Commissione constata l'assenza di squilibri da sottoporre alla PSM.

Con particolare riferimento all'Italia, va ricordato che l'azione di monitoraggio specifico conseguente alla constatazione di una situazione di squilibrio macroeconomico eccessivo è stata avviata nel marzo del 2014. Nel quadro di valutazione aggiornato, "**alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la perdita di quote del mercato delle esportazioni, il rapporto debito/PIL e il tasso di disoccupazione**". Tali sviluppi negativi "sono dovuti principalmente a una domanda interna debole e a una crescita modesta delle esportazioni".
Le valutazioni della Commissione nell'ambito della PSM sono confermate e ulteriormente approfondite nel parere sul documento programmatico di bilancio dell'Italia per il 2015 (C (2014) 8806), che, al punto 14, esprime le seguenti valutazioni di sintesi: "**Nel complesso, la Commissione è del parere che il documento programmatico di bilancio aggiornato dell'Italia, attualmente soggetta al braccio preventivo e alla regola del debito transitoria, rischia di non rispettare i requisiti del patto di stabilità e crescita**. La Commissione invita pertanto le autorità ad adottare le misure necessarie nell'ambito della procedura di bilancio nazionale al fine di assicurare che il bilancio 2015 rispetti il patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre

che l'Italia abbia compiuto alcuni progressi per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo del 2014 e invita le autorità a compiere ulteriori progressi. Al riguardo, le politiche che migliorano le prospettive di crescita, il mantenimento di uno stretto controllo sulla spesa primaria corrente migliorando allo stesso tempo l'efficienza complessiva della spesa pubblica, nonché le privatizzazioni programmate, contribuirebbero a riportare nei prossimi anni il rapporto debito/PIL su un percorso discendente in linea con la regola del debito".

Tra i documenti allegati all'Analisi della crescita, particolare rilievo assume la comunicazione relativa al **riesame della governance economica**, che consiste in una relazione sull'applicazione dei regolamenti che costituiscono i cosiddetti *six-pack* e *two-pack.* A giudizio della Commissione, la riforma del quadro normativo in materia di governance si è dimostrata efficace nel rafforzare la sorveglianza di bilancio e, di conseguenza, nell'orientare gli Stati membri nei loro sforzi di risanamento delle finanze pubbliche in condizioni economiche difficili. Sebbene le norme siano entrate in vigore da poco tempo, e pertanto il loro contributo specifico sia ancora difficilmente quantificabile, le prime esperienze sembrano suggerire che la riforma delle regole di bilancio UE ha avuto un certo impatto. "**In sintesi, vi sono stati progressi nel risanamento di bilancio, con il disavanzo di bilancio medio nell'UE-28 passato dal 4,5% del PIL nel 2011 a una previsione di circa il 3% del PIL nel 2014".**

I risultati sono così riassumibili, per settore di azione:

- Per quanto concerne il **braccio preventivo** del Patto di stabilità e crescita, le prospettive appaiono incoraggianti: la maggior parte degli Stati membri interessati ha raggiunto l'obiettivo a medio termine (MTO) o ha compiuto progressi adeguati sulla via del raggiungimento, senza che si rilevasse alcuna deviazione significativa;
- Nel quadro del **braccio correttivo**, si è registrata una notevole correzione duratura dei disavanzi dopo l'entrata in vigore del *six-pack*, nel dicembre 2011. A quella data, 23 dei 27 Stati membri erano oggetto di procedura per disavanzo eccessivo, mentre a fine agosto 2014 il numero era sceso a 11 su 28;
- Quanto infine alla **sorveglianza di bilancio**, il fatto che finora non siano state imposte sanzioni ai paesi non conformi alle norme riformate del PSC non rende possibile valutare pienamente l'efficacia della sua esecuzione. La Commissione ritiene comunque di poter affermare che gli ulteriori elementi introdotti dal *two-pack* hanno sostanzialmente raggiunto l'obiettivo di aumentare almeno la pressione alla correzione dei disavanzi eccessivi, e attribuisce un grande rilievo potenziale ai **programmi di partenariato economico**, che dovrebbero accrescere la consapevolezza dei decisori politici sul legame e l'importanza delle riforme strutturali per la sostenibilità di bilancio. A tal fine, è necessario che i programmi di partenariato si concentrino sull'individuazione specifica delle misure in corso e delle misure potenzialmente necessarie per assicurare la sostenibilità della correzione del disavanzo. La Commissione sottolinea altresì come nell'autunno 2013 sia stata effettuata per la prima volta una valutazione trasparente, comparabile e indipendente dei documenti programmatici di bilancio di tutti gli Stati membri della zona euro prima dell'adozione dei bilanci da parte dei parlamenti nazionali: un esercizio che ha segnato un cambiamento importante nell'approccio alla sorveglianza di bilancio, passato da una valutazione *ex post* a orientamenti *ex ante*. Inoltre, l'impulso del *two-pack* al rafforzamento dei quadri di bilancio degli Stati membri della zona euro ha già prodotto risultati tangibili per quanto attiene alla portata e alla qualità della formazione annuale del bilancio e della programmazione di bilancio a medio termine, entrambe basate su previsioni macroeconomiche elaborate o approvate da soggetti indipendenti.

2.2 IL PIANO JUNCKER

Completato il quadro analitico della situazione economica dell'Unione, l'Analisi annuale delle crescita individua nel rilancio coordinato degli investimenti, in un rinnovato impegno verso le riforme strutturali e nel perseguimento della responsabilità di bilancio i tre pilastri su cui si fonderanno la politica economica e sociale dell'UE nel 2015.

Il **Piano di investimenti per l'Europa** (cd. Piano Juncker) rappresenterà il fulcro dell'azione di rilancio degli investimenti - che peraltro andrebbe accompagnata e sostenuta anche a livello nazionale e regionale, attraverso maggiori investimenti da parte degli Stati membri che godono di un margine di bilancio e un impegno per un uso più efficiente delle risorse per quanto concerne gli Stati membri con scarso margine di bilancio - e si articolerà lungo tre filoni che dovrebbero rafforzarsi a vicenda:

- **La mobilitazione di una cifra minima di 315 miliardi di euro di finanziamenti aggiuntivi per investimenti a livello di UE;**
- **Un forte impegno per garantire che i finanziamenti arrivino all'economia reale con il massimo dell'impatto e dell'efficacia;**
- **Una decisa azione volta a migliorare il contesto, nazionale ed europeo, degli investimenti.**

A termine, il piano dovrebbe permettere di conseguire tre obiettivi strategici correlati:

- **Invertire la tendenza al calo degli investimenti e contribuire al rilancio della creazione di posti di lavoro e della ripresa economica, senza gravare sulle finanze pubbliche nazionali o aumentare il debito;**
- **Compiere un passo decisivo verso il soddisfacimento dei bisogni a lungo termine dell'economia dell'Unione e migliorarne la competitività;**
- **Rafforzare la dimensione europea del capitale umano, della capacità produttiva, delle conoscenze e delle infrastrutture fisiche, con particolare attenzione alle interconnessioni vitali per il mercato unico.**

2.3 IL CONSIGLIO EUROPEO DEL 18 E 19 DICEMBRE 2014

Il Consiglio europeo di dicembre ha fatto propri i contenuti della comunicazione "Un piano di investimenti per l'Europa". Constatato che "migliorare il quadro degli investimenti in Europa è una sfida strategica essenziale", e che "l'accento posto sugli investimenti integrerà le riforme strutturali nazionali, gettando così le fondamenta di un'economia in crescita in Europa", si è pronunciato per:

- **L'istituzione di un Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS).** Il FEIS sarà chiamato a mobilitare nuovi investimenti in settori strategici tra il 2015 e il 2017, a integrazione dei programmi dell'UE in corso e delle tradizionali attività della BEI. Il FEIS sarà creato nell'ambito del gruppo BEI e fondato su un partenariato tra la Commissione e la BEI. Avrà un profilo di rischio diverso rispetto alle strutture esistenti, fornirà fonti aggiuntive di capacità di rischio e sosterrà progetti con un valore socioeconomico più elevato. A sostegno del FEIS sarà costituita, nell'ambito del bilancio UE, **una garanzia di 16 miliardi di euro, mentre la BEI ne impegnerà 5**; al Fondo sono peraltro invitati a contribuire anche gli Stati membri - direttamente o attraverso le banche di promozione nazionali o enti analoghi -. A tale proposito, **la Commissione si è dichiarata intenzionata a guardare in modo favorevole a tali contributi, nel quadro di valutazione delle finanze pubbliche e di verifica dei parametri del Patto di stabilità e crescita**. La garanzia UE sarà coperta dai fondi attualmente disponibili nell'ambito del margine di flessibilità del bilancio dell'Unione, del Meccanismo per collegare l'Europa e del programma Orizzonte

2020. Secondo le stime della Commissione - basate sull'esperienza acquisita nel tempo nell'ambito dei programmi dell'UE e delle attività della BEI -, il fondo potrebbe raggiungere un effetto moltiplicatore complessivo di 1:15 in termini di investimenti nell'economia reale, grazie alla sua capacità di rischio iniziale, che consentirà di offrire finanziamenti aggiuntivi e di attirare un maggior numero di investitori. **Il FEIS dovrebbe sostenere in primo luogo investimenti strategici di rilevanza europea nelle infrastrutture, in particolare la banda larga e le reti energetiche, nelle infrastrutture di trasporto, specialmente in agglomerati industriali, nell'istruzione, nella ricerca e nell'innovazione, nelle energie rinnovabili e nell'efficienza energetica. In linea di massima, andrebbero evitate "preassegnazioni tematiche o geografiche, per garantire che i progetti vengano scelti in base al merito e massimizzino il valore aggiunto del fondo".** Il Fondo dovrebbe altresì contribuire a sostenere il finanziamento del rischio per le PMI e le imprese a media capitalizzazione, avvalendosi per gli aspetti operativi del Fondo europeo per gli investimenti (FEI), che fa parte del gruppo BEI. La Commissione è invitata a presentare la proposta legislativa istitutiva del FEIS a inizio gennaio del 2015, e su di essa Parlamento europeo e Consiglio sono invitati a trovare un accordo entro giugno, in modo che si possano mobilitare nuovi investimenti già a metà del 2015. Il Gruppo BEI è a sua volta invitato ad avviare le attività connesse al Piano di investimenti a partire da gennaio 2015, attingendo a fondi propri;

- **il pieno sostegno all'intenzione della Commissione e della BEI di rafforzare l'assistenza tecnica a favore di progetti a livello europeo e di creare un polo di consulenza sugli investimenti che sia operativo a partire dal secondo semestre 2015.** La ricerca di progetti validi a livello europeo cui il Fondo potrebbe attingere è stata svolta da un'apposita Task Force, composta da rappresentanti degli Stati membri, della Commissione e della BEI e istituita a seguito dalla riunione informale dell'ECOFIN nel mese di settembre. Sulla base del rapporto finale della Task Force, trasmesso lo scorso 8 dicembre, **i progetti che rispondono ai criteri generali individuati dal Piano Juncker sono circa 2000, con un potenziale di investimento pari a 1300 miliardi, di cui 500 impegnabili nel periodo 2015-2017**. La comunicazione della Commissione ipotizza la creazione di una riserva di progetti di rilevanza europea tali da interessare gli investitori. Il relativo elenco dovrebbe essere pubblicato su un sito internet accessibile a tutti, che a sua volta potrebbe essere collegato a elenchi analoghi a livello nazionale e regionale. Dal lavoro di selezione e pubblicazione potrebbe scaturire, col tempo, un sistema di certificazione europea dei progetti di investimento che soddisfano determinati criteri, utilizzabile in prospettiva dalla BEI e dalle banche di promozione nazionali per attirare gli investitori privati. Rimane il fatto che molti progetti e promotori di progetti sono ancora alla ricerca delle fonti di finanziamento più consone alle loro necessità, e abbisognano di indicazioni su come soddisfare i requisiti normativi. Il "polo di consulenza sugli investimenti" consisterà in uno **sportello unico destinato a tre categorie: promotori di progetti, investitori e autorità di gestione pubbliche**. Sarà sviluppato dal gruppo BEI in stretta cooperazione con le banche di promozione nazionali ed enti analoghi in tutta Europa e **fornirà assistenza tecnica per strutturare i progetti, informazioni e suggerimenti sulle modalità di accesso e di uso di strumenti finanziari innovativi a livello nazionale ed europeo e sul ricorso a partenariati pubblico-privato**;

- **l'accelerazione dei lavori sulle misure chiave per migliorare il quadro normativo per gli investimenti**, **incluso il lavoro sui mercati di capitali meglio integrati, perseguendo allo stesso tempo il programma per la qualità della legislazione, mirante a raggiungere norme semplici e trasparenti a un costo minimo.** Il terzo filone del Piano degli

investimenti per l'Europa prevede il miglioramento del contesto degli investimenti. In particolare esso si baserà su: **prevedibilità e qualità della regolamentazione; qualità della spesa dei sistemi fiscali e delle pubbliche amministrazioni nazionali; nuove fonti di finanziamenti a lungo termine per l'economia e rimozione degli ostacoli normativi e finanziari nei principali settori del mercato unico**. Per quanto concerne la qualità della legislazione, la Commissione insiste sul fatto che per stimolare gli investimenti a lungo termine occorre un quadro normativo chiaro, prevedibile e stabile sia a livello europeo che a livello nazionale. Nonostante gli sforzi profusi la semplificazione normativa e la riduzione degli oneri amministrativi procedono a rilento e in modo non uniforme, creando problemi soprattutto per le PMI, che rappresentano la spina dorsale dell'economica europea. Pertanto, la Commissione ha incluso il miglioramento della regolamentazione tra le principali priorità del suo mandato, affidando al Primo Vicepresidente Frans Timmermans il compito di vigilare sulla qualità delle norme. **Nel programma di lavoro per il 2015 sono state presentate alcune iniziative prioritarie volte al miglioramento della regolamentazione**. Inoltre, l'Esecutivo europeo ha manifestato la sua intenzione di intensificare gli sforzi nell'ambito del "Programma di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione" (REFIT), lanciato nel 2013. Il Piano per gli investimenti per l'Europa chiama anche gli Stati membri a concorrere, insieme alle istituzioni europee, a migliorare la regolamentazione. Essi dovranno innanzitutto garantire l'applicazione tempestiva e integrale del diritto dell'Unione. Le misure di recepimento della normativa UE dovranno essere semplici, chiare e "leggere". Ciò comporta, tra l'altro, la riduzione degli oneri normativi non giustificati e un miglioramento del contesto imprenditoriale, soprattutto per le PMI, che rappresentano la spina dorsale dell'economia europea. Circa il lavoro sul **mercato dei capitali**, tra gli interventi a breve termine previsti dal Piano per gli investimenti per l'Europa si annoverano l'adozione della proposta di regolamento relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) entro la fine del 2014, il rilancio dei mercati della cartolarizzazione di qualità, l'avvio della riflessione sull'introduzione di informazioni standardizzate in materia di credito alle PMI. Questi obiettivi sono stati presentati anche dal neo Commissario europeo per la stabilità finanziaria, Jonathan Hill, in occasione della Conferenza "Finance for Growth. Towards a capital market", organizzata lo scorso 6 novembre a Bruxelles dalla Commissione europea e dalla Presidenza italiana del Consiglio dell'UE. Si ricorda che il Commissario Hill ha annunciato la presentazione, nel 2015, di un piano per la **creazione di un mercato europeo dei capitali**, allo scopo di ridurre la dipendenza delle imprese dai finanziamenti bancari. Si segnala che l'80% dei prestiti alle imprese è di natura bancaria e le condizioni di finanziamento variano da uno Stato membro all'altro. La disponibilità di finanziamenti a lungo termine rimane inoltre limitata, come anche l'accesso di molte PMI ai finanziamenti. Occorre pertanto un sistema finanziario più diversificato, che integri i finanziamenti bancari con i mercati dei capitali, attraverso obbligazioni, azioni e altri strumenti finanziari.

2.4 LA PROPOSTA DI REGOLAMENTO SUL FONDO EUROPEO PER GLI INVESTIMENTI STRATEGICI

Il 13 gennaio 2015, dando seguito al mandato del Consiglio europeo del 18 dicembre 2014, la Commissione ha presentato **la proposta di regolamento relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici** (COM (2015) 10).

La proposta instaura il necessario quadro giuridico e prevede le dotazioni di bilancio per i primi due filoni sui quali è incentrato il Piano di investimenti per l'Europa, vale a dire la mobilitazione di

almeno 315 miliardi di euro di investimenti aggiuntivi nei prossimi tre anni e l'adozione di tutte le iniziative volte a garantire che tali investimenti soddisfino i bisogni dell'economia reale.

I concetti giuridici, economici e finanziari su cui si basa la proposta sono stati discussi approfonditamente con il gruppo della BEI e informalmente con rappresentanti dei settori pubblico e prIvato. I portatori di interesse del settore privato hanno sottolineato in particolare l'importanza di **fissare criteri qualitativi rigorosi e di assicurare una selezione in piena indipendenza dei progetti ammissibili al sostegno del Piano**. Nello specifico, hanno raccomandato che i progetti:

- **Siano economicamente sostenibili;**
- **Siano sufficientemente maturi per essere valutati su base globale o locale;**
- **Presentino un valore aggiunto europeo e siano conformi alle priorità politiche dell'UE (quali, ad esempio, il pacchetto clima-energia per il 2030, la strategia Europa 2020 e altre priorità strategiche a lungo termine)**.

Il sostegno, infine, non dovrebbe essere limitato ai progetti transnazionali, come invece accade nel caso delle reti transeuropee di trasporto ed energia.

Le basi giuridiche della proposta sono individuate negli articoli 172 (orientamenti in materia di reti transeuropee), 173 (misure tese a rafforzare la competitività dell'industria), 175, paragrafo 3 (azioni specifiche per la promozione della coesione economica, sociale e territoriale, da realizzarsi al di fuori dei Fondi strutturali) e 182, paragrafo 1 (programma quadro pluriennale in tema di ricerca) del TFUE.

La proposta autorizza la Commissione a concludere con la BEI un accordo sull'istituzione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) che, mettendo capacità di rischio a disposizione della BEI, intende sostenere gli investimenti nell'Unione e offrire un maggiore accesso ai finanziamenti per le imprese che contano un massimo di 3000 dipendenti, prestando particolare attenzione alle piccole e medie imprese.
Il FEIS sarà dotato di un **Comitato direttivo** che ne deciderà l'indirizzo strategico, l'allocazione strategica delle attività e le politiche e procedure operative, tra cui la politica di investimento per i progetti sostenuti dal FEIS e il profilo di rischio del FEIS. I membri del Comitato direttivo saranno nominati dai contributori di capacità di rischio, che disporranno di diritti di voto proporzionali all'entità del rispettivo contributo. Finché l'Unione e la BEI resteranno gli unici contributori, il numero dei membri e dei voti sarà assegnato in base all'entità del rispettivo contributo corrisposto in contanti o sotto forma di garanzia, e tutte le decisioni saranno adottate per consenso. Con l'eventuale adesione di altre parti all'accordo sul FEIS, il numero dei membri e dei voti sarà ricalcolato in base all'entità del contributo corrisposto da ciascun contributore, e sarà ammessa la possibilità di decidere a maggioranza semplice laddove non sia stato possibile raggiungere il consenso nei termini fissati dal presidente, fermo restando che nessuna decisione potrà essere adottata con il voto contrario della Commissione o della BEI.
La proposta prevede altresì l'istituzione di un **Comitato per gli investimenti**, composto da sei esperti del mercato indipendenti e dall'amministratore delegato del Fondo, e incaricato di esaminare le potenziali operazioni e di approvare il sostegno alle stesse, quale che sia l'ubicazione geografica del progetto.
Per massimizzare il valore aggiunto del FEIS, **i progetti saranno selezionati esclusivamente in base al merito, evitando preassegnazioni tematiche o geografiche. Il FEIS potrà altresì cofinanziare, insieme agli Stati membri e a investitori privati, piattaforme di investimento a livello nazionale, regionale o settoriale.**

L'accordo sul FEIS prevede infine l'istituzione di un **Polo europeo di consulenza sugli investimenti (EIAH)** che, muovendo dagli attuali servizi della BEI e della Commissione, offrirà

consulenza per l'individuazione, la preparazione e lo sviluppo di progetti di investimento e fungerà da polo unico di consulenza tecnica sul finanziamento di progetti dell'Unione, anche per le questioni giuridiche e con particolare riguardo all'assistenza tecnica per la strutturazione dei progetti, l'uso di strumenti finanziari innovativi e il ricorso a partenariati pubblico-privato.

Sarà costituita una **garanzia dell'UE** con un ammontare iniziale di 16 miliardi di euro, a favore delle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI. Dette operazioni dovranno andare a sostegno di una delle seguenti priorità: **sviluppo delle infrastrutture, investimenti nei settori dell'istruzione, sanità, ricerca, sviluppo, tecnologie dell'informazione e della comunicazione e innovazione; espansione delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica; progetti infrastrutturali nei settori dell'ambiente, risorse naturali e sviluppo urbano e in ambito sociale; PMI e imprese a media capitalizzazione, anche sotto forma di finanziamento del capitale di esercizio con capitale di rischio**. Ai fini dell'esecuzione ordinata del bilancio anche in caso di attivazione della garanzia è costituito un **Fondo di garanzia**, la cui dotazione dovrà raggiungere, entro il 2020, il 50% degli obblighi totali di garanzia dell'UE.

Gli stanziamenti operativi implicati dalla proposta dovranno essere finanziati *in toto* nell'ambito del Quadro finanziario pluriennale (QFP) 2014-2020: **6 miliardi di euro saranno riassegnati all'interno della rubrica 1a, attingendo ai quadri del Meccanismo per collegare l'Europa e del programma Orizzonte 2020 - con l'auspicio che l'effetto moltiplicatore generato dal FEIS consenta comunque di aumentare sensibilmente gli investimenti nei settori politici contemplati da questi due programmi -, mentre 2,11 miliardi di euro saranno finanziati mediante ricorso al margine non assegnato, compreso il margine globale per gli impegni**.

In parallelo con le attività del FEIS, e tenendo conto delle osservazioni più volte ribadite dai portatori di interesse, secondo le quali uno degli ostacoli che bloccano il livello degli investimenti nell'UE è la disinformazione sui progetti di investimento attuali e futuri al suo interno, la proposta prevede la costituzione di una **riserva di progetti di investimento europei**, che metta a disposizione degli investitori informazioni trasparenti ed esaustive sui potenziali progetti.

2.5 LA COMUNICAZIONE SULLA FLESSIBILITA' ALL'INTERNO DEL PATTO DI STABILITA' E CRESCITA

Facendo seguito agli impegni assunti al momento del suo insediamento, e ribaditi nell'Analisi annuale della crescita 2015, laddove aveva annunciato che, al fine di rafforzare il legame tra investimenti, riforme strutturali e responsabilità fiscale, avrebbe fornito ulteriori elementi guida sul miglior uso possibile della flessibilità già prevista nel quadro regolamentare del Patto di stabilità e crescita, la nuova Commissione europea ha presentato, lo scorso 13 gennaio, la comunicazione "sul miglior uso della flessibilità all'interno delle regole esistenti del Patto di stabilità e crescita (PSC) (COM (2015) 12).

Il documento, come già annunciato nelle settimane precedenti, **è di natura meramente interpretativa e non contiene proposte di revisione della normativa vigente sulla governance economica. Le indicazioni della Commissione potranno pertanto essere applicate già a partire dalle prossime scadenze, legate al Semestre europeo 2015 (in particolare, i documenti di valutazione analitici sugli Stati membri, gli squilibri macroeconomici e l'agenda per le riforme, previsti per marzo, e la presentazione del Programma di stabilità o convergenza e dei Programmi nazionali di riforma, entro il mese di aprile**).

Nella comunicazione, la Commissione si concentra in particolare su tre aspetti:

- **Il trattamento della spesa per investimenti (in particolare gli eventuali contributi degli Stati membri al Fondo europeo per gli investimenti strategici-FEIS) nell'ambito del processo di sorveglianza delle politiche economiche;**
- **Il trattamento delle riforme strutturali;**
- **Una rimodulazione più puntuale dell'azione di aggiustamento fiscale negli Stati membri, basata sull'andamento del ciclo economico nazionale ed europeo.**

a) Per quanto concerne il trattamento della spesa per investimenti, la Commissione evidenzia come alcuni investimenti (in particolare quelli per progetti cofinanziati dall'Unione nell'ambito della politica di coesione o delle reti transeuropee) possano essere assimilati a riforme strutturali significative. Ricorda inoltre come l'art. 5 del regolamento 1466/97 prevede già per gli Stati membri la possibilità di discostarsi temporaneamente dall'obiettivo di medio termine (MTO) o dal percorso di avvicinamento a esso nel caso in cui essi intendano implementare riforme strutturali che abbiano un impatto significativo sulla sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche. Tale possibilità è peraltro legata a una serie di specifiche condizioni, e segnatamente:
   - Che la crescita economica sia negativa o esista un *output gap* negativo e superiore all'1,5% del PIL;
   - Che la deviazione dall'MTO o dal percorso di avvicinamento a esso non comporti uno sforamento della soglia del 3% del rapporto deficit/PIL, fatto salvo altresì un margine di sicurezza rispetto a tale soglia;
   - Che lo stock complessivo degli investimenti pubblici non subisca una flessione nel periodo preso in esame;
   - Che la deviazione consenta di raggiungere l'MTO entro i quattro anni successivi.

   Per quanto concerne i contributi al FEIS, la Commissione ha chiarito che un eventuale intervento di uno Stato membro nel capitale del Fondo verrebbe classificato come **misura *one-off* e non produrrebbe pertanto alcun effetto sull'MTO o sul processo di avvicinamento a esso**. Qualora invece uno Stato membro superasse la soglia di riferimento relativa al deficit, rendendo così necessario l'avvio di una procedura di deficit eccessivo ai sensi dell'art. 126, par. 3 del TFUE, la Commissione farebbe rientrare l'intervento nella casistica dei cd. "fattori rilevanti", evitando pertanto di aprire la procedura nel caso in cui lo sforamento abbia carattere limitato, temporaneo e imputabile al contributo al FEIS. Analoghe considerazioni varrebbero in caso di sforamento della soglia relativa al debito, purché lo sforamento stesso sia attribuibile all'intervento nel Fondo. **Il medesimo trattamento favorevole è previsto nel caso in cui lo Stato membro opti per un intervento diretto, a sostegno di specifici progetti** cofinanziati dal FEIS attraverso una partecipazione azionaria o dei prestiti. Qualora invece tale intervento avvenisse tramite contributi a fondo perduto, questi ultimi avrebbero un impatto diretto sul calcolo del deficit (beneficiando tuttavia del margine di flessibilità che indurrebbe a considerarli sforamenti temporanei e contenuti per la parte eccedente la soglia del 3%) e uno indiretto sul debito (che li farebbe comunque rientrare nella casistica dei "fattori rilevanti").

b) Per quanto concerne il **trattamento delle riforme strutturali**, il regolamento 1466/97, come emendato dal cd. *six-pack*, prevede, nel quadro del braccio preventivo del PSC, la possibilità per gli Stati membri di deviare temporaneamente dall'MTO o dal percorso di avvicinamento a esso in caso di implementazione di riforme che abbiano un impatto significativo sulla sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche. Tale deviazione è consentita purché non ecceda lo 0,5% del PIL, consenta di raggiungere comunque l'MTO nell'arco dei successivi quattro anni, e lo Stato membro garantisca un margine di sicurezza tale che la deviazione temporanea dall'MTO o dal percorso di avvicinamento a esso non

comporti uno sforamento della soglia del 3% del rapporto deficit/PIL. Per quanto concerne invece il cd."braccio correttivo" del PSC, qualora la procedura per disavanzo eccessivo sia ancora in fase di apertura la Commissione è tenuta a valutare con attenzione tutti i "fattori rilevanti", tra i quali ricadono anche le riforme strutturali, che abbiano effetti sui conti pubblici dello Stato membro interessato. Nel caso in cui la procedura sia già aperta, la realizzazione di riforme strutturali con impatto significativo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche viene presa in considerazione ai fini di una eventuale proroga del termine ultimo fissato per la correzione.

La Commissione sottolinea peraltro con forza che, per essere eleggibili, **le riforme strutturali, oltre ad avere un impatto significativo e a lungo termine, dovranno essere *fully implemented*. Gli Stati membri dovrebbero pertanto fornire informazioni dettagliate e credibili sulle riforme stesse, e in particolare sulla tempistica di adozione e di effettiva attuazione, al fine di consentire un'adeguata azione di monitoraggio**, che essa abbia luogo nell'ambito del Semestre europeo (controllo preventivo), della procedura per squilibri macroeconomici eccessivi, o della procedura per deficit o debito eccessivo. **La mancata implementazione delle riforme, inoltre, costituirà un "fattore aggravante" nel quadro della valutazione** e potrebbe portare, nei casi reputati più gravi, alla sospensione delle erogazioni previste nell'ambito dei Fondi strutturali ovvero, per i paesi appartenenti all'Eurozona, all'imposizione di sanzioni economiche.

c) Per quanto concerne infine la rimodulazione dell'aggiustamento fiscale negli Stati membri, in base all'andamento del ciclo economico, la Commissione sottolinea come, benché in linea di principio gli Stati membri che non hanno ancora raggiunto il rispettivo MTO siano tenuti a conseguire un miglioramento annuo del saldo di bilancio strutturale pari come minimo allo 0,5% del PIL, i regolamenti vigenti, e in particolare il regolamento 1466/97, prevedano una certa elasticità, **imponendo alla Commissione di tenere conto dell'andamento del ciclo economico negli Stati membri interessati al momento di valutare lo sforzo di aggiustamento prodotto**. Al fine di garantire un'applicazione più puntuale degli elementi di flessibilità già previsti all'interno del PSC, la Commissione ha comunque proceduto ad aggiornare e rendere pubblica la matrice relativa ai requisiti di aggiustamento fiscale per quanto attiene alla parte preventiva del Patto. Tale matrice distingue tra Stati membri con debito sotto il 60% del PIL e senza rischi in termini di sostenibilità, e Stati membri con debito sopra il 60% e rischi di sostenibilità. Per i primi, la forbice dell'aggiustamento fiscale richiesto varia dallo zero in periodi eccezionalmente negativi o molto negativi, allo 0,75% o più in periodi positivi; per i secondi, dallo zero in periodi eccezionalmente negativi all'1% o più in periodi positivi, con una modulazione intermedia dello 0,25% in periodi molto negativi e dello 0,5% in periodi normali.