



Bruxelles, 31.5.2017  
COM(2017) 291 final

**DOCUMENTO DI RIFLESSIONE**  
**SULL'APPROFONDIMENTO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA**

*Il 1° marzo 2017 la Commissione europea ha presentato il Libro bianco sul futuro dell'Europa, dal quale è scaturito un ampio dibattito sulla futura Unione europea a 27 Stati membri. Per alimentare ulteriormente la discussione, la Commissione europea presenta una serie di documenti di riflessione sulle tematiche principali che influenzeranno gli anni a venire.*

*Il presente documento, il terzo della serie, illustra possibili modi per approfondire e completare l'Unione economica e monetaria entro il 2025, definendo misure concrete che potrebbero essere prese prima delle elezioni del Parlamento europeo del 2019 e alcune opzioni per gli anni successivi. Sulla base della "relazione dei cinque presidenti", intende da un lato stimolare il dibattito sull'UEM, dall'altro contribuire a formare una visione comune della sua futura configurazione.*

*La moneta unica è uno dei risultati più significativi e tangibili dell'Europa: ha contribuito a integrare le nostre economie e ha ravvicinato gli europei. Ma è sempre stata molto più di un progetto monetario: è stata concepita come una promessa di prosperità e tale deve rimanere, anche per coloro che diventeranno membri della zona euro in futuro.*

*Questa promessa di prosperità è divenuta più importante che mai quando l'Europa è stata scossa dalla crisi finanziaria ed economica. La dolorosa eredità di quegli anni ha indotto gli europei a desiderare qualcosa di più di quanto la moneta unica possa offrire: più stabilità, più protezione e più opportunità. L'azione determinata intrapresa in reazione alla crisi per migliorare gli strumenti e l'architettura della zona euro ha in parte soddisfatto queste aspettative: oggi l'economia dell'UE è di nuovo in crescita e la disoccupazione è calata ai livelli più bassi raggiunti negli ultimi otto anni. Ma la zona euro non ha bisogno soltanto di pompieri: deve poter contare anche su costruttori e su architetti che lavorino a lungo termine.*

*La nostra Unione economica e monetaria è ancora carente sotto tre aspetti. In primo luogo, non è ancora in grado di attenuare in misura sufficiente le divergenze sociali ed economiche che la crisi ha fatto emergere tra i suoi membri e all'interno degli stessi. In secondo luogo, queste forze centrifughe hanno un forte prezzo politico: se non vengono contrastate, possono indebolire il sostegno dei cittadini all'euro e suscitare percezioni diverse delle sfide da affrontare, invece che una prospettiva concorde per il futuro. Infine, pur essendo più forte l'UEM non è completamente a prova di shock.*

*Con la dichiarazione di Roma firmata il 25 marzo 2017, i leader dell'UE si sono impegnati ad adoperarsi "per il completamento dell'Unione economica e monetaria; un'Unione in cui le economie convergano". È giunto il momento di mantenere questa promessa: ciò richiede coraggio politico, una visione comune e la determinazione ad agire nel comune interesse.*

*Un euro forte richiede il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria.*

*"In questi tempi di cambiamenti, e consapevoli delle preoccupazioni dei nostri cittadini, sosteniamo il programma di Roma e ci impegniamo ad adoperarci per realizzare: (...) un'Unione in cui (...) una moneta unica stabile e ancora più forte [crei] opportunità di crescita, coesione, competitività, innovazione e scambio, in particolare per le piccole e medie imprese; un'Unione che promuova una crescita sostenuta e sostenibile attraverso gli investimenti e le riforme strutturali e che si adoperi per il completamento dell'Unione economica e monetaria; un'Unione in cui le economie convergano."*

*Dichiarazione di Roma dei leader dell'UE, 25 marzo 2017*

*"Un'Unione economica e monetaria completa non è fine a se stessa. Si tratta di un mezzo per garantire una vita migliore e più equa a tutti i cittadini, per preparare l'Unione alle future sfide mondiali e per permettere a ciascuno dei suoi membri di prosperare."*

*Relazione dei cinque presidenti dal titolo "Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa"*

*Jean-Claude Juncker in stretta collaborazione con Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, 22 giugno 2015*

## **Indice**

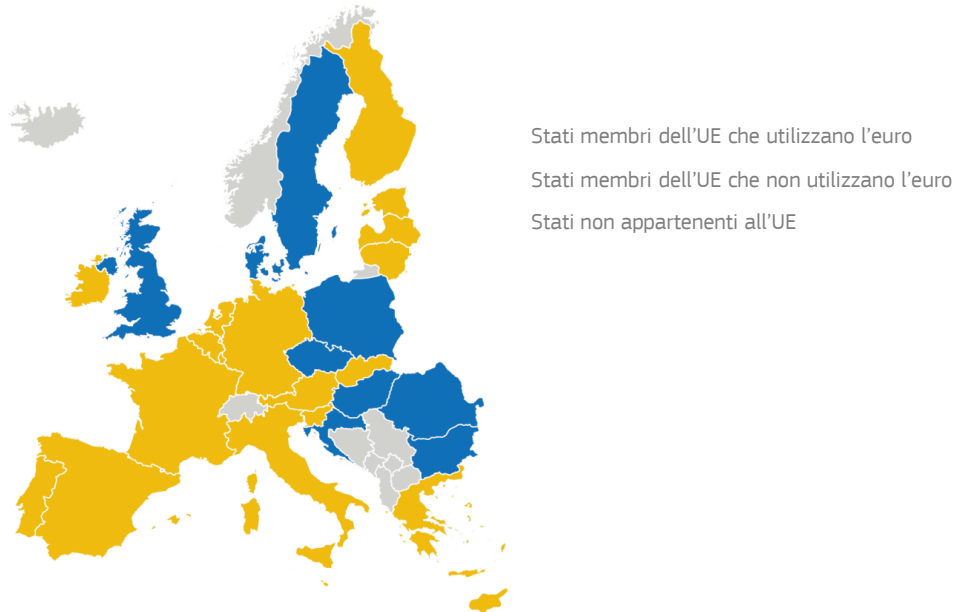
1. Introduzione .....	4
2. La storia dell'euro fino ad oggi.....	7
3. Motivi a favore del completamento dell'Unione economica e monetaria .....	12
4. Riflessioni sulla possibile via da seguire.....	20
5. Conclusioni.....	36

## 1. Introduzione

**L'euro è più che una semplice valuta.** Per un continente rimasto così a lungo diviso, le banconote e le monete in euro sono il segno tangibile che ci ricorda ogni giorno la libertà, le comodità e le opportunità che offre l'Unione europea.

**Oggi l'euro è condiviso da ben 340 milioni di europei in 19 Stati membri.** Sette degli Stati membri divenuti membri dell'UE nel 2004 hanno già adottato l'euro. Eppure sono passati solo 25 anni da quando il trattato di Maastricht ha aperto la strada alla valuta unica e solo 15 anni da quando è entrata in circolazione la prima moneta.

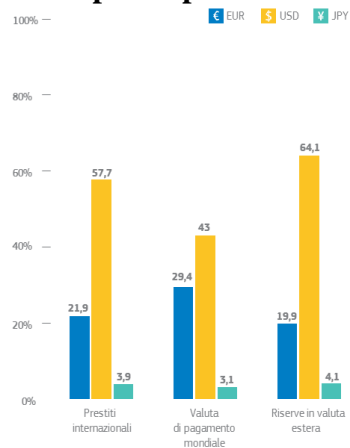
### **L'euro è la valuta di 19 Stati membri**



*Fonte: Commissione europea*

**Dal suo lancio, l'euro è diventata la seconda valuta più usata nel mondo.** Sessanta paesi e territori, abitati da altri 175 milioni di persone, hanno agganciato le loro valute, direttamente o indirettamente, all'euro.

### **L'euro è la seconda moneta al mondo per importanza**



*Fonte: Banca centrale europea, giugno 2016*

**Il funzionamento e il futuro dell'Unione economica e monetaria (UEM) sono nell'interesse di tutti i cittadini europei**, a qualunque Stato membro appartengano, compresi quelli che aderiranno alla zona euro in futuro. Dopo il distacco del Regno Unito dall'UE, le economie della zona euro rappresenteranno l'85% del PIL totale dell'Unione, il che dimostra il ruolo centrale dell'euro nella futura UE a 27. Data la sua importanza a livello mondiale, l'euro ha altrettanto valore per i partner e gli investitori internazionali.

**L'euro è un successo a molti livelli**, ma le difficoltà che la zona euro ha incontrato nel corso del tempo fanno sì che non sia sempre percepito come tale. La crisi finanziaria ed economica iniziata negli Stati Uniti nel 2007-2008 ha provocato la peggiore recessione che l'Unione europea abbia vissuto in sessant'anni. La crisi ha inoltre rivelato le carenze dell'assetto iniziale dell'UEM. Nel momento delle avversità gli Stati membri e le istituzioni dell'UE hanno preso forti decisioni politiche per tutelare l'integrità dell'euro ed evitare il peggio.

**Sono stati tratti insegnamenti importanti, e nuovi strumenti politici e cambiamenti istituzionali hanno contribuito a rafforzare la zona euro. Oggi la situazione è molto migliorata, ma rimangono delle difficoltà.** Anni di crescita debole o inesistente hanno lasciato tracce durevoli nel tessuto sociale, economico e politico europeo. Molti paesi sono ancora alle prese con l'eredità della crisi, dall'elevata disoccupazione agli alti livelli di debito pubblico o privato. Anche se il sostegno alla moneta unica è forte, addirittura in crescita, il valore aggiunto dell'euro e del meccanismo dell'UEM sono più diffusamente messi in discussione.

**Per quanto forte, l'UEM rimane incompleta.** Il pilastro "monetario" dell'UEM è ben sviluppato, come testimonia il ruolo della Banca centrale europea (BCE). Tuttavia, la componente "economica" è rimasta indietro: la minore integrazione a livello dell'UE compromette la sua capacità di sostenere pienamente la politica monetaria e le politiche economiche nazionali. Tale ritardo è un sintomo della necessità di rafforzare la volontà politica di consolidare la componente "Unione" dell'UEM. Occorre maggiore fiducia a tutti i livelli: tra gli Stati membri, tra questi ultimi e le istituzioni dell'UE e nei confronti di tutti i cittadini.

**Tutto questo mostra che il viaggio dell'euro è appena cominciato. Non dobbiamo mai sottovalutare la necessità di rafforzarne l'architettura.** Retrocedere rispetto alla posizione raggiunta non è un'opzione percorribile. La relazione dei cinque presidenti del giugno 2015 ha ricordato la necessità di completare l'UEM e ha delineato il percorso da seguire fino al 2025. Ha dato subito inizio a una prima fase, fino a giugno 2017, che consiste nell'"*approfondire facendo*". Le iniziative necessarie per la seconda fase, da completare entro il 2025, devono però essere ancora discusse e concordate dagli Stati membri.

**Tale discussione richiede una visione comune delle sfide da affrontare e del cammino da percorrere.** Nel corso degli anni non sono mancati relazioni approfondite, discorsi e dibattiti politici. Sappiamo già in larga misura ciò che occorre fare, ma spesso i progressi sono frenati dai disaccordi. Alcuni sostengono che per eliminare l'eredità della crisi c'è bisogno di maggiore solidarietà, mentre altri insistono sulla necessità di responsabilizzare maggiormente gli Stati membri come requisito preliminare per compiere ulteriori progressi. Di conseguenza, malgrado tutti gli sforzi compiuti negli ultimi anni, si è in parte perso lo slancio che avrebbe permesso di riformare ulteriormente l'UEM. Forse questo dipende anche dalla sensazione rassicurante che ispirano i recenti segni di miglioramento della situazione economica e

sociale. Tuttavia non possiamo assolutamente permetterci di aspettare un'altra crisi prima di trovare la volontà collettiva di agire.

**Mentre l'Europa discute sul suo avvenire, è il momento di guardare al di là di quanto è stato già detto e fatto.** Il Libro bianco sul futuro dell'Europa del 1° marzo 2017 ha sottolineato l'importanza di una zona euro forte per il futuro dell'UE a 27. Firmando la dichiarazione di Roma del 25 marzo 2017 gli Stati membri hanno ribadito il loro impegno a completare l'UEM. E malgrado la situazione economica non sia ancora rosea, dovremmo consolidare l'UEM adesso, finché siamo in condizione di farlo.

**Il presente documento di riflessione sviluppa le idee illustrate nella relazione dei cinque presidenti sul completamento dell'UEM** e contribuisce al dibattito più generale avviato dal Libro bianco sul futuro dell'Europa. Nel redigerlo la Commissione ha prestato la debita attenzione alle discussioni in corso negli Stati membri e ai pareri delle altre istituzioni dell'UE. Il documento descrive le conquiste e le sfide che abbiamo in comune e propone un percorso pratico per i prossimi anni.

**Non esiste una risposta unica. Ciò che ci serve è definire una visione complessiva e una chiara successione delle iniziative da prendere.** Questo possibile percorso è sintetizzato graficamente nell'allegato 1. Su vari aspetti il presente documento è più preciso, specialmente per quanto riguarda le misure già avviate, promesse o necessarie nei prossimi due anni. Su altri aspetti, il documento segue piuttosto un metodo esplorativo e offre una gamma di opzioni, in linea con la visione globale e la successione necessaria.

La discussione sull'UEM è per lo più di natura tecnica. Molte delle idee proposte in questo documento riguardano soprattutto interventi nel "locale macchine" dell'euro, sulle sue viti e i suoi bulloni. Ma la posta in gioco non è tecnica: si tratta di fare in modo che l'euro vada a beneficio di tutti. Questo richiede un impegno e un sostegno politico forti a tutti i livelli.

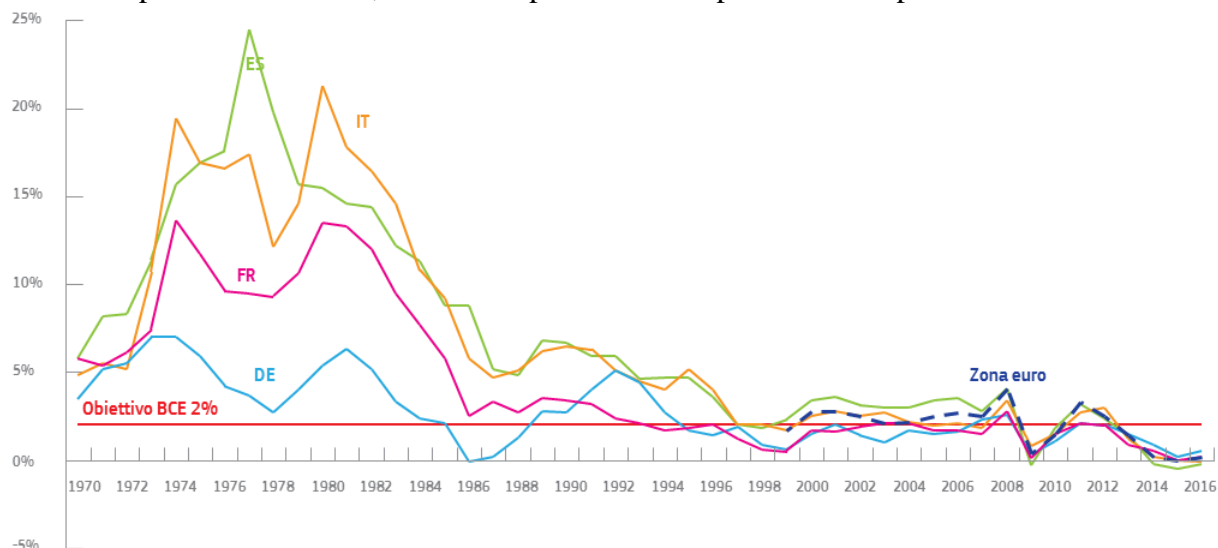
## 2. La storia dell'euro fino ad oggi

### *Benefici tangibili per i cittadini, le imprese e gli Stati membri*

**Per la maggior parte degli europei l'euro fa parte del loro quotidiano** È l'unica valuta che la prima "generazione euro" abbia mai conosciuto. Chi ha la memoria più lunga ricorderà i cambiamenti che l'euro ha portato con sé e ne avrà sperimentato di persona i vantaggi. I mutui e il tenore di vita non sono più in balia dell'inflazione elevata e della volatilità dei tassi di cambio degli anni '70 e '80. Dopo l'introduzione dell'euro, l'inflazione ha per lo più oscillato attorno o al di sotto del 2%, il valore di riferimento della Banca centrale europea. I cittadini non pagano più elevate commissioni di cambio quando vanno da un paese all'altro della zona euro. Non devono più pagare un sovrapprezzo per trasferire o prelevare denaro in un altro paese della zona euro.

### **L'euro ha portato alla stabilità dei prezzi**

Indice dei prezzi al consumo, variazione percentuale rispetto all'anno precedente



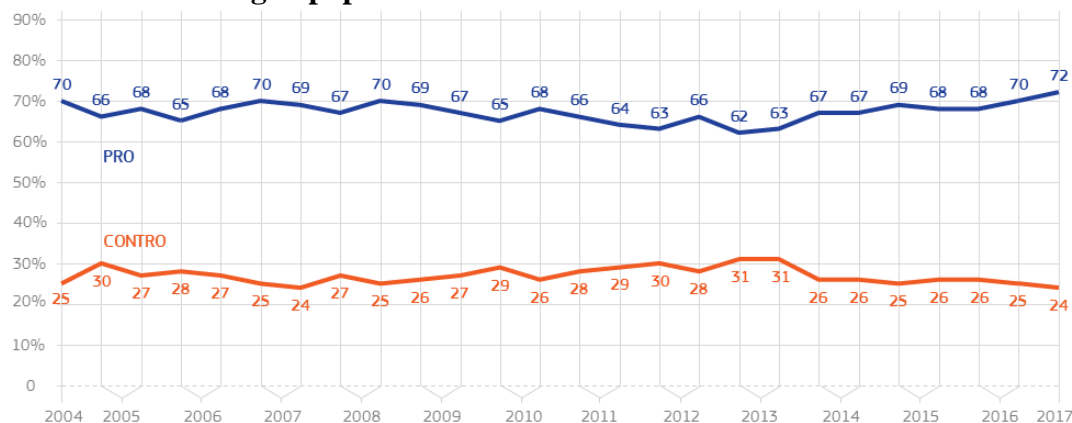
Fonte: Banca mondiale, OCSE

**Per le imprese europee i vantaggi dell'euro sono altrettanto evidenti.** È una delle principali attrattive e uno dei maggiori vantaggi dell'appartenenza al mercato unico e al blocco commerciale più grandi del mondo. La moneta unica ha consentito loro considerevoli risparmi in termini di tempo e denaro. Grazie all'affermazione dell'euro come seconda valuta di riserva mondiale, le imprese fatturano in euro circa due terzi delle loro esportazioni e la metà delle loro attività di importazione. Non esistono più rischi di cambio o costi di transazione per le operazioni transfrontaliere. Le fatture possono essere emesse in un'unica valuta per i clienti di 19 paesi. È più facile, e in media meno costoso, prendere in prestito denaro dalle banche o da altri fonti di finanziamento. Oggi si possono fare molti più affari in tutto il mondo rispetto a quanto fosse possibile con il franco, la lira o il marco tedesco.

**In un contesto generale di bassi tassi di interesse, negli ultimi anni le famiglie e le imprese hanno potuto beneficiare di un costo inferiore del denaro.** Anche i governi della zona euro hanno risparmiato ogni anno 50 miliardi di euro in pagamenti di interessi rispetto a pochi anni fa. Ciò significa maggiori fondi che potrebbero essere utilizzati per ridurre il debito pubblico o rilanciare gli investimenti pubblici e la spesa per l'istruzione.

**Alla luce di questi vantaggi, è facile capire perché l'euro goda di un forte sostegno.** Ad eccezione di una flessione al culmine della crisi finanziaria, le indagini di Eurobarometro indicano un sostegno forte e costante per la moneta unica tra i cittadini della zona euro, che ha raggiunto una media del 72% nell'aprile 2017. Si tratta del livello più elevato dal 2004.

### **Nella zona euro il sostegno popolare alla moneta unica è rimasto costantemente elevato**



Fonte: Commissione europea ed Eurobarometro 2017

### ***I duri insegnamenti della crisi***

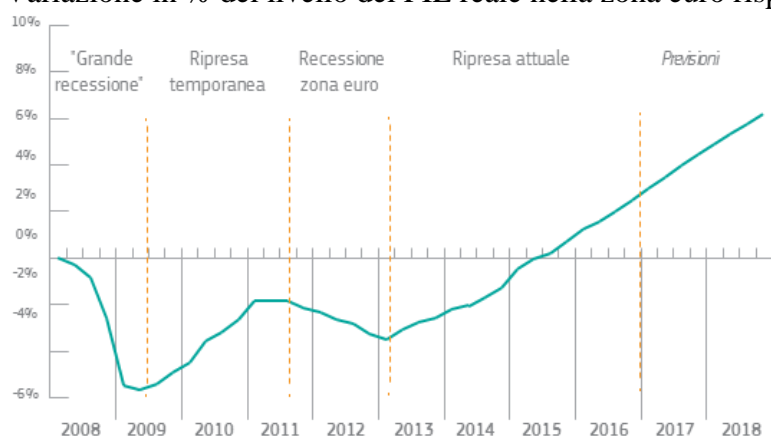
**La crisi mondiale scoppiata nel 2007-2008 ha messo in evidenza le debolezze dell'ancora giovane valuta e ha colpito la zona euro con particolare durezza.** I primi ad essere colpiti dalla crisi mondiale sono stati i paesi europei non appartenenti alla zona euro, per cui è sembrato che la moneta unica servisse da scudo. Quando però è cambiata la percezione sulla vulnerabilità di alcuni membri della zona euro, lo stravolgimento è stato significativo. Molti Stati membri hanno preso la difficile decisione di utilizzare il denaro dei contribuenti per aiutare finanziariamente le banche ed evitare il rischio di collasso. Le banche si sono trovate in difficoltà a causa delle bolle finanziarie cresciute e accumulate negli anni precedenti. Ciò, combinato con la diminuzione delle entrate e l'aumento delle spese causati dalla "grande recessione", ha comportato un aumento significativo dei livelli medi del debito pubblico, passati da meno del 70% prima della crisi al 92% del PIL nel 2014.

**Nel periodo 2010-2011 la zona euro ha registrato una "ripresa temporanea", che si è però rivelata di breve durata.** Data l'interazione tra banche e finanze pubbliche, molti Stati membri e molte banche hanno avuto sempre maggiori difficoltà a contrarre prestiti sui mercati, il che ha messo a rischio la loro capacità di finanziarsi. Gli investimenti sono crollati a causa dell'inferiore disponibilità di credito, diminuito di oltre il 18% tra il 2008 (quando era probabilmente al di sopra dei livelli sostenibili) e il 2013. La disoccupazione è aumentata drasticamente. La crisi finanziaria è diventata una crisi dell'economia reale che ha colpito milioni di cittadini e imprese.



## L'attività economica è stata particolarmente colpita dalla crisi, ma è ora in ripresa

Variatione in % del livello del PIL reale nella zona euro rispetto al 2008

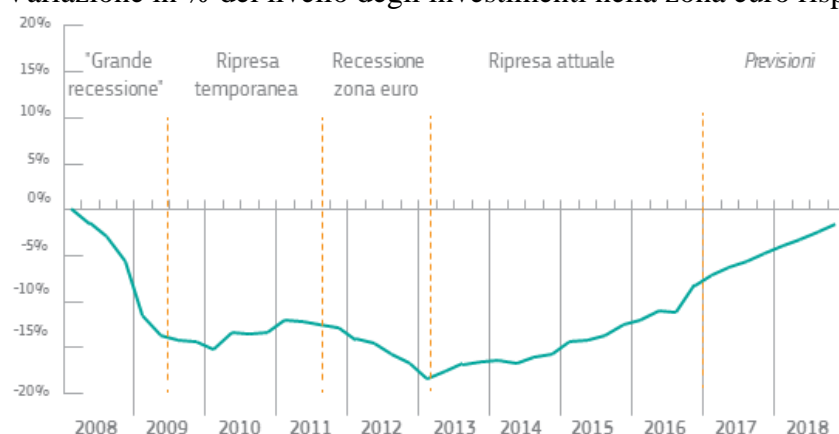


Fonte: Commissione europea

**La prolungata recessione economica e le divergenze tra gli Stati membri derivano da squilibri precedenti alla crisi e da carenze rispetto al modo in cui l'UEM reagisce agli shock.** L'improvviso arresto dei flussi di capitale ha messo in luce debiti e divari di competitività insostenibili accumulatisi nel tempo. Con la riduzione delle aspettative e la carenza di finanziamenti, nei paesi più colpiti gli investimenti e i consumi si sono ridotti drasticamente. Milioni di posti di lavoro sono andati persi e le retribuzioni sono state messe sotto pressione, in quanto rappresentavano uno degli strumenti per ripristinare la competitività, riducendo ulteriormente il potere d'acquisto delle famiglie. Al contempo la spesa pubblica è stata limitata dalla necessità di contenere l'aumento del debito pubblico in un contesto di crescenti preoccupazioni del mercato circa l'integrità della zona euro. Nel 2013 il livello del PIL reale nella zona euro era ancora inferiore del 3,5% rispetto al 2008 e un ampio divario di crescita si era aperto tra un gruppo di paesi più vulnerabili e gli altri, con notevoli costi sociali e politici.

## Dopo diversi anni di crollo degli investimenti nella zona euro, si assiste solo ora ad una loro ripresa

Variatione in % del livello degli investimenti nella zona euro rispetto al 2008



Fonte: Commissione europea

## *Una risposta decisa per risanare l'euro*

**È stata necessaria una risposta decisa.** Sebbene la Banca centrale europea abbia svolto il suo ruolo nel contenere gli effetti della crisi, anche le altre istituzioni hanno adottato nuove importanti misure per rafforzare l'integrità della zona euro. L'allegato 2 riepiloga i principali strumenti dell'UEM attualmente disponibili in seguito alle decisioni adottate negli ultimi anni.

**La maggior parte delle misure è stata adottata sotto pressione,** al culmine della crisi o immediatamente dopo. Tali misure hanno tuttavia fornito soluzioni durature per le principali carenze degli strumenti politici e dell'architettura istituzionale dell'UEM. Ad esempio, è stato istituito il meccanismo europeo di stabilità (MES) su base intergovernativa, al fine di sostenere gli Stati membri che affrontano difficoltà finanziarie. La sua capacità di prestito pari a 500 miliardi di EUR ha aiutato paesi come Spagna, Cipro e Grecia a finanziare la spesa pubblica e li ha protetti da danni ancora più gravi. Le norme sulla vigilanza macroeconomica e di bilancio della zona euro sono state rafforzate con l'adozione delle normative denominate "six-pack" e "two-pack" e dal nuovo patto di bilancio (parte del trattato intergovernativo sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'Unione economica e monetaria (TSCG)). L'UE ha avviato una revisione completa delle proprie norme in materia di servizi finanziari e ha adottato 40 atti legislativi dal 2009. È stato istituito un nuovo sistema comune di vigilanza e di risoluzione bancaria.

**Importanti riforme sono state attuate anche in molti Stati membri.** Le riforme andavano dal contenimento dei costi nel settore pubblico agli stimoli alla competitività basata o meno sui prezzi, quale strumento per recuperare la tanto necessaria crescita. Altre priorità erano diverse da un paese all'altro. In generale, le misure miravano a risolvere le debolezze strutturali nel settore bancario o a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro e ad aiutare i disoccupati a trovare una nuova occupazione. Alcune misure prevedevano anche incentivi alle imprese per l'innovazione e gli investimenti, mentre altre si sono concentrate sulla modernizzazione delle pubbliche amministrazioni e dei regimi pensionistici e sanitari. Le riforme hanno richiesto tempo, ma ora stanno portando frutti.

**Lo slancio è stato sostenuto da ulteriori azioni a livello dell'UE.** Dall'inizio del mandato dell'attuale Commissione, l'elaborazione delle politiche dell'UE è stata ricalibrata attorno al "triangolo virtuoso" costituito dal rilancio degli investimenti, il proseguimento delle riforme strutturali e la messa in atto di politiche di bilancio responsabili. L'equità sociale è stata riconosciuta come un obiettivo cardine. Il semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche - il principale meccanismo attraverso il quale gli Stati membri discutono le rispettive politiche economiche e di bilancio - è stato semplificato per intensificare il dialogo a tutti i livelli e dedicare maggiore attenzione alle priorità della zona euro. È stato avviato un nuovo piano per gli investimenti in Europa - noto anche come "piano Juncker", il cui importo è stato raddoppiato per mobilitare 630 miliardi di EUR di investimenti supplementari in tutta l'Unione europea.

**Sono state intraprese diverse altre iniziative importanti.** Il mercato unico è in fase di approfondimento nei settori dei mercati dei capitali, dell'energia e del digitale, perché diventi fonte di posti di lavoro, di crescita e di innovazione e contribuisca a rendere la moneta unica più forte in un contesto economico mondiale in costante evoluzione. Dall'occupazione giovanile alla lotta contro l'evasione fiscale, fino alla recente creazione del pilastro europeo dei diritti sociali, sono state adottate nuove iniziative per garantire una maggiore equità

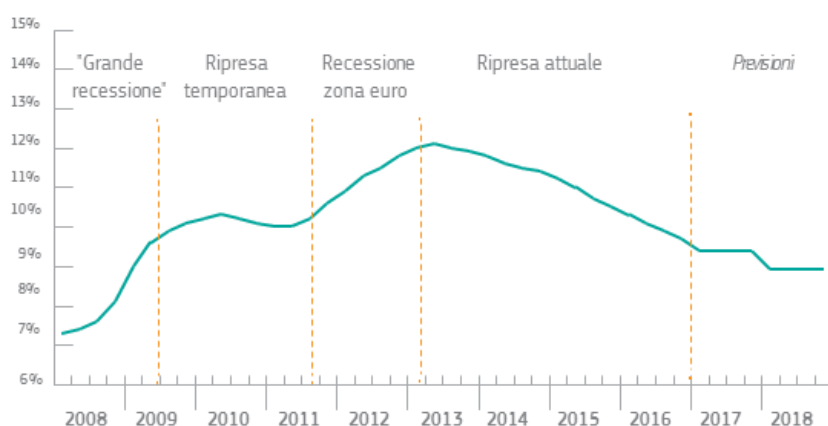
sociale e per assicurare che le priorità economiche e sociali siano sostenibili e vadano di pari passo.

### ***Gli sforzi stanno dando i loro frutti, ma vi è ancora margine per ulteriori miglioramenti***

**Oggi i progressi sono visibili su tutti i fronti.** L'economia europea è entrata ormai nel quinto anno di una ripresa che sta ormai interessando tutti gli Stati membri della zona euro e che dovrebbe proseguire a un ritmo per lo più regolare quest'anno e l'anno prossimo. L'occupazione sta crescendo più rapidamente di quanto non abbia fatto dall'inizio della crisi: dall'inizio del 2013 nella zona euro sono stati creati più di 5 milioni di posti di lavoro. Nel marzo 2017 la disoccupazione è scesa al 9,5%, il livello più basso dal 2009. Attestandosi oltre il 70%, il tasso di occupazione è vicino a livelli record. Gli investimenti si stanno riprendendo. Il disavanzo aggregato della zona euro è calato da oltre il 6% del PIL in media nel 2010 all'1,4% del PIL quest'anno. Il debito sovrano della zona euro ha cominciato a diminuire.

### **La disoccupazione nella zona euro ha raggiunto il livello più basso dal 2009, ma resta ancora troppo elevata**

Tasso di disoccupazione in %



Fonte: Commissione europea

**L'architettura della zona euro è solida come mai prima, ma non vi dovrebbe essere alcuna complacenza.** Insieme all'azione decisiva della Banca centrale europea, l'impegno per rafforzare il funzionamento dell'euro e difenderne l'integrità è stato un elemento essenziale del miglioramento dei risultati negli ultimi anni. Ulteriori misure, riprese anch'esse nell'allegato 2, sono state adottate anche a seguito della relazione dei cinque presidenti. Come affermato dall'attuale Commissione nell'assumere le proprie funzioni, la crisi non sarà finita fino a quando la disoccupazione resterà così elevata. Nella zona euro sono ancora 15,4 milioni le persone senza lavoro. È necessario partire dai progressi già compiuti per garantire una ripresa davvero solida e sostenibile.

### 3. Motivi a favore del completamento dell'Unione economica e monetaria

**Nonostante i miglioramenti significativi nel corso degli anni, si fanno ancora sentire le profonde conseguenze della crisi e permangono le sfide per la zona euro.** Anni di crescita debole o inesistente hanno creato ed esacerbato differenze economiche e sociali rilevanti. La crisi ha portato anche a una frammentazione del settore finanziario in tutti gli Stati membri della zona euro. Permangono debolezze nella qualità delle finanze pubbliche e nel modo in cui è governata la zona euro.

**Queste realtà (e la percezione delle sfide) sono ancora molto diverse da un paese all'altro della zona euro.** L'allegato 3 presenta una panoramica delle tendenze economiche nei paesi della zona euro. Il miglioramento del contesto economico offre l'opportunità di trarre ulteriori insegnamenti dall'esperienza dei primi quindici anni di moneta unica, di riconoscere e gestire meglio l'interdipendenza delle nostre economie e di preparare la zona euro a conseguire risultati persino migliori negli anni a venire.

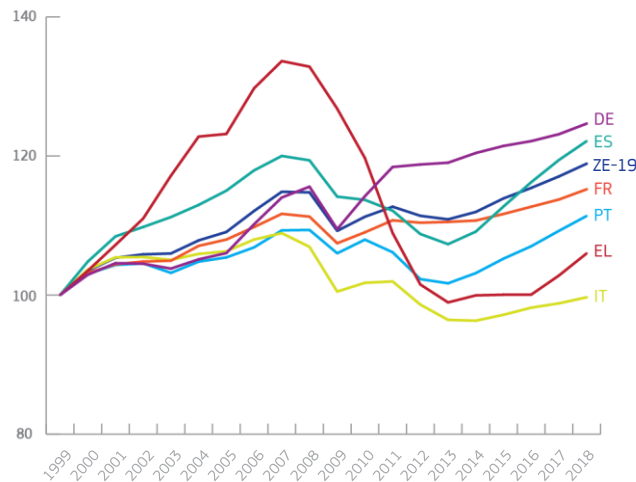
#### *3.1. Necessità di affrontare divergenze economiche e sociali persistenti*

**Le tendenze alla convergenza dei primi anni della moneta unica si sono rivelate in parte illusorie.** Prima della crisi la zona euro era il simbolo di una prosperità in costante crescita. Tra il 1999 e il 2007 il reddito reale pro capite nella zona euro è cresciuto continuamente, in parte a causa delle favorevoli condizioni di credito e dello spostamento di forti flussi di capitale verso gli Stati membri con disavanzi delle partite correnti in crescita. Tuttavia questi flussi non si traducevano sempre in investimenti sostenibili: in alcuni casi andavano piuttosto ad alimentare "bolle", come quelle nei settori immobiliare ed edilizio, e l'aumento della spesa pubblica. Gli sviluppi positivi all'inizio degli anni 2000 hanno anche in parte nascosto in quei paesi le vulnerabilità sottostanti, legate in particolare al settore finanziario e alla perdita di competitività. La situazione era aggravata in molti casi dalle inefficienze dei mercati del lavoro e del prodotto. Né i mercati finanziari né le autorità pubbliche sono stati allora in grado di cogliere interamente queste debolezze. L'UEM mancava di un quadro di sorveglianza sviluppato per individuare o correggere questi squilibri.

**La crisi del 2007-2008 ha segnato la fine della tendenza alla convergenza e l'inizio di una tendenza alla divergenza, che è attualmente in fase di lenta correzione.** Questa situazione ha colpito più duramente le parti della zona euro che mancavano di sufficiente resilienza per resistere agli effetti dello shock economico. Nel complesso il PIL pro capite della zona euro sta tornando solo adesso ai livelli pre-crisi e si registrano segni di riduzione delle divergenze, benché non sia ancora visibile un forte processo di riconvergenza.

## Il PIL reale pro capite si sta riprendendo solo lentamente

Indice 1999=100

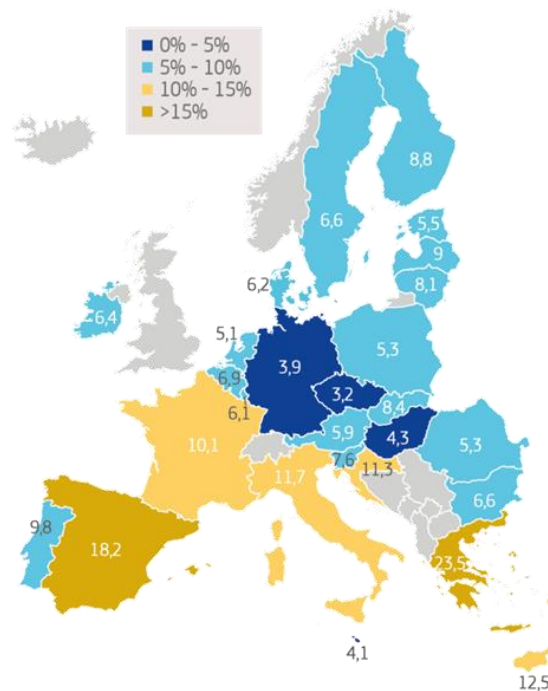


Fonte: Commissione europea

**Sebbene in generale in calo, i livelli di disoccupazione differiscono ancora sostanzialmente nella zona euro.** In alcuni paesi (come la Germania, i Paesi Bassi, l'Estonia e l'Austria) la disoccupazione è a livelli bassissimi, mentre in altri (come la Spagna e la Grecia) è ancora a livelli inaccettabili, in particolare per i giovani, con quote elevate di disoccupazione strutturale. Questa situazione ha avuto profonde conseguenze sociali, in particolare nei paesi che hanno dovuto introdurre maggiori aggiustamenti durante la crisi. Per la prima volta dalla seconda guerra mondiale vi è un rischio reale che la generazione attuale di giovani adulti si ritrovi in condizioni economiche peggiori rispetto a quella dei genitori. Questi sviluppi hanno alimentato dubbi circa la struttura e il funzionamento dell'economia sociale di mercato dell'UE e in particolare dell'UEM.

## I tassi di disoccupazione sono in calo, ma ancora con differenze sostanziali in tutta Europa

In %, marzo 2017



Fonte: Commissione europea

**I bassi livelli di investimento pubblico e privato e una produttività tendenzialmente debole rischiano di alimentare un'ulteriore polarizzazione delle situazioni nazionali e sono un forte freno alle prestazioni della zona euro nel suo insieme.** In molti paesi della zona euro gli investimenti hanno ripreso a crescere soltanto adesso, ma restano al di sotto delle tendenze a lungo termine. Dato il ruolo positivo degli investimenti per la produttività e la crescita, livelli di investimenti continuamente bassi potrebbero causare danni a lungo termine, perpetuando le differenze relative al potenziale di crescita.

Perché sono necessarie ulteriori misure per l'Unione economica?

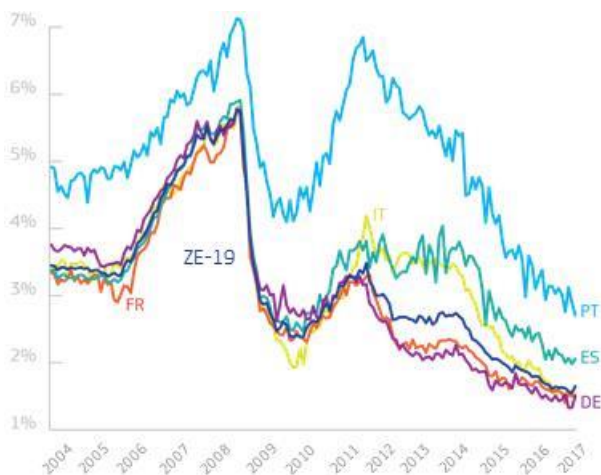
- *Dopo gli anni di crisi le economie della zona euro hanno bisogno di imboccare un cammino di crescita e prosperità più robusto. Questa evoluzione dovrebbe essere accompagnata e beneficiare di una riconvergenza duratura tra tutti i paesi, per accrescere i benefici dell'euro per tutti i cittadini e per tutte le imprese. A tal fine sono necessarie riforme strutturali per modernizzare le economie e renderle più resilienti agli shock.*

### 3.2. Necessità di affrontare le fonti rimanenti di vulnerabilità finanziaria

**La crisi ha causato una parziale inversione dell'integrazione finanziaria che era stata raggiunta dall'introduzione dell'euro.** Il mercato dei prestiti interbancari era allora molto liquido e i costi del credito alle famiglie e alle imprese avevano iniziato a convergere verso condizioni più favorevoli in tutta la zona euro. Le turbolenze della crisi hanno reso fragile il sistema bancario della zona euro. I prestiti interbancari sono diminuiti drasticamente, come anche l'erogazione di credito all'economia reale. Nei paesi più toccati dalla crisi i prestiti alle piccole e medie imprese sono stati i più colpiti, sia in termini di inasprimento delle condizioni del credito sia di diminuzione dei volumi. Le condizioni di finanziamento delle imprese dipendevano in larga misura dalla loro posizione geografica. La massiccia dipendenza dalle banche come fonte di finanziamento e la relativa assenza di altre fonti, quali i mercati azionari, hanno esacerbato il problema.

**I tassi di interesse sui prestiti alle imprese sono andati divergendo durante la crisi**

Tassi di interesse (%)



Fonte: Banca centrale europea

**Sebbene la situazione sia notevolmente migliorata dalla crisi**, persistono nella zona euro le interconnessioni tra i rischi associati al settore bancario e i livelli di debito sovrano nazionale. Grazie alla normativa bancaria adottata dall'UE a seguito della crisi, i rischi nel settore finanziario sono stati sostanzialmente ridotti. Adesso le grandi banche dell'UE hanno aumentato significativamente le riserve di liquidità e hanno un coefficiente patrimoniale di base pari in media al 13,2%, rispetto all'8,9% nel 2010. Tuttavia le banche della zona euro tendono ancora a detenere in bilancio volumi consistenti di obbligazioni del "paese di origine". Ne risulta una stretta correlazione bidirezionale tra i costi di rifinanziamento delle banche e i rispettivi emittenti sovrani, con il rischio che un eventuale problema in uno dei due ambiti destabilizzi sia le finanze pubbliche che il settore bancario. Per attenuare questi rischi sono state attuate riforme importanti, ma l'"anello di retroazione" tra le banche e i loro emittenti sovrani è ancora un problema per l'integrazione e la stabilità del settore finanziario.

**I livelli elevati di debito pubblico e privato ereditati dagli anni della crisi e gli ingenti volumi di cosiddetti "crediti deteriorati" in parti del settore bancario rimangono fonti di vulnerabilità.** I crediti deteriorati sono crediti in stato di inadempimento o prossimi all'inadempimento, ossia vi è una probabilità elevata che il debitore non sia in grado di ripagare la banca. A seguito della crisi nel bilancio di alcune banche è aumentata la quota di questo tipo di prestiti, che pesa ancora sulla redditività e la solvibilità degli istituti interessati, ostacolando la loro capacità di finanziare l'economia reale. La cancellazione di questi crediti comporta un costo che deve essere sostenuto dagli istituti che li detengono o dai loro azionisti o dall'erario. I paesi interessati stanno procedendo con azioni incisive per affrontare il problema, ma la riduzione di ingenti stock di questi crediti, senza aggravare le difficoltà sociali, è un processo lento e complesso.

**Nonostante i miglioramenti significativi degli ultimi anni occorre potenziare l'integrazione per assicurare che il sistema finanziario possa resistere in modo sicuro alle crisi future.** Sebbene la tendenza alla frammentazione finanziaria abbia iniziato a invertirsi, il grado di integrazione rimane ancora molto al di sotto dei livelli pre-crisi, il che limita la capacità di sbloccare ulteriori finanziamenti per gli investimenti indispensabili e frena la capacità collettiva di assorbire shock futuri quando si presenteranno.

Perché sono necessarie ulteriori misure per l'Unione finanziaria?

- *La stabilità finanziaria della zona euro è stata rinforzata, ma vi è ancora un forte legame tra le banche e i loro emittenti sovrani e sono ancora presenti livelli elevati di crediti deteriorati. Occorrono misure aggiuntive per ridurre e condividere i rischi nel settore bancario e offrire migliori opportunità di finanziamento per l'economia reale, anche attraverso i mercati di capitali. A tal fine il completamento dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati di capitali sono di fondamentale importanza.*

### 3.3. *Necessità di far fronte al debito elevato e di aumentare le capacità di stabilizzazione collettiva.*

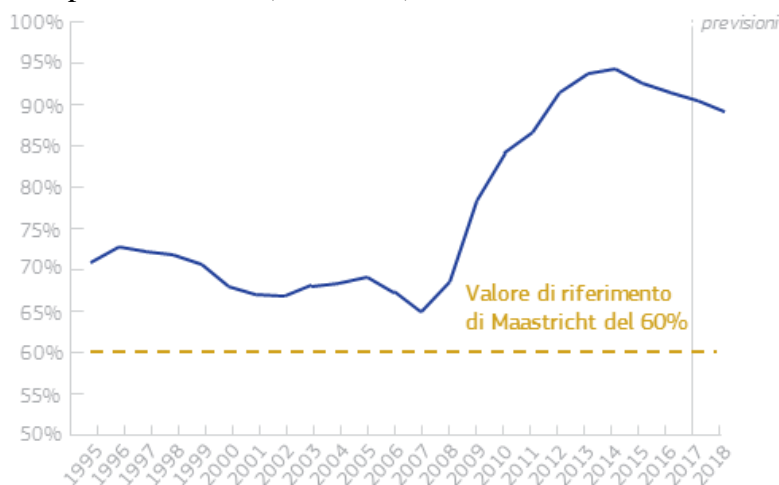
**La crisi ha portato a un forte aumento dei livelli di debito pubblico e privato che per quanto adesso contenuti rimangono ancora elevati.** I livelli di debito sovrano della zona euro sono aumentati in media di 30 punti percentuali in soli sette anni (dal 64% al 94% nel periodo 2007-2014). Persino gli Stati membri con livelli relativamente bassi di disavanzo e di debito prima della crisi (come la Spagna e l'Irlanda) sono stati messi sotto pressione quando sono emerse preoccupazioni per quanto riguarda i costi di bilancio legati alle difficoltà del settore finanziario e quando le posizioni di bilancio strutturali sottostanti si sono rivelate peggiori di quanto non indicassero i dati principali. Ciò ha dimostrato che le regole di bilancio dell'UE allora in vigore non erano sufficienti e che occorreva monitorare attentamente anche le tendenze del debito privato.

**Inoltre la crisi ha evidenziato i limiti dei singoli Stati membri nell'assorbire l'impatto degli shock di grande portata.** Durante la crisi i bilanci nazionali, e in particolare i sistemi previdenziali, hanno svolto il ruolo di "stabilizzatori automatici" attenuando gli shock. Tuttavia in diversi paesi questo non è stato sufficiente a contrastare la recessione a causa della limitata disponibilità di riserve di bilancio e dell'incertezza dell'accesso al mercato per finanziare il debito pubblico. Ciò rappresenta una delle principali spiegazioni del grave colpo subito dalla ripresa nel 2011-2013. Per fornire assistenza finanziaria collettiva a questi Stati membri sono stati creati diversi nuovi strumenti, che hanno dimostrato la loro efficacia al culmine della crisi e che potrebbero adesso essere proficuamente rafforzati o completati.

**Ci vorrà ancora tempo per riassorbire i livelli elevati di debito pubblico,** in particolare se la ripresa è moderata e l'inflazione resta bassa. Tali livelli di debito causano una serie di problemi. Riducono la capacità di intervenire in caso di un nuovo rallentamento o di sostenere le esigenze di investimenti pubblici. Costituiscono inoltre una vulnerabilità finanziaria, specialmente nel caso in cui i costi di rifinanziamento delle banche e dei rispettivi emittenti sovrani rimangono correlati. Infine la diversità dei livelli di debito crea discordanze di opinione sulla gestione delle finanze pubbliche nella zona euro nel suo insieme. Grazie agli sforzi di questi ultimi anni vi è una chiara tendenza generale al risanamento delle finanze pubbliche. Progressi ulteriori rimangono tuttavia nel complesso indispensabili nella zona euro.

#### **Il debito pubblico nella zona euro ha registrato un netto aumento a seguito della crisi**

Debito pubblico lordo (% del PIL)



Fonte: Commissione europea



**Le regole di bilancio dell'UE – il patto di stabilità e crescita – sono state rafforzate nel corso degli anni**, in particolare per prestare maggiore attenzione ai livelli di debito. I progressi duraturi richiedono politiche di bilancio solide a tutti i livelli del governo e una crescita economica forte e duratura. È fondamentale tenere conto di ciò che per il paese interessato ha senso dal punto di vista economico e finanziario in un momento determinato del suo ciclo economico, ma anche della situazione della zona euro nel suo insieme. In particolare è importante evitare politiche di bilancio pro-cicliche, ossia stimoli artificiali della crescita quando non sono necessari o politiche recessive quando le circostanze richiedono il contrario. La necessità di cogliere la diversità delle circostanze ha portato a regole più solide e dettagliate. Allo stesso tempo, poiché le regole non possono essere tagliate su misura per ogni situazione, esse prevedono un margine di discrezionalità. La Commissione se ne è avvalsa negli ultimi anni e il Consiglio dei ministri ne ha approvato le raccomandazioni. La Commissione ha anche prestato maggiore attenzione all'orientamento della politica di bilancio della zona euro nel suo insieme.

Perché sono necessarie ulteriori misure per l'Unione di bilancio?

- *Il buon funzionamento della moneta unica richiede:*
  - i) finanze pubbliche solide e la presenza di riserve di bilancio che aiutino le economie a essere più resilienti agli shock;*
  - ii) il completamento degli strumenti comuni di stabilizzazione a livello della zona euro nel suo insieme;*
  - iii) la combinazione di disciplina di mercato e di un codice condiviso che consenta di rendere queste regole più efficaci e semplici da comprendere e attuare.*

### **3.4. Necessità di migliorare l'efficienza e la trasparenza della governance dell'UEM**

**L'architettura dell'UEM è basata su principi giuridici comuni.** Tali principi definiscono gli obiettivi e il funzionamento dell'UEM, il ruolo delle diverse istituzioni e l'equilibrio dei poteri sia tra queste ultime che tra l'UE e i livelli nazionali. Definiscono inoltre il necessario coordinamento delle politiche economiche e di bilancio, le norme di bilancio da rispettare, i meccanismi per prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici e l'organizzazione dell'Unione bancaria.

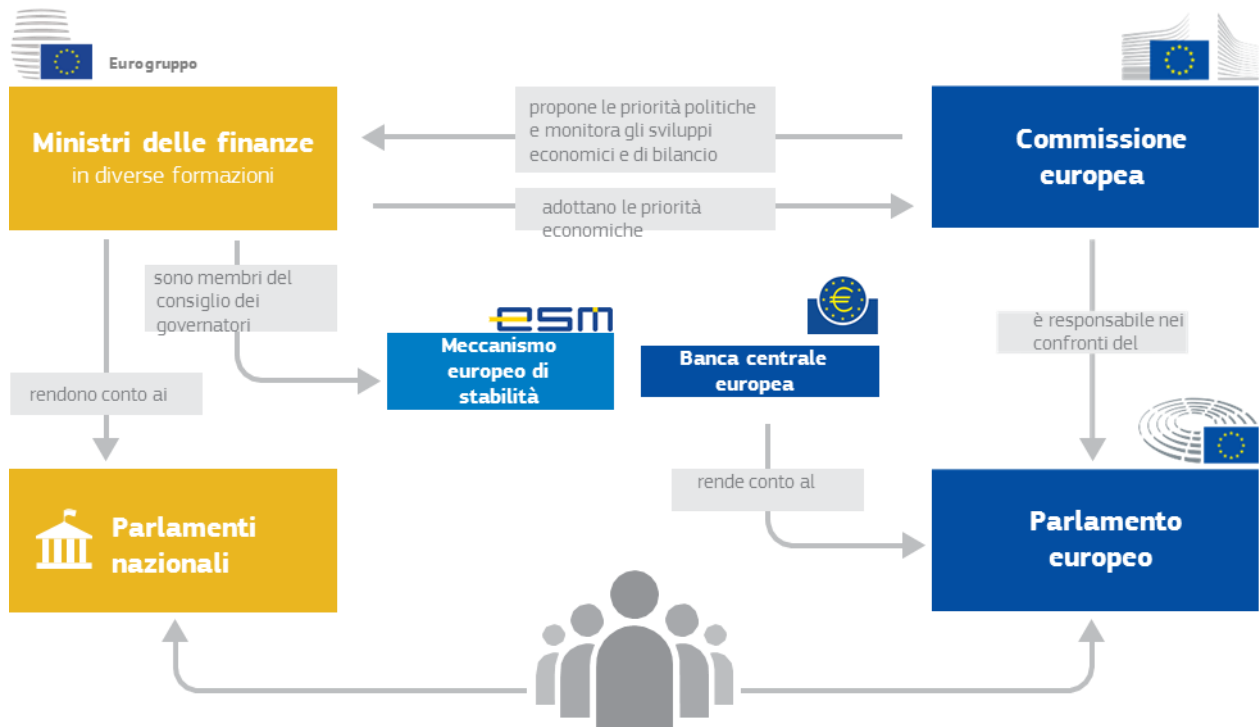
**La progettazione di questa architettura è avvenuta gradualmente nel corso degli ultimi trent'anni.** Sebbene la direzione da seguire fosse chiara, non vi era un unico piano generale fin dall'inizio. Come dimostra l'esperienza degli ultimi quindici anni, troppo spesso è dovuta insorgere una crisi per creare la consapevolezza collettiva e la volontà politica necessarie per agire di concerto al fine di migliorare l'assetto dell'UEM. Ciò spiega in gran parte l'attuale stato dei lavori e anche i punti deboli tuttora esistenti. La governance complessiva è migliorata, ma rimane al di sotto delle sue potenzialità, non consentendo quindi alla zona euro di raggiungere i risultati cui potrebbe aspirare, né di rispondere come dovrebbe all'evoluzione della congiuntura e agli shock economici o di vincere la sfiducia di alcuni settori della popolazione. Al riguardo possono essere individuati tre punti deboli principali.

**Primo: la governance dell'UEM è ancora per molti aspetti squilibrata.** La politica monetaria è centralizzata a livello della zona euro, ma è associata a politiche di bilancio e settoriali decentrate che riflettono principalmente situazioni e preferenze nazionali. A ciò si aggiunge anche un'asimmetria in termini di strumenti: da un lato norme di bilancio forti e necessarie (anche se talvolta troppo complesse), il cui mancato rispetto può comportare sanzioni; dall'altro, un orientamento non vincolante delle politiche economiche emesso a

livello dell'UE attraverso il processo di coordinamento delle politiche economiche, il cosiddetto "semestre europeo". Un tale assetto della governance ha troppo spesso contribuito a frenare i tanto necessari progressi delle riforme strutturali e gli investimenti. Questa situazione sovraccarica la politica monetaria della responsabilità di ammortizzare e compensare gli sviluppi economici. Ne consegue che gli Stati membri, le imprese e i cittadini non sono in grado di beneficiare appieno dei vantaggi dell'UEM.

**Secondo: l'architettura istituzionale dell'UEM è un sistema misto particolarmente complesso, che richiede una maggiore trasparenza e responsabilità.** L'architettura istituzionale dell'UEM cerca un equilibrio, anche se in modo imperfetto, tra le istituzioni e le modalità operative dell'Unione, da una parte, e un numero crescente di prassi e di organismi intergovernativi, dall'altra, molti dei quali sono emersi in seguito alla crisi. Questa governance dal carattere incerto riflette in parte la mancanza di fiducia tra gli Stati membri e nei confronti delle istituzioni dell'UE, il cui risultato è un complicato sistema di pesi e contrappesi. Essa riflette inoltre il fatto che molti nuovi organismi o norme sono stati creati ad hoc nel corso del tempo, spesso in risposta a situazioni di emergenza, come chiaramente illustrato dall'interazione tra l'Eurogruppo, la Commissione europea o il Meccanismo europeo di stabilità. Sebbene ogni istituzione e organismo aspiri a maggiore legittimità e responsabilità, in pratica ne scaturisce un processo decisionale complesso, criticato per la sua mancanza di chiarezza e trasparenza. In particolare dovrebbero essere rafforzati il coinvolgimento del Parlamento europeo e la responsabilità democratica per le decisioni adottate per conto o a nome della zona euro.

### La governance della zona euro è complessa



Fonte: Commissione europea

**Terzo: gli interessi comuni della zona euro non sono ancora sufficientemente rappresentati nel dibattito pubblico e nel processo decisionale.** Senza una comprensione comune delle sfide o una visione condivisa per il futuro, la zona euro avrà notevoli difficoltà a sormontare il retaggio della crisi e non riuscirà a migliorare gli strumenti necessari per far fronte alle sfide comuni.

Perché sono necessarie ulteriori misure per una governance migliore?

- *Un'UEM più forte ha bisogno di una governance rafforzata. Il sistema attuale, frutto di un accumularsi di decisioni prese in passato, limita l'efficacia delle istituzioni e degli strumenti comuni e si traduce in disposizioni complesse e non trasparenti. La situazione è lontana dall'essere ottimale, data la necessità di rafforzare la convergenza e di prevedere gli shock futuri. Perché l'UEM si fondi su un'architettura migliore è necessaria una concezione comune circa le possibili vie da seguire in futuro.*

#### 4. Riflessioni sulla possibile via da seguire

**Gli Stati membri della zona euro costituiscono un gruppo eterogeneo. Non vi sarà mai un approccio unico o un'intesa comune "una volta per tutte" in merito a come far avanzare al meglio l'UEM.** Tuttavia, l'obiettivo condiviso è rafforzare la moneta unica e affrontare insieme questioni di interesse comune che superano i confini nazionali. La sfida è ora come tradurre le idee in soluzioni pratiche e individuare una via da seguire che sia pragmatica, flessibile ed efficace per tutti.

##### *4.1. Principi guida per l'approfondimento dell'Unione economica e monetaria*

**Quattro principi dovrebbero orientare l'azione futura:**

- **l'occupazione, la crescita, l'equità sociale, la convergenza economica e la stabilità finanziaria** dovrebbero essere i principali obiettivi dell'Unione economica e monetaria. L'UEM non è fine a se stessa;
- **responsabilità e solidarietà, riduzione e condivisione dei rischi vanno di pari passo.** Maggiori incentivi alla riduzione dei rischi e sostegno condizionale dovrebbero andare di pari passo con l'elaborazione di misure di condivisione dei rischi, soprattutto nel settore finanziario, e con la realizzazione di riforme strutturali;
- **l'UEM e il suo completamento devono rimanere aperti a tutti gli Stati membri dell'UE.** L'integrità del mercato unico deve essere preservata. Tale aspetto è fondamentale anche per il buon funzionamento della moneta unica. Ai sensi del trattato, ad eccezione della Danimarca e del Regno Unito, è previsto che tutti gli Stati membri dell'UE aderiscano un giorno all'euro;
- **il processo decisionale deve diventare più trasparente e la responsabilità democratica deve essere garantita.** I cittadini vogliono sapere da chi e come vengono prese le decisioni e quale impatto esse avranno sulla loro vita.

##### **Principi guida per l'approfondimento dell'Unione economica e monetaria**



*Fonte: Commissione europea*

#### *4.2. Successione delle misure*

**Date le differenze di opinioni su alcune di queste questioni, è dapprima importante trovare un ampio consenso politico sulla direzione generale da seguire.** Ciò non riguarda soltanto la definizione dell'approccio globale, ma anche la successione delle varie misure da adottare nel breve, medio e lungo termine. Non si tratta tuttavia di definire una riforma unica, da "prendere o lasciare", quanto piuttosto di delineare una serie di azioni che vanno valutate collettivamente e portate avanti. Le idee presentate in questa sede non costituiscono pertanto un rigido modello per la futura configurazione dell'UEM.

**Il presente documento di riflessione presenta una serie di misure e opzioni per contribuire a elaborare una visione chiara per un'UEM approfondita entro il 2025.** A tal fine, il presente documento costituisce un invito agli Stati membri e alle parti interessate a discutere e concordare gli elementi che a loro avviso rafforzeranno la nostra moneta unica nel tempo, oltre che ad utilizzare pienamente le istituzioni e le regole già esistenti. Alcuni elementi sono indispensabili e devono essere messi in atto rapidamente per assicurare un'UEM resiliente. In alcuni settori i lavori sono già in corso o potrebbero avanzare rapidamente con l'obiettivo di adottare le misure necessarie al più tardi entro il 2019. Successivamente, altri elementi dovranno essere trattati entro il 2025. Questi ultimi sono presentati in modo più aperto e potrebbero essere decisi in un secondo momento, una volta adottate le misure iniziali. Sono indicate anche le condizioni preliminari necessarie all'adozione di determinate misure.

**A prescindere dai dettagli relativi a ciascuna misura, sarà essenziale definire una tabella di marcia con un chiaro ordine di successione.** Se il nostro obiettivo è migliorare le prestazioni della zona euro al fine di generare crescita e posti di lavoro e al tempo stesso salvaguardare e rafforzare la stabilità dei mercati finanziari, l'ordine nel quale saranno adottate ulteriori misure, soprattutto nella sfera finanziaria, non è indifferente e deve seguire una certa logica, onde evitare che le nuove iniziative generino nuove incertezze. Al fine di trovare il giusto equilibrio, alcune misure dovranno essere concordate insieme anticipatamente, anche se la loro attuazione effettiva è prevista in una fase successiva. L'allegato 1 delinea una possibile tabella di marcia.

**Le opzioni presentate in questa sede presuppongono l'adozione di misure in tre settori chiave:** in primo luogo, il completamento di un'autentica Unione finanziaria; in secondo luogo, la promozione di un'Unione economica e di bilancio più integrata; in terzo luogo, l'ancoraggio della responsabilità democratica e il rafforzamento delle istituzioni della zona euro.

#### *4.3. Un'autentica Unione finanziaria - compiere in parallelo progressi per la riduzione e la condivisione dei rischi*

**Un sistema finanziario integrato ed efficiente è essenziale per un'UEM stabile ed efficace.** Sulla scia di quanto è già stato realizzato negli ultimi anni occorre trovare un consenso sulla via da seguire in futuro, per gli elementi che sono già sul tavolo, ma anche per un accordo sulle misure supplementari da adottare da qui al 2025. Bisogna compiere parallelamente progressi sugli elementi relativi sia alla cosiddetta "riduzione dei rischi" che alla cosiddetta "condivisione dei rischi".

*Quali elementi potrebbero essere concordati entro il 2019?*

### **Riduzione dei rischi**

**Le misure volte a ridurre ulteriormente i rischi dovrebbero costituire una priorità.** Nel novembre 2016 la Commissione ha proposto, come misura immediata, un pacchetto generale volto a ridurre i rischi sostenuti dalle banche attraverso l'ulteriore rafforzamento della gestione prudentiale e il potenziamento della disciplina di mercato. La Commissione ha inoltre proposto misure in materia d'insolvenza, ristrutturazione e seconda opportunità che devono essere attuate rapidamente.

**Una strategia europea per i crediti deteriorati potrebbe contribuire a far fronte a uno dei più dannosi lasciti della crisi e a sostenere le azioni nazionali nei paesi interessati.** Se non affrontato, il problema dei crediti deteriorati continuerà a pesare sui risultati del settore bancario della zona euro in generale, rimanendo una potenziale fonte di fragilità finanziaria. Vi è un chiaro impegno da parte del Consiglio di giungere a un accordo su una strategia globale entro il giugno di quest'anno con obiettivi, calendario e meccanismo di monitoraggio chiaramente definiti. Sarà tuttavia necessario prevedere anche un pacchetto completo di misure e la sua attuazione pratica. La strategia dovrebbe affrontare gli attuali stock di crediti deteriorati e prevenire l'insorgere di nuovi, nonché prevedere una decisa azione coordinata a livello dell'UE inglobando elementi di vari settori chiave (tra cui il rafforzamento delle pratiche di vigilanza, le misure volte a sviluppare un mercato secondario dei crediti deteriorati, la riforma dei quadri giuridici nazionali, la soluzione di questioni strutturali e un'ulteriore ristrutturazione del settore bancario).

**Nell'ambito del semestre europeo la Commissione valuta regolarmente le sfide relative ai settori finanziari degli Stati membri.** Sulla base di tali valutazioni sono formulate, se del caso, raccomandazioni specifiche volte a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria o a migliorare l'accesso ai finanziamenti. Nello stesso spirito, la Commissione sta attualmente svolgendo un esercizio di analisi comparativa per far luce sulle caratteristiche dei sistemi di insolvenza e di recupero dei crediti che hanno un impatto sui bilanci delle banche. Queste misure contribuiscono ad affrontare i rischi insiti nei sistemi bancari nazionali e potrebbero essere ulteriormente migliorate (vedi anche la sezione 4.4).

### **Completare l'Unione bancaria**

**Restano in sospeso due elementi fondamentali dell'Unione bancaria che consentirebbero di far avanzare in parallelo la questione della condivisione dei rischi: il dispositivo di sostegno comune di bilancio per il Fondo di risoluzione unico e il sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS).** Su entrambi gli elementi occorre trovare quanto prima un accordo, idealmente entro il 2019, nell'ottica di istituire e rendere pienamente operativi i due dispositivi entro il 2025. Entrambi gli elementi sono essenziali al fine di allentare il legame tra le banche e le finanze pubbliche. La comunicazione della Commissione "Verso il completamento dell'Unione bancaria", del novembre 2015, e la tabella di marcia del Consiglio per il completamento dell'Unione bancaria, del giugno 2016, definiscono tappe fondamentali già approvate e necessarie al riguardo.

**L'EDIS assicurerà che i risparmi in conti di deposito saranno protetti meglio e nella stessa misura in tutta la zona euro.** L'EDIS può quindi fornire una copertura assicurativa più solida e più uniforme per tutti i depositanti al dettaglio nell'Unione bancaria. La proposta relativa all'EDIS è stata presentata dalla Commissione nel novembre 2015 ed è attualmente in corso di negoziato.

**Un sostegno di bilancio credibile al Fondo di risoluzione unico è essenziale per rendere operativo il nuovo quadro dell'UE per la risoluzione bancaria** ed evitare di addossare i costi ai contribuenti. In tale quadro, le misure di risoluzione bancaria sono finanziate dagli azionisti e dai creditori degli enti creditizi e da un Fondo unico di risoluzione prefinanziato dal settore bancario. Qualora gravi problemi interessino più banche contemporaneamente, le esigenze di finanziamento potrebbero tuttavia eccedere i mezzi disponibili del fondo. Occorre pertanto istituire quanto prima, come strumento di ultima istanza, un dispositivo di sostegno neutrale dal punto di vista del bilancio. Nel dicembre 2013 gli Stati membri si erano già impegnati a sviluppare un dispositivo di sostegno comune e nel 2015 hanno ribadito questo obiettivo, che occorre ora realizzare senza indugio.

**Dato il ruolo essenziale che riveste in caso di crisi, il sostegno comune va progettato tenendo presenti determinate caratteristiche.** Il sostegno dovrebbe essere: di entità adeguata al suo scopo, attivabile rapidamente, neutrale dal punto di vista del bilancio, in modo che il settore bancario rimborsi ogni esborso potenziale effettuato dal fondo e che l'impiego di risorse pubbliche sia limitato. Ciò significa anche che, per definizione, non dovrebbe essere lasciato spazio a considerazioni nazionali o alla segmentazione. Per quanto riguarda l'architettura finanziaria e istituzionale dovrebbero essere evitati costi inutili.

**In questo contesto si possono considerare due opzioni:**

- **dal punto di vista dell'efficacia, una linea di credito del Meccanismo europeo di stabilità (MES) al Fondo di risoluzione unico** risponderebbe alle condizioni di cui sopra. Il MES ha la capacità di prestito, la conoscenza relativa alle operazioni di mercato e l'affidabilità creditizia necessarie per garantire effettivamente le funzioni del sostegno comune. Tuttavia, ci sarebbe bisogno di snellire alcune procedure decisionali e disposizioni tecniche del MES, in modo che il dispositivo di sostegno possa essere attivato tempestivamente, garantendo la massima efficienza in termini di costi per il Fondo di risoluzione unico;
- **un'opzione meno efficace sarebbe la fornitura simultanea da parte degli Stati membri di prestiti o garanzie per il Fondo di risoluzione unico.** Questo approccio potrebbe comportare difficoltà per mobilitare i fondi impegnati in caso di crisi, il che lo renderebbe potenzialmente meno efficace proprio nel momento di massimo bisogno. Mentre il dispositivo di sostegno dovrebbe essere neutrale dal punto di vista di bilancio a lungo termine, gli Stati membri dovrebbero continuare a rifinanziare il sostegno finanziario fornito. Inoltre, insorgerebbero certamente problemi di attuazione, in quanto ogni Stato dovrebbe sottoscrivere accordi con il Comitato di risoluzione unico.

### **Realizzare l'Unione dei mercati dei capitali**

**L'Unione dei mercati dei capitali (UMC) deve essere assolutamente portata avanti per offrire alle famiglie e alle imprese fonti di finanziamento più innovative, sostenibili e diversificate,** ad esempio attraverso un miglior accesso al capitale di rischio e al finanziamento con capitale proprio e un minor ricorso al finanziamento tramite il prestito. In quanto tale, l'UMC accrescerà la condivisione dei rischi da parte del settore privato e la resilienza generale del settore finanziario, contribuendo in tal modo anche a rafforzare la stabilità macrofinanziaria dell'economia in caso di shock economici. Ciò vale per tutti gli Stati membri dell'UE, ma è particolarmente importante per la zona euro. La Commissione ha fatto della realizzazione dell'UMC una delle sue priorità e un certo numero di misure sono già state adottate a tal fine. Nondimeno, questo compito è oggi più importante che mai. La prospettiva

dell'uscita dal mercato unico del maggior centro finanziario europeo se da un lato complica la realizzazione dell'UMC, dall'altro la rende ancora più indispensabile.

**Sono essenziali un quadro di vigilanza più integrato per garantire l'attuazione comune delle norme per il settore finanziario e una maggiore centralizzazione dell'attività di vigilanza.** Come indicato nella relazione dei cinque presidenti, il progressivo rafforzamento del quadro di vigilanza dovrebbe portare alla creazione di un'autorità unica europea di vigilanza dei mercati dei capitali.

**L'UMC offre l'opportunità di rafforzare la moneta unica, ma rappresenta anche un importante cambiamento.** Il suo successo dipende dall'impegno del Parlamento europeo, del Consiglio e di tutte le parti interessate. La riforma della regolamentazione è solo uno dei cambiamenti necessari per creare un nuovo ecosistema finanziario che sia veramente integrato e meno dipendente dal finanziamento bancario. La costruzione dell'UMC è un processo che richiede il pieno coinvolgimento di tutte le parti interessate, tra cui le imprese, gli investitori e le autorità di vigilanza. Occorre inoltre rimuovere gli ostacoli che ancora si oppongono alla realizzazione dell'UMC, compreso a livello nazionale, quali ad esempio le norme fiscali o le procedure di insolvenza.

### **Oltre l'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali**

**Una maggiore diversificazione dei bilanci delle banche contribuirebbe a risolvere il problema dell'interconnessione fra le banche e il loro "paese di origine". Una possibilità di promuovere una maggiore diversificazione potrebbe essere la creazione dei cosiddetti titoli garantiti da obbligazioni sovrane (*sovereign bond-backed securities* (SBBS)).** Questi strumenti finanziari, attualmente in discussione in seno al comitato europeo per il rischio sistemico, sono prodotti finanziari cartolarizzati che potrebbero essere emessi da un'entità commerciale o da un'istituzione. Non vi sarebbe mutualizzazione del debito tra gli Stati membri. Il loro uso potrebbe offrire vantaggi concreti, aumentando la diversificazione dei bilanci delle banche e promuovendo la condivisione dei rischi da parte del settore privato. Data la loro natura estremamente innovativa, è probabile che questi strumenti finanziari saranno emessi solo gradualmente. Se una modifica del trattamento regolamentare delle attività cartolarizzate agevolerebbe lo sviluppo del mercato di questo tipo di prodotto, non è invece necessaria una modifica del trattamento regolamentare delle obbligazioni sovrane sottostanti. Un'altra possibilità per incoraggiare una maggiore diversificazione nel lungo periodo sarebbe, come illustrato qui di seguito, la modifica del trattamento regolamentare del debito sovrano.



## Elementi necessari per completare l'Unione finanziaria

Ridurre i rischi e rendere le banche più resilienti	
<b>pacchetto banche novembre 2016</b> rafforzare il codice unico delle banche con ulteriori misure per la riduzione del rischio	 attuato  in fase di negoziazione al Parlamento europeo/Consiglio
mettere a punto <b>una strategia per i crediti deteriorati</b> in quattro settori chiave: i) vigilanza, ii) mercati secondari, iii) questioni strutturali (insolvenza inclusa), iv) ristrutturazione del sistema bancario	 impegno a concordare una strategia al Consiglio Ecofin del giugno 2017
Realizzare l'Unione dei mercati dei capitali	
attuazione e <b>revisione intermedia del piano di azione</b> per promuovere l'integrazione dei mercati dei capitali e completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019	 in corso
<b>revisione delle autorità europee di vigilanza</b> – primi passi verso un'unica autorità di vigilanza europea dei mercati dei capitali	 in corso
diversificare maggiormente i bilanci delle banche, ad esempio mediante <b>titoli garantiti da obbligazioni sovrane</b>	 in fase di valutazione

Fonte: Commissione europea

*Quali elementi potrebbero essere presi in considerazione oltre il 2019?*

**Oltre il 2019 potrebbero essere prese in considerazione alcune misure a medio termine aggiuntive**, che devono includere certamente la continuazione dell'impegno per garantire il completamento dell'Unione dei mercati dei capitali e la piena attuazione del sistema europeo di assicurazione dei depositi. Tuttavia potrebbero rientrare tra di esse anche ulteriori iniziative riguardanti la creazione di una cosiddetta attività "sicura" europea<sup>1</sup> per la zona euro e il trattamento regolamentare dei titoli di Stato.

**Per i sistemi finanziari moderni è essenziale disporre di attività sicure.** Si è argomentato che la zona euro necessita di un'attività sicura comune comparabile al titolo del Tesoro statunitense (*US Treasury bond*). La penuria e l'offerta asimmetrica di questo tipo di attività possono avere ripercussioni negative sulla disponibilità di finanziamenti per l'economia e sul loro costo. I titoli di Stato sono l'attività sicura per antonomasia nella maggior parte dei sistemi finanziari.

<sup>1</sup> Premesso che non esistono attività o investimenti completamente sicuri, il concetto di attività "sicura" è utilizzato per gli strumenti che rappresentano un investimento affidabile e attraente.

**Un nuovo strumento finanziario per l'emissione comune di debito costituirebbe un'attività sicura europea, che rafforzerebbe l'integrazione e la stabilità finanziaria.** Tuttavia, la creazione di un'attività sicura per la zona euro solleva un certo numero di questioni giuridiche, politiche e istituzionali complesse che dovranno essere esaminate nel dettaglio. L'aspetto della mutualizzazione del debito è particolarmente controverso, anche a causa della preoccupazione per il possibile affievolirsi degli incentivi a condurre politiche di bilancio sane. La Commissione continuerà a riflettere sulle diverse opzioni esistenti in materia di attività sicure per la zona euro, in modo da incoraggiare un dibattito sulle loro possibili caratteristiche.

#### *Un'attività sicura europea*

*A livello di zona euro non esiste un'attività sicura equiparabile ai titoli del Tesoro degli Stati Uniti, per quanto la sua economia sia altrettanto grande di quella statunitense e il suo mercato finanziario abbia dimensioni analoghe. Per contro, i singoli Stati membri della zona euro emettono obbligazioni aventi caratteristiche di rischio eterogenee, il che determina un'asimmetria sul piano dell'offerta di attività sicure. L'esperienza ha dimostrato che, in periodi di stress, l'attuale struttura del mercato dei titoli di Stato e la forte esposizione delle banche agli emittenti sovrani nazionali amplificano la volatilità dei mercati e di conseguenza mettono a rischio la stabilità del settore finanziario, esercitando effetti tangibili e diversificati sulle economie reali degli Stati membri della zona euro.*

*Un'attività sicura europea, denominata in euro ed emessa in volume sufficiente per poter diventare il termine di riferimento per i mercati finanziari europei, potrebbe apportare numerosi benefici ai mercati finanziari e all'economia europea. In particolare, agevolerebbe le banche nella diversificazione dei loro investimenti, migliorerebbe la liquidità e la trasmissione della politica monetaria e contribuirebbe al superamento dell'interconnessione tra banche ed emittenti sovrani.*

*Negli ultimi anni sono state avanzate proposte di vario tipo, che spaziano dall'emissione comune completa a quella parziale, dalla mutualizzazione a strumenti che non prevedono alcuna responsabilità congiunta. Una materia così complessa richiederebbe ulteriori riflessioni sulle caratteristiche che questa attività dovrebbe avere perché i suoi potenziali vantaggi si materializzino.*

**La modifica del trattamento regolamentare dei titoli di Stato è un'altra opzione attualmente in discussione per allentare la spirale banche-emittente sovrano, che tuttavia avrebbe importanti ricadute sul funzionamento del sistema finanziario della zona euro.** Il trattamento regolamentare del debito sovrano è una questione complessa sotto il profilo sia politico che economico. Come in altre economie avanzate, nell'UE la normativa bancaria vigente prevede come principio generale che il rischio dei titoli di Stato sia pari a zero. La ragione risiede nel loro particolare ruolo nel finanziamento della spesa pubblica e nella loro natura di attività a basso rischio per il sistema finanziario del paese. D'altro canto tale trattamento non incentiva affatto le banche a diversificare le proprie attività, riducendo gli investimenti in titoli di Stato del loro paese. Se tale trattamento fosse modificato, le banche della zona euro reagirebbero molto probabilmente con una riduzione drastica dei titoli di Stato in loro possesso, perturbando non solo il funzionamento del sistema finanziario del loro paese ma potenzialmente anche la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso. Allo stesso tempo, una siffatta riforma, se attuata in modo saggio e graduale, potrebbe aumentare gli incentivi per i governi a ridurre il profilo di rischio connesso alle loro obbligazioni.

**Per portare avanti entrambe le misure, sarebbe necessaria una decisione politica comune su questi due aspetti.** Tuttavia, qualunque siano le circostanze, prima di poter realisticamente attuare eventuali modifiche al trattamento regolamentare dei titoli di Stato dovrebbero essere completati in primo luogo gli elementi mancanti dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali, per evitare qualsiasi potenziale impatto negativo sulla stabilità finanziaria. Per garantire parità di condizioni per il settore finanziario europeo, sarebbe altresì essenziale un accordo a livello mondiale.

#### *4.4. Promuovere la riconvergenza in un'Unione economica e fiscale più integrata*

**La mancanza di una forte riconvergenza economica e sociale richiede un'azione rapida ed efficace.** I progressi in materia di convergenza economica sono particolarmente importanti sia per il funzionamento della zona euro che per l'Unione europea nel suo complesso.

Per il buon funzionamento dell'UEM nel lungo periodo, **la relazione dei cinque presidenti considera essenziale la convergenza verso strutture economiche e sociali più resilienti in tutti gli Stati membri.** Per le economie che condividono una moneta unica, è particolarmente importante essere dotate di strutture economiche in grado di rispondere adeguatamente agli shock senza causare difficoltà economiche o sociali. Sotto il profilo strutturale, le economie più resilienti sono più efficienti in ogni situazione, non solo in caso di shock economici. Conseguire una maggiore convergenza verso strutture economiche resilienti è tuttavia altrettanto importante per gli Stati membri destinati ad aderire alla zona euro.

##### ***Diverse nozioni di convergenza:***

***Convergenza reale:*** il passaggio a un tenore di vita elevato e a livelli di reddito simili è essenziale per conseguire gli obiettivi dell'Unione, tra cui rientra la coesione economica e sociale abbinata ad una crescita equilibrata, alla stabilità dei prezzi e alla piena occupazione.

***Convergenza nominale:*** il trattato di Maastricht ha previsto l'uso di indicatori nominali, quali il tasso di interesse, d'inflazione e di cambio e il rapporto disavanzo/PIL e debito/PIL. Il rispetto di obiettivi nominali fondamentali è un prerequisito per diventare membri della zona euro.

***Convergenza ciclica:*** la convergenza ciclica significa che i paesi si trovano nella stessa fase del ciclo economico, ad esempio in fase di ripresa o di rallentamento. Si tratta di un aspetto importante per l'UEM in quanto la conduzione di una politica monetaria unica è più difficile e possibilmente meno efficace se i paesi si trovano in fasi molto diverse del ciclo economico, per cui alcuni necessitano di una politica più restrittiva, altri più espansionistica.

**La convergenza verso strutture economiche resilienti non implica l'armonizzazione delle politiche o delle situazioni in tutti gli ambiti.** È evidente che non vi può essere un metodo universale in un'UEM composta da Stati membri con caratteristiche economiche diverse e livelli diversi di sviluppo economico, dalle grandi economie mature come quelle di Germania, Francia e Italia, alle piccole economie in via di recupero come quelle della maggior parte dei paesi che hanno aderito all'UE a partire dal 2004. È tuttavia altrettanto evidente che occorre concordare un'impostazione comune. Si tratta di una questione fondamentale di cui gli Stati membri devono discutere, poiché diversi concetti di convergenza comportano diversi strumenti di attuazione.

*Quali strumenti usare per un rinnovato processo di convergenza?*

**Esaminando le modalità per conseguire una maggiore convergenza, gli Stati membri della zona euro potrebbero decidere di rafforzare i diversi elementi già esistenti:** il quadro a livello dell'UE, il coordinamento delle politiche economiche e l'uso dei finanziamenti. Essi potrebbero anche decidere di potenziare la capacità di stabilizzazione macroeconomica della zona euro, così da prevenire ulteriori divergenze in caso di shock futuri. Per tutto questo sarebbe utile un maggior sviluppo delle capacità.

### **Utilizzare il quadro a livello dell'UE per convergere**

**L'integrazione economica europea offre il quadro appropriato per la convergenza.** Il mercato unico, compresa la garanzia della libera circolazione di beni, servizi, capitali e persone, è un potente motore per l'integrazione e la creazione di crescita e prosperità condivise in tutti gli Stati membri. Affiancato dal mercato unico digitale, dall'Unione dell'energia e abbinato all'Unione bancaria e dei mercati dei capitali, fornisce il quadro comune fondamentale per la convergenza nell'Unione europea, compresi i paesi della zona euro. L'impegno degli Stati membri ad approfondire e rafforzare il mercato unico è essenziale per sfruttarne appieno i benefici.

### **Rafforzare il coordinamento della politica economica**

**Le politiche nazionali contano ai fini della convergenza, ma il loro coordinamento nell'ambito del semestre europeo è essenziale per massimizzarne l'efficacia.** Molti settori che sono determinanti per la resilienza economica restano primariamente di competenza degli Stati membri, come l'occupazione, l'istruzione, la fiscalità e i sistemi di protezione sociale, i mercati dei prodotti e dei servizi, la pubblica amministrazione e il sistema giudiziario. Il semestre europeo può e dovrebbe rimanere il contesto principale per l'adozione di ulteriori misure che portino ad un livello più elevato di convergenza e a un coordinamento più efficace di tali politiche, sia per i paesi della zona euro che per gli altri Stati membri dell'UE. Il pilastro europeo dei diritti sociali costituirà un nuovo riferimento per il conseguimento di condizioni di lavoro e di vita migliori in molti di questi settori. Esso stabilisce una serie di principi chiave e diritti fondamentali per promuovere mercati del lavoro e sistemi di welfare equi e ben funzionanti. L'allineamento dei sistemi di tassazione delle imprese degli Stati membri, come previsto dalla proposta di base imponibile consolidata comune per l'imposta sulle società, contribuirebbe altresì a favorire la convergenza facilitando gli scambi e gli investimenti transfrontalieri.

**Prima del 2019 potrebbe essere ulteriormente potenziato il semestre europeo.** Basandosi sugli sforzi compiuti negli ultimi due anni, la Commissione studierà modalità per:

- promuovere ulteriormente la cooperazione e il dialogo con gli Stati membri, coinvolgendo anche i parlamenti nazionali, le parti sociali, i comitati nazionali per la produttività e gli altri portatori di interesse, al fine di garantire una maggiore titolarità nazionale e incoraggiare l'attuazione delle riforme;
- porre maggiormente l'accento sulla dimensione aggregata della zona euro, dando maggiore rilievo alle raccomandazioni relative alla zona euro. In questo modo si garantirebbe una migliore correlazione tra le esigenze di riforma nell'ottica della zona euro e le priorità di riforma dei governi nazionali;

- stabilire un collegamento più stretto tra il processo annuale del semestre europeo e un approccio piuttosto pluriennale riguardante le riforme dei governi nazionali.

Tali miglioramenti potrebbero offrire agli Stati membri un quadro chiaro delle divergenze persistenti nonché dei mezzi per conseguire un'adeguata riconvergenza.

**Inoltre, la relazione dei cinque Presidenti prevede un processo di convergenza formalizzato e più vincolante basato su una serie di standard decisi di comune accordo.**

Tali standard potrebbero includere le misure intese a migliorare la qualità della spesa pubblica; gli investimenti in istruzione e formazione; la promozione di mercati dei prodotti e dei servizi più aperti e più competitivi e la creazione di sistemi fiscali e previdenziali equi ed efficienti. A questi potrebbero affiancarsi gli standard sociali minimi previsti dal pilastro europeo dei diritti sociali. Il carattere vincolante di tali standard sarebbe accettabile soltanto se la loro osservanza fosse sostenuta da un forte legame tra riforme connesse, dall'utilizzo dei fondi dell'UE e dall'accesso a una potenziale funzione di stabilizzazione macroeconomica. Il monitoraggio dei progressi verso la convergenza potrebbe essere integrato nel sistema di sorveglianza del semestre europeo, basandosi sui quadri di valutazione e i parametri di riferimento esistenti.

### **Rafforzare i legami tra le riforme nazionali e i finanziamenti UE disponibili**

**Nell'attuale periodo di programmazione del quadro finanziario dell'UE per il periodo 2014-2020, è stato introdotto un legame più forte tra le priorità del semestre europeo e l'utilizzo dei fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE).** Nell'elaborazione dei programmi nazionali e regionali cofinanziati da tali fondi, gli Stati membri dovevano recepire tutte le pertinenti raccomandazioni specifiche per paese. Inoltre, le norme vigenti consentono alla Commissione di chiedere agli Stati membri di rivedere i programmi, proponendo modifiche, ad esempio se ciò è necessario per sostenere l'attuazione di nuove raccomandazioni pertinenti del Consiglio o per massimizzare l'effetto dei fondi SIE sulla crescita e sulla competitività.

**Fermo restando che per taluni Stati membri l'uso dei fondi SIE è importante per promuovere la convergenza economica e sociale, il bilancio dell'UE non è destinato a svolgere una funzione di stabilizzazione macroeconomica.** Per certe economie, i fondi SIE hanno un importante ruolo di stabilizzazione, specialmente durante i periodi di recessione economica, in quanto garantiscono un flusso di finanziamenti costante e prevedibile. Tuttavia, l'effetto di stabilizzazione del bilancio dell'UE per la zona euro nel suo insieme è fortemente limitato dalle sue dimensioni (solo circa l'1% del PIL totale dell'UE). Inoltre il bilancio dell'UE è più adatto a promuovere la convergenza nel tempo (attualmente su un periodo di sette anni) e non è concepito per tener conto in particolare delle esigenze specifiche della zona euro.

Per rafforzare i collegamenti tra gli obiettivi dell'UEM in termini di riforme e convergenza e gli strumenti di bilancio dell'UE **si potrebbero considerare le seguenti opzioni:**

- **Come primo passo, entro il 2019, potrebbero essere studiate possibili modalità per rafforzare la capacità di stabilizzazione dell'attuale bilancio dell'UE.** Ciò potrebbe avvenire, ad esempio, modulando più sistematicamente i tassi di cofinanziamento in funzione delle condizioni economiche degli Stati membri. Tuttavia, si deve anche riconoscere che, date le limitate dimensioni del bilancio

dell'UE rispetto alle economie della maggior parte degli Stati membri, il potere di stabilizzazione macroeconomica globale di un tale approccio resta limitato per definizione (vedi sotto per altre opzioni di stabilizzazione macroeconomica).

- **In prospettiva, per promuovere la convergenza potrebbe essere rafforzato il legame tra le riforme politiche e il bilancio dell'UE.** Si potrebbe optare per un fondo dedicato che incentivi gli Stati membri ad eseguire le riforme o si potrebbe subordinare l'erogazione dei fondi SIE, o di una parte di essi, ai progressi compiuti nell'attuazione di riforme concrete per sostenere la convergenza. L'attuazione delle riforme sarebbe monitorata nel quadro del Semestre europeo. Nel quadro del processo avviato a seguito del Libro bianco sul futuro dell'Europa, la Commissione presenterà nelle prossime settimane anche un documento di riflessione sul futuro delle finanze dell'UE.

### Una funzione di stabilizzazione macroeconomica

**La relazione dei cinque presidenti prevede inoltre la creazione di una funzione di stabilizzazione macroeconomica per la zona euro.**

- **Principi fondamentali.** Una funzione comune di stabilizzazione potrebbe apportare numerosi benefici alla zona euro. Integreerebbe gli stabilizzatori di bilancio nazionali in caso di gravi shock asimmetrici e agevolerebbe l'applicazione di politiche di bilancio aggregate per la zona euro in circostanze inusuali in cui la politica monetaria palesa i propri limiti. I principi guida di tale funzione indicati nella relazione dei cinque presidenti restano validi. La funzione non dovrebbe comportare trasferimenti permanenti, dovrebbe ridurre al minimo l'azzardo morale e non dovrebbe costituire uno strumento di gestione delle crisi, ruolo già svolto dal meccanismo europeo di stabilità (MES). Dovrebbe iscriversi nel quadro dell'UE e dovrebbe essere aperta a tutti gli Stati membri dell'UE. L'accesso alla funzione di stabilizzazione dovrebbe essere tassativamente subordinato al rispetto di criteri chiari e all'attuazione continuativa di politiche solide, in particolare quelle che favoriscono una maggiore convergenza nella zona euro. La conformità con le regole di bilancio dell'UE e, più in generale, il quadro di sorveglianza economica dovrebbe essere parte integrante di questo processo. Qualsiasi decisione di istituire tale strumento dovrebbe tener debitamente conto dei possibili vincoli giuridici.
- **Possibili obiettivi.** Una funzione di stabilizzazione macroeconomica per la zona euro può assumere varie forme. Diversi percorsi per la sua introduzione, compresa la creazione di una capacità di bilancio della zona euro, sono attualmente oggetto di dibattito pubblico. I due principali settori in cui tale funzione potrebbe entrare in gioco sono la protezione degli investimenti pubblici dalla recessione economica e un regime di assicurazione contro la disoccupazione in caso di improvviso aumento del suo livello. Per alcuni progetti occorrerà valutare la possibilità che debbano trovare un riscontro nel prossimo quadro finanziario pluriennale dell'UE (QFP).
- **Finanziamento.** Nel delineare questa funzione futura, gli Stati membri dovrebbero stabilire anche il suo meccanismo di finanziamento. In particolare, potrebbero decidere di utilizzare gli strumenti esistenti, quali il meccanismo europeo di stabilità una volta apportate le modifiche giuridiche necessarie, o il bilancio dell'UE se questi

elementi venissero inseriti nel prossimo QFP. Gli Stati membri potrebbero anche decidere di introdurre un nuovo strumento per questi obiettivi specifici, utilizzando una fonte di finanziamento ad hoc, come i contributi nazionali basati su una percentuale del PIL o dell'IVA, o le entrate da accise, prelievi o imposte societarie. Il potere di stabilizzazione macroeconomica dipenderebbe anche dalla possibilità di contrarre prestiti.

**La Commissione prenderà in considerazione le opzioni concrete per la creazione di una funzione di stabilizzazione macroeconomica per la zona euro.** Ciò favorirà il dibattito sull'assetto specifico di tale funzione e preparerà la Commissione e gli Stati membri per la messa in campo di tale capacità entro il 2025 al più tardi.

#### ***Le diverse opzioni per una funzione di stabilizzazione***

*Un sistema europeo di protezione degli investimenti salvaguarderebbe gli investimenti in caso di crisi, sostenendo priorità ben identificate e progetti o attività già pianificati a livello nazionale, ad esempio in materia di infrastrutture o di sviluppo delle competenze. In un periodo di recessione economica, gli investimenti pubblici sono generalmente la prima voce di spesa a subire tagli nel bilancio nazionale. Ciò amplifica la crisi economica e rischia di esercitare effetti negativi permanenti su crescita, occupazione e produttività. Grazie al sistema di protezione, che potrebbe assumere la forma di uno strumento finanziario, i progetti di investimento potrebbero comunque essere proseguiti. Di conseguenza le imprese e i cittadini potrebbero superare la crisi in tempi più brevi e in condizioni migliori.*

*Un regime europeo di riassicurazione della disoccupazione costituirebbe un "fondo di riassicurazione" per i regimi di disoccupazione nazionali. Le indennità di disoccupazione sono una componente importante della rete di sicurezza sociale e la loro diffusione tende ad aumentare in un periodo di recessione economica, quando le risorse sono limitate dalla necessità di contenere i disavanzi di bilancio. Il regime fornirà un maggior margine di manovra per le finanze pubbliche nazionali e aiuterà ad uscire dalla crisi più forti e in tempi più brevi. Il regime di riassicurazione della disoccupazione presupporrebbe tuttavia probabilmente un certo grado di convergenza delle politiche e delle caratteristiche del mercato del lavoro.*

*Un fondo "rainy day" (fondo per periodi di crisi) potrebbe essere alimentato su base regolare. Esso erogherebbe risorse su base discrezionale per assorbire shock rilevanti ed avrebbe effetti simili alle due opzioni di cui sopra. La sua capacità potrebbe essere tuttavia insufficiente in caso di shock rilevanti in quanto le risorse cui potrebbe attingere per erogare i pagamenti sarebbero limitate ai contributi accumulati. In alternativa, il fondo potrebbe essere dotato della capacità di contrarre prestiti. In tal caso dovrebbe essere tenuto a risparmiare in determinati periodi ed essere soggetto a limiti di indebitamento.*

**È inoltre in corso un dibattito sulla possibilità di introdurre un bilancio specifico per la zona euro.** Alcune idee vanno ben al di là di un meccanismo di finanziamento e non si limitano all'obiettivo di attenuare gli shock economici. Un bilancio della zona euro potrebbe perseguire traguardi più ambiziosi, in materia sia di convergenza che di stabilizzazione, e richiederebbe un flusso stabile di entrate. Potrebbe essere un obiettivo di più lungo termine, tenuto conto anche della sua relazione con il bilancio generale dell'UE in futuro con l'aumento del numero di paesi della zona euro.

## Rafforzamento delle capacità

**L'assistenza tecnica gioca un ruolo fondamentale nel sostenere lo sviluppo di capacità e nel promuovere la convergenza tra gli Stati membri.** Il servizio di assistenza per le riforme strutturali istituito di recente all'interno della Commissione integra gli strumenti di assistenza già disponibili attraverso il bilancio dell'UE, ad esempio l'assistenza tecnica dei fondi SIE. La Commissione fornisce inoltre assistenza diretta attraverso la condivisione organizzata di esempi di buone prassi, esami trasversali ed analisi comparative dei risultati delle politiche nei vari Stati membri e il sostegno allo sviluppo di principi comuni per gli interventi politici in settori quali le condizioni d'investimento, la capacità amministrativa e le riforme delle pensioni. Tutti questi sforzi contribuiscono a sostenere la convergenza e i progressi verso strutture economiche più resilienti in tutta l'UE.

**Guardando al futuro,** la capacità di assistenza tecnica dell'UE potrebbe essere ampliata includendo anche l'assistenza agli Stati membri nell'attuazione delle riforme essenziali per la convergenza e per rendere le strutture economiche più resilienti. Questo tipo di assistenza tecnica potrebbe rafforzare ulteriormente un utilizzo efficace del bilancio dell'UE per le riforme.

### *4.5 Rafforzare l'architettura dell'UEM e ancorare la responsabilità democratica*

#### *Quale quadro giuridico e politico per l'UEM?*

Un'UEM più forte è possibile solo se gli Stati membri accettano di condividere maggiormente le competenze e le decisioni sulle questioni relative alla zona euro, all'interno di un quadro giuridico comune.

**È possibile ricorrere a diversi modelli: i trattati e le istituzioni dell'UE, un approccio intergovernativo o una combinazione di questi due modelli, come avviene oggi.** È importante chiarire che la realizzazione di una maggiore integrazione politica dovrebbe avvenire in maniera incrementale. Questo dovrebbe essere realizzato parallelamente ad altri passi concreti per completare l'UEM e a sostegno di tali passi, procedendo ai necessari cambiamenti giuridici dei trattati dell'UE o dei trattati internazionali, quali il patto di bilancio (*Fiscal Compact*) e il trattato MES, con i vincoli di natura politica che questo processo comporta.

**Si prevede che le pertinenti disposizioni del patto di bilancio siano incorporate nel diritto dell'UE.** Ciò è stato concordato da 25 Stati membri dell'UE in sede di conclusione del trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria (TSCG). L'integrazione del trattato MES nel quadro giuridico dell'UE non è prevista da nessuna disposizione giuridica dell'UE, ma potrebbe essere necessaria a seconda del modello scelto dagli Stati membri per i futuri strumenti e meccanismi di finanziamento.

**Infine, per il futuro dell'UEM è fondamentale il rapporto tra i paesi della zona euro e gli altri Stati membri dell'UE.** La Commissione è del parere che tutti gli Stati membri abbiano interesse a progettare il futuro dell'UEM. Questo comporta un dibattito sul processo decisionale in cui alcuni sostengono che occorra istituire meccanismi per consentire agli Stati membri della zona euro di adottare decisioni tra di loro, con un rafforzamento dell'Eurogruppo, e in seno al Parlamento europeo. Questa questione politica potrebbe divenire meno problematica via via che altri Stati membri aderiscono all'euro. Nel frattempo è di



fondamentale importanza la trasparenza nei confronti degli Stati membri non appartenenti alla zona euro in merito agli ulteriori passi per l'approfondimento dell'UEM.

*Come promuovere l'interesse generale della zona euro?*

Un'UEM più forte richiede anche istituzioni che tengano conto dell'interesse generale della zona euro, che presentino le proposte necessarie e che agiscano in suo nome.

**Tra la Commissione e l'Eurogruppo potrebbe essere stabilito un nuovo equilibrio.** La Commissione ha (e dovrebbe continuare ad avere) il compito di promuovere l'interesse generale dell'Unione nel suo complesso. Tuttavia per proseguire l'integrazione della zona euro potrebbe essere necessario ripensare l'equilibrio tra i suoi principali attori, in particolare la Commissione e l'Eurogruppo e il suo presidente. La via da seguire potrebbe essere il conferimento di competenze decisionali all'Eurogruppo, il che a sua volta potrebbe giustificare la nomina di un presidente permanente a tempo pieno. A lungo termine, vista la crescente importanza relativa della zona euro all'interno dell'Unione, l'Eurogruppo potrebbe essere trasformato in una formazione del Consiglio. Inoltre si potrebbe procedere alla fusione delle funzioni del presidente permanente dell'Eurogruppo e del membro della Commissione responsabile per l'UEM.

**Ad una più forte governance interna della zona euro dovrebbe corrispondere una rappresentanza esterna sempre più unificata.** Il presidente della Banca centrale europea è una figura chiave a livello mondiale e si esprime già a sostegno della politica monetaria e dell'euro. Tuttavia nelle istituzioni finanziarie internazionali, quali il Fondo monetario internazionale (FMI), la zona euro non è ancora rappresentata come un'entità unica. Questa frammentazione preclude all'UE la possibilità di produrre un impatto commisurato al suo peso politico ed economico poiché ogni Stato membro agisce individualmente, e non nella prospettiva dell'interesse generale. Gli Stati membri dovrebbero adottare la proposta della Commissione di unificare la loro rappresentanza entro il 2019, al fine di conseguire una rappresentanza esterna veramente unificata in seno all'FMI entro il 2025.

*Come rafforzare la responsabilità democratica?*

**Il completamento dell'UEM significa anche una maggiore responsabilità democratica e una maggiore trasparenza sui processi decisionali a tutti i livelli di governance.** Il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali devono essere dotati di sufficienti poteri di controllo, sulla base del principio per cui la responsabilità risiede al livello in cui sono adottate le decisioni.

**Attualmente i trattati dell'UE non prevedono disposizioni dettagliate in materia di responsabilità democratica per quanto concerne la zona euro.** La Commissione ha sviluppato un dialogo regolare molto efficace con il Parlamento europeo in merito a tali questioni, anche per quanto concerne il semestre europeo e il patto di stabilità e crescita. Un passo in avanti immediato potrebbe essere la formalizzazione di queste pratiche da parte delle due istituzioni entro la fine del 2018. Queste disposizioni potrebbero essere estese ad altre istituzioni e organismi che decidono in merito alla zona euro o che agiscono in suo nome, a partire dall'Eurogruppo, i cui membri rimarrebbero responsabili anche dinanzi ai rispettivi parlamenti nazionali.

**Queste disposizioni potrebbero essere tradotte in un accordo** sulla responsabilità democratica della zona euro, firmato da tutti i suddetti attori in tempo utile per le prossime elezioni del Parlamento europeo nel giugno 2019. L'accordo potrebbe successivamente essere integrato nei trattati UE.

*Quali istituzioni e quali norme per un'autentica UEM?*

**L'UEM è un'architettura originale e non ha bisogno di rifarsi a modelli nazionali o internazionali.** Ciò premesso, per il funzionamento ottimale dell'UEM saranno necessari ulteriori sviluppi istituzionali per completarne architettura.

**L'idea di un Tesoro della zona euro è oggetto di dibattito pubblico.** Già oggi la Commissione svolge compiti di vigilanza economica e di bilancio a livello centrale. In una fase successiva del processo di approfondimento dell'UEM, nell'ambito dell'UE, si potrebbe pensare di raggruppare varie competenze e funzioni in un unico quadro di riferimento. La sorveglianza economica e di bilancio della zona euro e dei suoi Stati membri potrebbe essere affidata a un Tesoro della zona euro, con il sostegno del comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche, il coordinamento dell'emissione di un eventuale un'attività sicura europea e la gestione della funzione di stabilizzazione macroeconomica.

**Il Tesoro sarebbe incaricato di preparare le decisioni e di eseguirle a livello della zona euro.** Al fine di garantire un adeguato equilibrio di poteri, il potere decisionale sarebbe attribuito all'Eurogruppo. Poiché un maggior numero di decisioni sarebbe assunto a livello della zona euro, sarà altresì essenziale garantire un maggiore controllo parlamentare sugli strumenti e sulle politiche comuni in materia economica, di bilancio e finanziaria. I membri dell'Eurogruppo, in qualità di ministri delle finanze dei rispettivi Stati membri, mantengono la responsabilità dinanzi ai parlamenti nazionali.

**Il Tesoro potrebbe riunire competenze e servizi esistenti** attualmente sparsi in diverse istituzioni e organismi, compreso il MES dopo la sua integrazione nel quadro giuridico dell'Unione. Potrebbe essere posto sotto la responsabilità di un ministro delle Finanze dell'UE, che presiederebbe anche l'Eurogruppo/ECOFIN.

**È oggetto di dibattito anche l'idea di un Fondo monetario europeo per dare più autonomia alla zona euro rispetto ad altre istituzioni internazionali per quanto concerne la stabilità finanziaria.** Gli Stati membri dovrebbero approfondire la questione ed eventualmente stabilire gli obiettivi, la progettazione e il finanziamento di tale Fondo. Esso si baserebbe ovviamente sul MES, che è diventato uno strumento centrale per la gestione delle crisi potenziali nella zona euro e dovrebbe essere integrato nel quadro giuridico dell'UE. Le funzioni del Fondo monetario europeo comprenderebbero quindi, come minimo, gli attuali meccanismi di assistenza di liquidità agli Stati membri, ed eventualmente il futuro sostegno comune di ultima istanza dell'Unione bancaria.

## Funzioni chiave del Tesoro della zona euro e del Fondo monetario europeo proposti

In grassetto: attività esistenti nella sua configurazione attuale



Fonte: Commissione europea

**Con il tempo una maggiore integrazione economica, di bilancio e finanziaria condurrebbe anche ad una revisione dell'insieme delle norme dell'UE in materia di bilancio.** Se per alcuni le norme vigenti sono troppo permissive, per altri sono indebitamente vincolanti. Tutti però concordano sull'eccessiva complessità che le caratterizza attualmente e che ne ostacola la titolarità e l'efficace attuazione. Nel corso del tempo, una maggiore integrazione che offra garanzie adeguate e maggiori canali per gestire l'interdipendenza economica, unitamente a una più forte disciplina di mercato, consentirebbe la semplificazione della normativa di bilancio.

## 5. Conclusioni

**L'euro è una grande realizzazione, che gode di un forte sostegno da parte dei cittadini europei. Dobbiamo tutelarlo e preservarlo.** Tuttavia l'euro è lungi dall'essere perfetto e deve quindi essere riformato perché possa creare ancora più benefici, a vantaggio di tutti. Ciò richiede una forte volontà politica, leadership e coraggio.

**Dall'esperienza degli ultimi quindici anni sono stati tratti importanti insegnamenti, e la situazione economica sta migliorando. Tuttavia sarebbe un errore accontentarsi dello *status quo*.** L'euro non è né la causa di tutti i problemi che vivono oggi i cittadini europei né l'unica soluzione per farvi fronte. Tuttavia l'euro crea opportunità e responsabilità specifiche di cui dobbiamo essere pienamente consapevoli. In un mondo globalizzato, ci offre vantaggi che le valute e le economie nazionali da sole non potrebbero offrire. Ci protegge contro la volatilità globale dei tassi di cambio e gode di una posizione di forza sui mercati valutari mondiali. È l'euro che lubrifica il motore del mercato interno dell'UE. È la migliore polizza di assicurazione contro l'inflazione per i nostri risparmi e le nostre pensioni.

**Vi è ormai una crescente consapevolezza della necessità di compiere ulteriori passi verso il completamento dell'Unione economica e monetaria.** Per orientare i futuri lavori, è importante in primo luogo concordare obiettivi e principi guida per il futuro. L'obiettivo dovrebbe essere chiaro: l'euro deve rafforzare il suo ruolo come fonte di prosperità condivisa e di benessere economico e sociale, sulla base di una crescita equilibrata e inclusiva e della stabilità dei prezzi.

**L'importanza dei compiti in questione richiede una programmazione adeguata. Il 2025 non è lontano. La Commissione propone di procedere in due fasi.** Per una sintesi si veda l'allegato 1.

**La prima fase dovrebbe durare fino alla fine del 2019.** Questo periodo dovrebbe essere utilizzato per completare l'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali con gli elementi attualmente in esame. Tra questi figurano il sostegno finanziario al fondo di risoluzione unico, le misure volte a ridurre ulteriormente i rischi nel settore finanziario e il sistema europeo di assicurazione dei depositi. Potrebbe inoltre essere valutata una serie di nuovi strumenti, quali ad esempio norme per una migliore convergenza economica e sociale. Si otterrebbe così un miglioramento graduale della responsabilità democratica e dell'efficacia dell'architettura dell'UEM.

**La seconda fase, nel periodo 2020-2025, sarebbe dedicata al completamento dell'architettura dell'UEM.** Essa dovrebbe includere misure di più ampia portata per integrare l'Unione finanziaria, eventualmente con un'attività sicura europea e un cambiamento nel trattamento normativo delle obbligazioni sovrane. Inoltre potrebbe essere prevista una funzione di stabilizzazione dei bilanci. Di conseguenza l'architettura istituzionale potrebbe essere modificata in maniera più sostanziale.

**Questo documento di riflessione è un invito a tutti affinché esprimano il proprio parere sul futuro dell'Unione economica e monetaria, nel contesto del più ampio dibattito sul futuro dell'Europa.** Le proposte per il futuro dovranno basarsi su un ampio consenso e tenere conto delle sfide globali che ci attendono. Per questo anche i documenti di riflessione sulla dimensione sociale dell'Europa e sulla gestione della globalizzazione, così come l'imminente documento di riflessione sul futuro delle finanze dell'UE, vanno ad alimentare il dibattito sul futuro della nostra Unione economica e monetaria.

**È giunto il momento di far prevalere il pragmatismo sul dogmatismo, di costruire ponti mettendo da parte la sfiducia dei singoli.** A quindici anni dal lancio dell'euro e a dieci anni dal momento in cui siamo stati colpiti dalla crisi, è giunto il momento di guardare con occhi nuovi alle prospettive della nostra Unione nel prossimo decennio, e di creare un terreno comune per il futuro.