



Consiglio
dell'Unione europea

**Bruxelles, 7 dicembre 2018
(OR. en)**

15304/18

**ECOFIN 1178
UEM 403**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	6 dicembre 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	COM(2018) 796 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Per un rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2018) 796 final.

All.: COM(2018) 796 final



Bruxelles, 5.12.2018
COM(2018) 796 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO EUROPEO (VERTICE EURO), AL CONSIGLIO, ALLA BANCA
CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO
E AL COMITATO DELLE REGIONI**

Per un rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro

1. INTRODUZIONE: L'EURO, SIMBOLO DI UNITÀ, SOVRANITÀ E STABILITÀ

La dichiarazione di Roma del 2017¹, concordata in occasione del 60° anniversario del trattato di Roma, ha affermato la necessità di un'Unione europea più forte. I leader dell'UE che l'hanno sottoscritta hanno in particolare espresso il desiderio che l'UE svolga un ruolo più incisivo a livello mondiale. L'Unione europea deve poter resistere meglio agli shock mondiali, riuscire maggiormente a plasmare gli eventi mondiali e dotarsi di strumenti migliori per far fronte alle responsabilità assunte a livello internazionale.

Nel suo discorso sullo stato dell'Unione del settembre 2018, il presidente Juncker ha sottolineato l'importanza strategica dell'euro in tale contesto ed ha invitato ad agire affinché l'euro possa svolgere appieno il suo ruolo sulla scena mondiale: "[Entro] il prossimo anno dovremo anche sviluppare ulteriormente il ruolo internazionale dell'euro. Dopo soli vent'anni di vita, e nonostante le voci disfattiste che ci hanno accompagnato in questo percorso, l'euro ha già fatto molta strada. L'euro è diventato la seconda valuta più utilizzata al mondo, alla quale 60 paesi agganciano in un modo o nell'altro la propria valuta. Dobbiamo però fare di più per consentire alla nostra moneta unica di svolgere appieno il ruolo che le spetta sulla scena internazionale".

Nei suoi venti anni di esistenza, l'euro è diventato un emblema della forza economica dell'Europa e un simbolo dell'Europa nel mondo. Ogni giorno 340 milioni di cittadini europei usano le banconote e le monete in euro nei 19 Stati membri della zona euro. Gli europei riconoscono nell'euro uno dei principali simboli dell'Unione europea². A dieci anni dalla crisi finanziaria che ha fatto tremare il mondo, l'architettura dell'Unione economica e monetaria risulta oggi notevolmente rafforzata e il sostegno pubblico a favore dell'euro non è mai stato così forte³. Con il tempo, anche i vantaggi pratici dell'euro stanno diventando evidenti: stabilità dei prezzi, riduzione dei costi delle transazioni per i cittadini e le imprese, aumento della trasparenza e della competitività dei mercati e crescita degli scambi all'interno dell'UE e a livello internazionale. Grazie alla moneta unica, l'Unione rimane lo spazio economico favorevole agli investimenti più integrato del mondo.

Storicamente, gli eventi e le tendenze mondiali hanno sempre inciso sull'avanzamento dell'integrazione economica e monetaria all'interno dell'Europa e ciò è stato vero anche per la transizione verso la moneta unica. A causa delle turbolenze dei mercati monetari della fine degli anni '60, i capi di Stato e di governo delle Comunità europee dell'epoca hanno invitato il Consiglio ad elaborare un piano per ottenere una più compatta integrazione monetaria. La relazione Werner⁴, pubblicata nel 1970, conteneva un piano ambizioso per realizzare l'Unione economica e monetaria. La relazione Werner si basava sull'assunto che i tassi di cambio con il dollaro USA

¹ La [dichiarazione di Roma](#) dei leader dei 27 Stati membri e del Consiglio europeo, del Parlamento europeo e della Commissione europea.

² Eurobarometro standard 89: <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/instruments/STANDARD/surveyKy/2180>

³ Eurobarometro flash 473: il sostegno complessivo alla nostra moneta unica è tornato ai livelli più alti. Secondo l'ultimo sondaggio Eurobarometro, il 74 % dei cittadini della zona euro ritiene che l'euro svolga una funzione positiva per l'UE. https://ec.europa.eu/info/news/eurobarometer-2018-nov-20_en

⁴ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6142_en.pdf

sarebbero rimasti stabili. Tuttavia, il 13 agosto 1971 il presidente degli Stati Uniti Nixon decise di sospendere la convertibilità del dollaro USA con l'oro, ponendo unilateralmente fine al sistema dei tassi di cambio fissi in vigore dalla fine della Seconda guerra mondiale.

A quel punto, **l'Europa ha dovuto decidere di prendere in mano il proprio destino e di proseguire sulla via della moneta unica. Il processo è cominciato con l'introduzione di alcuni meccanismi relativi ai tassi di cambio⁵ e l'obiettivo è stato infine raggiunto il 1° gennaio 1999.** Tale processo si è svolto di pari passo con la definizione di un quadro di governance economica comune entro il quale gli Stati membri potessero coordinare le politiche e assumere responsabilità comuni.

Fin dal momento della sua introduzione, 20 anni fa, l'euro si è affermato come la seconda valuta più importante a livello internazionale:

- come **riserva sicura di valore**, l'euro rappresenta il 20 % circa delle riserve internazionali delle banche centrali estere;
- le imprese e i governi esteri utilizzano l'euro per l'**emissione di titoli di debito**. Alla fine del 2017 oltre il 20 % delle emissioni di titoli di debito sui mercati internazionali risultava denominata in euro;
- l'euro è diventato una valuta ampiamente accettata per i **pagamenti internazionali**. Nel 2017, il 36 % circa del valore delle transazioni internazionali è stato fatturato o regolato in euro, rispetto al livello del 40 % raggiunto dal dollaro USA;
- **circa 60 paesi⁶ del mondo utilizzano o utilizzeranno l'euro o agganciano la loro moneta all'euro**. L'euro è la principale valuta di riferimento per la maggior parte dei paesi dello Spazio economico europeo, nonché dei paesi vicini di piccole dimensioni e dei paesi africani della zona CFA⁷ (14 paesi). L'adozione dell'euro da parte di altri Stati membri dell'Unione europea, che è uno degli obblighi previsti dal trattato (eccezion fatta per la Danimarca e il Regno Unito), contribuirà ad aumentare il peso della moneta unica.

Tuttavia, l'utilizzo internazionale dell'euro non è ancora tornato ai livelli raggiunti prima della crisi finanziaria⁸. Ad esempio, il volume dell'emissione di titoli di debito estero denominati in euro ha raggiunto un picco del 40 % prima della crisi (nel 2007) e si attesta ora appena al di sopra del 20 %, una quota paragonabile ai livelli del 1999.

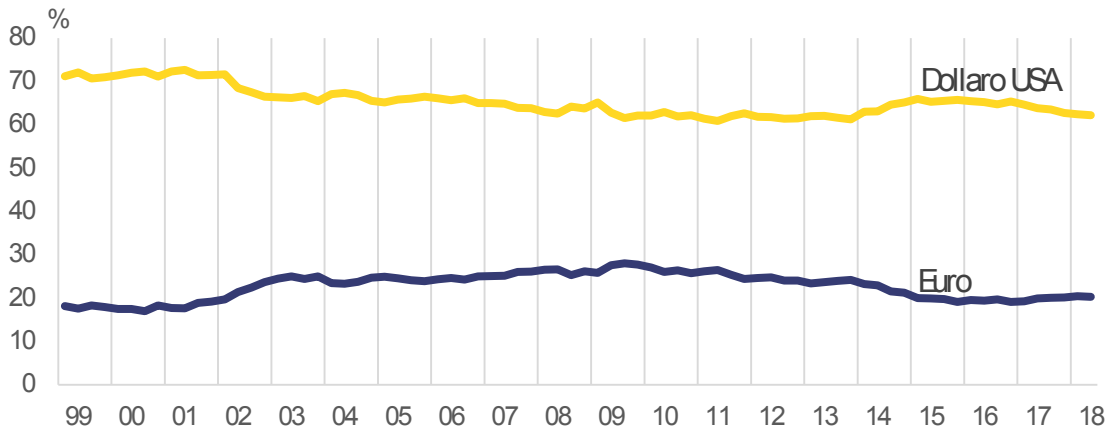
⁵ Per la storia dell'euro (compreso il meccanismo del "serpente nel tunnel" e il meccanismo di cambio (ERM)), cfr.: https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/history-euro/history-euro_en

⁶ Compresi i territori dipendenti.

⁷ Il franco CFA è il nome di due valute - utilizzate in alcune zone dei paesi dell'Africa occidentale e centrale - che sono garantite dal Tesoro francese e agganciate all'euro.

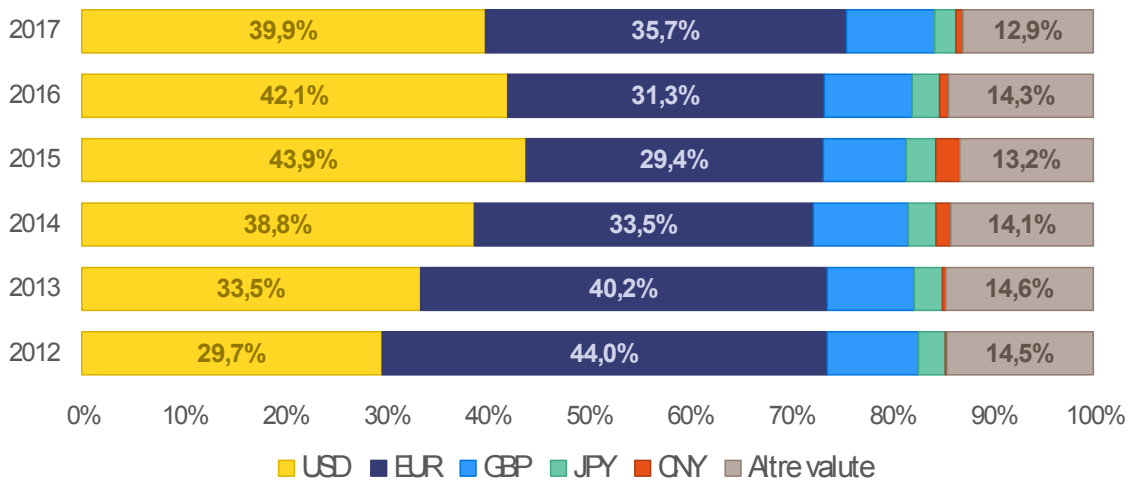
⁸ Banca centrale europea, The international role of the euro, giugno 2018.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201806.en.pdf>

Grafico 1: Composizione valutaria delle riserve in valuta estera mondiali



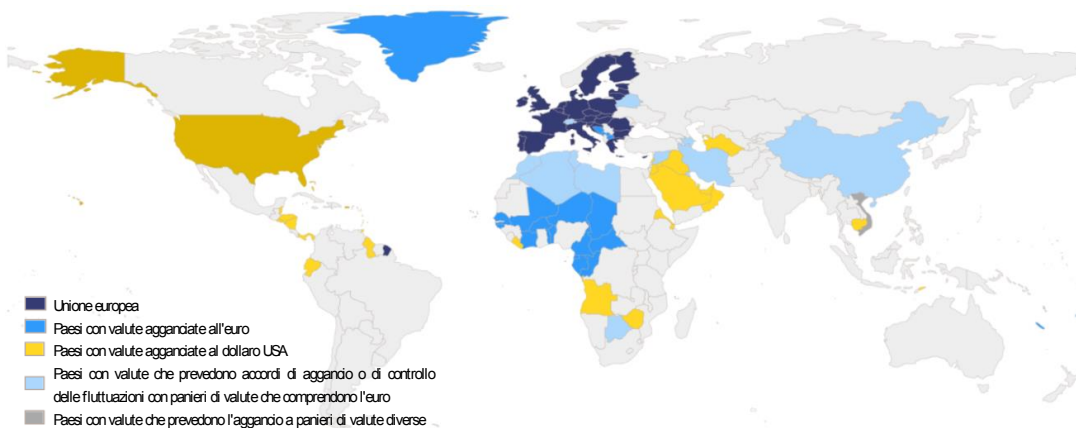
Fonte: Calcoli della Commissione sulla base di dati del FMI

Grafico 2: Composizione valutaria dei pagamenti mondiali



Fonte: SWIFT

Grafico 3: Paesi che utilizzano l'euro o hanno agganciato la loro valuta all'euro



Fonte: Dati basati sui dati del FMI e della BCE

Sulla scia della crisi, l'Europa ha adottato un'azione decisa volta a rendere l'euro sempre più uno strumento di protezione e di rafforzamento dell'economia. Sulla base delle prospettive evocate nella [Relazione dei 5 Presidenti](#)⁹ del giugno 2015, riprese e sviluppate nei Documenti di riflessione sull'[approfondimento dell'Unione economica e monetaria](#)¹⁰ e sul [futuro delle finanze dell'UE](#)¹¹, pubblicati nella primavera 2017, la Commissione ha delineato una tabella di marcia per l'approfondimento dell'Unione economica e monetaria¹². La nuova frontiera - nonché la continuazione logica - di tale programma, elaborato nel corso degli ultimi quattro anni, è rappresentata dall'obiettivo di consolidare il ruolo internazionale dell'euro. Non si tratta di una questione inedita: il ruolo internazionale dell'euro è oggetto di dibattito fin dall'introduzione della moneta unica, ma è la prima volta che si presenta un'occasione così propizia per passare all'azione.

Contando sul sostegno di un'Unione economica e monetaria dell'UE ancora più forte, l'euro ha ora la possibilità, realizzando appieno le proprie potenzialità, di consolidare ulteriormente il proprio ruolo a livello mondiale in modo che rispecchi il peso politico, economico e finanziario della zona euro. La scelta della valuta che viene utilizzata dai cittadini, dalle imprese e dai mercati di tutto il mondo non è statica e definitiva e dipende da ragioni storiche, da considerazioni in materia di liquidità e da valutazioni politiche. Negli ultimi secoli, il ruolo internazionale delle singole valute ha subito notevoli modifiche e dopo la Seconda Guerra Mondiale il dollaro USA si è affermato come la principale valuta a livello mondiale, grazie alla forza economica, al sistema finanziario evoluto e alla stabilità degli Stati Uniti.

Le recenti tendenze che si manifestano a livello mondiale, l'affermazione di nuove potenze economiche e lo sviluppo delle nuove tecnologie contribuiscono a favorire la possibilità di uno spostamento verso un sistema maggiormente diversificato e multipolare con diverse valute mondiali. Per fare un esempio, anche se il renminbi cinese non costituisce ancora una valuta internazionale che può mettere in pericolo la posizione del dollaro o dell'euro, il suo uso a livello internazionale è un elemento importante del programma di riforme della Cina. A ciò si aggiunge la sempre maggiore capacità degli importatori e degli esportatori cinesi di effettuare e di accettare i pagamenti nella moneta del loro paese. Allo stesso tempo, le recenti iniziative unilaterali extraterritoriali adottate dalle giurisdizioni di paesi terzi, ad esempio nel caso delle sanzioni nuovamente imposte all'Iran¹³ o delle recenti sfide mosse alla governance e agli scambi internazionali fondati su regole, suonano come un campanello d'allarme per quanto riguarda la sovranità economica e monetaria dell'Europa.

⁹ https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_it.pdf

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_it

¹¹ https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-future-eu-finances_it

¹² https://ec.europa.eu/commission/publications/completing-europes-economic-and-monetary-union-factsheets_it

¹³ L'8 maggio 2018 gli Stati Uniti hanno deciso di ritirarsi dal piano d'azione congiunto globale e di ripristinare unilateralmente tutte le sanzioni contro l'Iran precedentemente revocate, che sono entrate in vigore in due tempi, il 7 agosto e il 5 novembre. L'Unione europea ha ribadito il proprio impegno a favore dell'accordo nucleare ed ha adottato alcune misure volte a mantenere i legami economici con l'Iran, tra cui l'attivazione dello statuto di blocco ("blocking statute"), il cui scopo è attenuare gli effetti extraterritoriali delle sanzioni degli Stati Uniti sulle imprese dell'UE.

2. PERCHÉ L'EURO DOVREBBE AVERE UN RUOLO INTERNAZIONALE MAGGIORE

Il rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro dovrebbe essere concepito come un aspetto del più ampio impegno dell'Europa a favore di un'economia mondiale aperta, multilaterale e basata sulle regole. Il rafforzamento migliorerebbe la resilienza del sistema finanziario internazionale, offrendo ulteriori possibilità di scelta agli operatori dei mercati di tutto il mondo e rendendo l'economia internazionale meno vulnerabile agli shock legati alla forte dipendenza di numerosi settori da una sola valuta.

Al tempo stesso, il rafforzamento può apportare benefici tangibili a livello di UE: esso consentirebbe all'Unione europea di proteggere meglio i propri cittadini e le proprie imprese, di difendere i valori di cui è portatrice e di promuovere i propri interessi, nel quadro di un multilateralismo basato sulle regole, quando deve gestire questioni di rilevanza mondiale. In particolare, l'euro dovrebbe continuare a facilitare e ad ampliare il programma europeo di commercio responsabile, permettendo alle imprese europee di commerciare con continuità in tutto il mondo, a tutto beneficio dell'economia europea, e salvaguardando al contempo sul proprio territorio il modello sociale e normativo europeo.

La decisione di utilizzare una valuta spetta, in ultima analisi, agli operatori di mercato e ci sono buoni motivi per cui gli operatori economici potrebbero voler investire e proteggersi dai rischi di perdite utilizzando valute diverse. L'obiettivo non è quello di interferire nella libertà di commercio o di limitare le scelte, ma piuttosto di ampliare la scelta per gli operatori di mercato, assicurando che l'euro rappresenti un'alternativa forte ed affidabile a tutti i livelli pertinenti.

RIQUADRO 1: I vantaggi connessi al rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro

L'uso più diffuso dell'euro a livello mondiale può apportare diversi vantaggi:

- **diminuzione dei costi e dei rischi associati agli scambi internazionali che le imprese europee dovranno sostenere.** L'utilizzo dell'euro piuttosto che di una valuta straniera negli scambi eliminerà i rischi di cambio e i costi associati all'impiego di altre valute, in particolare per le piccole e medie imprese europee;
- **ulteriori possibilità di scelta per gli operatori di mercato di tutto il mondo;**
- **diminuzione dei tassi di interesse che le famiglie e le imprese europee e gli Stati membri dovranno pagare.** Un euro più attraente come riserva di valore riduce il tasso d'interesse (o il profitto) richiesto dagli investitori;
- **aumento dell'affidabilità dell'accesso ai finanziamenti per le imprese e per i governi europei,** anche in periodi di instabilità finanziaria esterna, in quanto i mercati finanziari europei diventerebbero maggiormente sviluppati in profondità, liquidi ed integrati;
- **aumento dell'autonomia dei consumatori e delle imprese d'Europa,** che si traduce nella possibilità di versare o di ricevere i pagamenti relativi ai loro scambi commerciali e di finanziare le proprie attività con una minore esposizione alle azioni legali intraprese dalle giurisdizioni di paesi terzi, ad esempio alle sanzioni extraterritoriali;
- **miglioramento della resilienza dell'economia e dei sistemi finanziari internazionali** e conseguente diminuzione della vulnerabilità agli shock valutari.

I vantaggi associati ad un utilizzo più diffuso di una valuta internazionale comportano maggiori responsabilità a livello mondiale, in linea con i mandati delle rispettive banche centrali. Sebbene i vantaggi del consolidamento del ruolo internazionale dell'euro superino i possibili effetti negativi, le conseguenze devono essere soppesate attentamente, ad esempio per quanto riguarda l'incidenza sulla bilancia dei pagamenti della zona euro rispetto al resto del mondo.

Vi sono ancora numerosi fattori che ostacolano un utilizzo internazionale più diffuso dell'euro e la sovranità finanziaria dell'Europa:

- **in base agli accordi di Bretton Woods, il dollaro USA è stato scelto come valuta di riserva internazionale a livello mondiale dopo la seconda guerra mondiale,** andando a sostituire la lira sterlina come principale valuta mondiale. Parallelamente, il dollaro USA è anche diventato la valuta predominante utilizzata per gli scambi di prodotti di base e per le operazioni su derivati¹⁴. Una volta che una valuta si afferma come lo standard prevalente, gli effetti di rete che genera la rendono ancora più attraente, in quanto il suo utilizzo più ampio consente di effettuare sui mercati finanziari ulteriori operazioni complesse con maggiore liquidità¹⁵. Questa prevalenza ostacola l'emergere di valute di riserva alternative;
- **i costi dell'utilizzo del dollaro USA in talune operazioni restano inferiori ai costi associati all'euro, in parte a causa del ruolo attuale di valuta standard del dollaro USA.** Grazie alla maggiore liquidità del dollaro USA, molte operazioni realizzate sui mercati monetari¹⁶ diventano meno costose se si utilizza il dollaro come valuta ponte, anziché ricorrere direttamente all'euro;
- **l'euro è una moneta molto più giovane e le sue strutture devono essere ulteriormente sviluppate e completate.** Per completare l'architettura dell'Unione economica e monetaria, che è alla base della moneta unica, è necessario adottare ulteriori misure;
- **alcuni dei più importanti mercati finanziari mondiali utilizzano principalmente valute diverse dall'euro e/o sono situati al di fuori della zona euro e dell'Unione.** Il sistema finanziario internazionale e i relativi mercati si affidano in larga misura - e sempre più - a piattaforme collegate per la negoziazione, la compensazione e il regolamento dei pagamenti. Alcune di queste piattaforme sono situate al di fuori della zona euro o sono gestite da imprese non europee, per ragioni storiche e per motivi di liquidità, e risultano quindi potenzialmente più esposte all'influenza dei paesi terzi.

Varie linee d'azione politica potrebbero potenziare l'attrattiva dell'euro, aumentare la percentuale dei pagamenti in euro in settori strategici e rafforzare ulteriormente la sovranità economica e finanziaria europea tanto sul mercato interno che all'estero. Le principali linee d'azione sono esposte di seguito.

¹⁴ Strumenti finanziari il cui valore dipende dal valore di altre variabili sottostanti.

¹⁵ Disponibilità di maggiori strumenti per effettuare operazioni commerciali grazie a un mercato più ampio.

¹⁶ Mercati in cui vengono negoziati strumenti finanziari ad alta liquidità e con scadenze molto brevi.

3. COMPLETAMENTO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA DELL'EUROPA COME BASE SU CUI PROCEDERE AL RAFFORZAMENTO DEL RUOLO INTERNAZIONALE DELL'EURO

Le valute internazionali devono poter contare sul sostegno di grandi sistemi economici e finanziari stabili ed efficienti, che risultino attraenti per gli utenti e gli investitori internazionali. Mentre il ruolo internazionale dell'euro è principalmente determinato dalle forze di mercato, sono le politiche nazionali finanziarie sane e favorevoli alla crescita, la salute del settore finanziario e il rispetto del quadro economico e di bilancio dell'UE che, essenzialmente, costituiscono la base della credibilità della moneta unica.

La costituzione di un quadro economico e finanziario ancora più stabile e resiliente può contribuire ad accrescere l'attrattività dell'euro a livello mondiale. L'Europa potrebbe rafforzare il ruolo internazionale dell'euro rendendolo ancora più attraente come strumento di pagamento negli scambi e come valuta d'investimento affidabile. **Questo presuppone, in primo luogo, completare l'Unione economica e monetaria, l'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali per creare le condizioni favorevoli per la ripresa della crescita e il rafforzamento della resilienza agli shock negativi.** In particolare, il completamento dell'Unione bancaria¹⁷ permetterebbe di disporre di banche più solide e sottoposte a controlli più severi, in modo da creare un settore bancario europeo ancora più resiliente e consolidare la fiducia nel settore finanziario dell'UE e nella moneta unica. L'approfondimento dell'Unione dei mercati dei capitali¹⁸ creerebbe mercati finanziari più diversificati e liquidi e garantirebbe una maggiore condivisione dei rischi da parte del settore privato. Un'evoluzione in tal senso permetterebbe a sua volta di mobilitare capitali e di convogliarli verso un maggior numero di imprese, anche di piccole e medie dimensioni, e di progetti infrastrutturali. L'esistenza di mercati dei capitali più solidi ed integrati fornirà alle imprese una più ampia scelta di finanziamenti a costi inferiori, offrirà nuove opportunità ai risparmiatori e agli investitori e renderà il sistema finanziario più resiliente, accrescendo in tal modo l'attrattività dell'euro, oltre a rendere più efficaci gli interventi di prevenzione e di sanzionamento dell'utilizzo dell'euro per fini di riciclaggio di denaro o di finanziamento del terrorismo.

La Commissione ha presentato ai colegislatori diverse importanti proposte per completare l'Unione bancaria e realizzare l'Unione dei mercati dei capitali, che sono ancora in attesa di un'adozione definitiva. In particolare, la finalizzazione del sostegno al Fondo di risoluzione unico (per essere in grado di gestire crisi bancarie di grandi dimensioni) e del Sistema europeo di assicurazione dei depositi (per disporre di un sistema di assicurazione dei depositi ancora più solido e uniforme) rafforzerebbe la stabilità finanziaria grazie all'ulteriore riduzione dell'esposizione delle banche ai rispettivi emittenti sovrani nazionali, mentre il pacchetto sul settore bancario e il pacchetto sui crediti deteriorati proposti dalla Commissione consentirebbero di ridurre ulteriormente i rischi nel settore bancario.

¹⁷ Terza relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati e sull'ulteriore riduzione dei rischi all'interno dell'Unione bancaria — COM (2018) 766 final del 28 novembre 2018

¹⁸ COM(2018) 767 final del 28 novembre 2018.

L'aumento dell'insieme disponibile di attività denominate in euro con un rating di credito superiore contribuisce allo sviluppo del settore finanziario europeo e promuove l'importanza globale della regolamentazione finanziaria dell'UE e dei sistemi di pagamento dell'UE. La proposta della Commissione¹⁹ in materia di titoli garantiti da obbligazioni sovrane emessi dal settore privato rappresenta una possibilità di aumentare il numero disponibile di attività denominate in euro con un rating elevato e un elevato livello di attrattività per gli investitori internazionali. Tali attività contribuirebbero quindi ad aumentare la liquidità in euro, che rappresenta uno dei principali aspetti in cui l'euro è in posizione di svantaggio rispetto al dollaro USA sui mercati mondiali.

Nel contesto della preparazione del prossimo quadro finanziario pluriennale dell'UE²⁰, la Commissione ha presentato alcune proposte per rafforzare ulteriormente, utilizzando appositi strumenti di bilancio, l'efficienza e la resilienza delle economie della zona euro, nonché alcune proposte intese a sostenere i paesi non appartenenti alla zona euro che desiderano aderire all'euro. La Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti²¹ che è stata proposta garantirebbe un migliore assorbimento dei gravi shock asimmetrici all'interno della zona euro, che a sua volta permetterebbe di aumentare la fiducia degli investitori nell'euro. Parallelamente, il **programma di sostegno alle riforme²²** dovrebbe migliorare l'attuazione delle riforme strutturali, che sono essenziali per rafforzare la coesione e la competitività, aumentare la produttività e promuovere la resilienza delle strutture economiche e sociali di tutti gli Stati membri. Il programma di sostegno alle riforme comprende un meccanismo di convergenza da utilizzare per aiutare gli Stati membri non appartenenti alla zona euro che si preparano ad adottare l'euro.

Un ruolo più importante a livello internazionale presuppone inoltre una capacità istituzionale adeguata e una rappresentanza più compatta che permetta di coordinare le rispettive posizioni e parlare con una sola voce. Tenendo conto delle funzioni svolte dalla Banca centrale europea, dall'Eurogruppo e dalla Commissione, che sono definite nei trattati dell'UE, varie proposte avanzate dalla Commissione rappresentano ulteriori passi in questa direzione. Nel dicembre 2017 la Commissione ha presentato una proposta relativa all'istituzione di un Fondo monetario europeo, ancorato all'ordinamento giuridico dell'Unione europea e basato sulla struttura e sulla governance ormai consolidate del meccanismo europeo di stabilità. Inoltre, l'obiettivo della proposta della Commissione²³ relativa al miglioramento della rappresentanza esterna della zona euro presso le organizzazioni finanziarie internazionali è quello di contribuire a consolidare la capacità di adottare una posizione della zona euro nelle sedi internazionali e garantire che la sua voce venga efficacemente comunicata a livello mondiale. Combinando le funzioni esistenti a livello dell'UE e riunendo alcuni strumenti politici strettamente legati, la posizione di un ministro europeo dell'Economia e delle finanze contribuirebbe a creare nuove sinergie, migliorando così nel tempo la coerenza e l'efficienza complessive dell'elaborazione delle politiche economiche dell'UE, così come la capacità di parlare con una sola voce sulle questioni relative all'euro.

¹⁹ COM(2018) 339 final del 24 maggio 2018.

²⁰ COM(2018) 322 final del 2 maggio 2018.

²¹ COM(2018) 387 final del 31 maggio 2018.

²² COM(2018) 391 final del 31 maggio 2018.

²³ COM(2015) 602 final del 21 ottobre 2015.

4. ALTRE INIZIATIVE PER CONSOLIDARE IL RUOLO INTERNAZIONALE DELL'EURO

La presente comunicazione propone inoltre alcune iniziative intese a consolidare il ruolo internazionale dell'euro a tre diversi livelli: a livello del settore finanziario europeo (per garantire l'esistenza di mercati finanziari denominati in euro sviluppati in profondità e perfettamente operativi), a livello del settore finanziario internazionale (in cui un ruolo più incisivo dell'euro sarebbe vantaggioso per la stabilità finanziaria mondiale) e a livello dei principali settori strategici (ad esempio, energia, prodotti di base e costruzione aeronautica), in cui l'euro potrebbe consolidare ulteriormente il proprio ruolo.

4.1. Ulteriori misure per consolidare il settore finanziario europeo

Aumentando l'attrattività dell'euro, sarà possibile intensificarne l'utilizzo, fattore che, a sua volta, renderà l'euro ancora più attraente. In tal modo si potrà innescare un circolo virtuoso.

Adottando misure supplementari e più mirate all'interno dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali è possibile consolidare la sovranità finanziaria della zona euro. Le infrastrutture e i mercati finanziari della zona euro svolgono un ruolo essenziale nella promozione del ruolo internazionale dell'euro, fornendo opportunità di transazioni e servizi finanziari stabili e affidabili. La portata e l'autonomia dei servizi denominati in euro dipendono dalla misura in cui gli operatori di mercato li ritengono efficaci sotto il profilo dei costi e pratici e sicuri ai fini delle loro attività commerciali internazionali e per la costituzione di riserve di valore in euro. Di conseguenza, le misure che rafforzano la stabilità e la liquidità e ampliano la gamma dei servizi finanziari denominati in euro contribuiscono a rafforzare il ruolo internazionale dell'euro. Inoltre, nel contesto di un rafforzamento del ruolo dell'euro, l'UE dovrebbe continuare a portare avanti il proprio programma di regolamentazione in ambiti quali la lotta contro il riciclaggio di denaro²⁴ e il finanziamento del terrorismo²⁵. Il controllo rigoroso delle transazioni finanziarie contribuisce alla sicurezza globale, all'integrità del sistema finanziario e alla crescita sostenibile.

Le seguenti misure mirate non soltanto renderebbero l'euro più attraente ma contribuirebbero anche a rendere la zona euro più resiliente rispetto alle influenze esterne:

in primo luogo, la Commissione cerca di ampliare l'utilizzo dell'euro rafforzando la liquidità e la resilienza delle infrastrutture del mercato europeo. Con l'obiettivo generale di ridurre il rischio sistemico, il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo²⁶ ha introdotto l'obbligo per gli operatori di mercato di compensare²⁷ alcuni contratti finanziari (ad esempio, i contratti derivati negoziati fuori borsa, come i derivati che offrono assicurazioni contro le variazioni dei tassi d'interesse) attraverso determinate infrastrutture di mercato²⁸ create a tale scopo. È importante osservare che ciò ha creato mercati della compensazione liquidi per prodotti denominati in euro, che sono accessibili a tutte le controparti. Infrastrutture di mercato per la compensazione ben sviluppate offrono agli operatori di mercato assicurazioni facilmente accessibili ed efficaci contro le

²⁴ COM(2018) 645 final del 12 settembre 2018.

²⁵ COM(2018) 640 final del 12 settembre 2018.

²⁶ Regolamento (UE) n. 2012/648, GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

²⁷ Corrispondenza tra gli ordini di acquisto e di vendita.

²⁸ Controparti di compensazione centrali.

modifiche future dei tassi d'interesse o di cambio nelle loro transazioni commerciali. L'ampia disponibilità di tali mercati denominati in euro contribuirà pertanto all'attrattiva dell'euro per tale tipo di operazioni. **Entro i limiti della procedura di determinazione prevista dal suddetto regolamento e le condizioni ivi fissate, per promuovere soluzioni di compensazione centrale liquide ed efficienti, la Commissione potrebbe ampliare la portata dei contratti derivati soggetti all'obbligo di compensazione.** Inoltre, la Commissione potrebbe prendere in considerazione l'opportunità di estendere l'uso dei servizi di compensazione a una più ampia gamma di controparti.

In secondo luogo, la Commissione intende migliorare ulteriormente l'efficienza dei mercati finanziari della zona euro, garantendo un quadro affidabile per la produzione di una vasta gamma di indici di riferimento affidabili per la determinazione dei tassi di interesse²⁹. Per numerosi contratti e prodotti finanziari, gli operatori di mercato utilizzano indici di riferimento relativi ai tassi di interesse. Il regolamento sugli indici di riferimento³⁰ esige che nell'UE e nella zona euro gli indici di riferimento finanziari siano più trasparenti ed affidabili. **La piena attuazione di tale regolamento dovrebbe quindi contribuire ad accrescere l'attrattiva degli strumenti di negoziazione o fissazione dei prezzi denominati in euro³¹.** La Commissione faciliterà ulteriormente il coordinamento e la cooperazione tra i segmenti di mercato, gli amministratori degli indici di riferimento, le banche partecipanti, le autorità nazionali competenti e la Banca centrale europea.

In terzo luogo, la Commissione sostiene un sistema di pagamento istantaneo pienamente integrato nell'UE, allo scopo di ridurre i rischi e le vulnerabilità dei sistemi di pagamento al dettaglio e di aumentare l'autonomia delle attuali soluzioni di pagamento. I cittadini dell'UE si affidano ad un numero esiguo di fornitori mondiali quando procedono a pagamenti transfrontalieri con carte di pagamento o online. Poiché persino la compensazione dei pagamenti intraeuropei avviene spesso fuori dall'UE, le perturbazioni causate da motivi tecnici, economici e giuridici che hanno origine fuori dall'UE espongono il sistema di pagamento al dettaglio a inutili vulnerabilità. Inoltre, la posizione dominante di un numero ristretto di circuiti di carte di pagamento internazionali solleva dubbi a livello di governance, in quanto riduce significativamente l'influenza che i fornitori di servizi di pagamento europei possono esercitare sulle evoluzioni che riguardano la maggior parte del mercato dei pagamenti al dettaglio. Una soluzione di pagamento istantaneo transfrontaliero a livello di UE andrebbe ad integrare gli attuali circuiti di carte di pagamento, riducendo il rischio di perturbazioni esterne e rendendo l'UE più efficiente e anche più autonoma. L'introduzione della possibilità di pagamenti istantanei in euro offre inoltre opportunità di sviluppo di nuove soluzioni di pagamento al dettaglio efficienti anche per le transazioni transfrontaliere, che possono apportare vantaggi ai cittadini, alle imprese e alle banche d'Europa. Alcune norme di livello UE relative ai pagamenti istantanei in euro sono già state stabilite nel novembre

²⁹ I tassi di riferimento figurano in molti contratti finanziari, ad esempio quelli indicizzati a tassi di interesse variabili, per dare un valore alle voci di bilancio e per fissare i prezzi dei derivati, ad esempio contratti, opzioni e swap a termine.

³⁰ Regolamento (UE) n. 2016/1011, GU L 171 del 29.6.2016, pag. 1.

³¹ In particolare, ciò si applicherebbe ai mercati monetari (mercati in cui vengono scambiati strumenti finanziari ad alta liquidità e con scadenze molto brevi). Gli operatori di mercato utilizzano il mercato monetario per l'erogazione e l'assunzione di prestiti a breve termine, ovvero sia con scadenze fino a un anno.

2017 con il sistema di pagamento SEPA (area unica dei pagamenti in euro) relativo al bonifico istantaneo. Nel novembre 2018 la Banca centrale europea ha lanciato il servizio di regolamento dei pagamenti istantanei in TARGET (TIPS), che facilita i pagamenti istantanei transfrontalieri nell'UE. **La Commissione studierà alcune misure volte ad agevolare l'uso transfrontaliero delle soluzioni di pagamento sviluppate nei singoli Stati membri. Essa continuerà a sostenere il lavoro del Comitato per i pagamenti al dettaglio in euro (sotto l'egida della Banca centrale europea) per garantire l'interoperabilità delle soluzioni di pagamento immediato esistenti. La Commissione collaborerà inoltre con le parti interessate per elaborare un impegno comune a favore di un'ampia disponibilità immediata di servizi di pagamento istantanei per i clienti, anche per quanto riguarda i pagamenti transfrontalieri. La Commissione farà il punto dei progressi compiuti nel quadro della revisione della direttiva sui conti di pagamento, prevista nel 2019.**

In quarto luogo, la Commissione valuterà la possibilità di sviluppare ulteriormente il ruolo dell'euro sui mercati valutari internazionali. Sui mercati valutari internazionali gli scambi avvengono utilizzando le cosiddette coppie di valute, ad esempio l'euro e il dollaro o l'euro e lo yen giapponese. Oggi, tutte le coppie di valute più liquide comprendono il dollaro USA (compresa la coppia più liquida, costituita da euro e dollaro USA). Le negoziazioni che coinvolgono l'euro e valute diverse dal dollaro USA utilizzano in genere comunque il dollaro USA (tramite le cosiddette "triangolazioni"). Una delle ragioni di tale situazione è che il dollaro USA viene ampiamente utilizzato come valuta di riserva mondiale e può contare su un mercato dei titoli di Stato estremamente sviluppato e liquido. Potrebbe rivelarsi utile esaminare le ragioni dell'attuale situazione e valutare l'opportunità di sviluppare ulteriormente la liquidità di mercato di determinate coppie di valute formate dall'euro e da valute diverse dal dollaro USA. Inoltre, i grandi market maker³² svolgono un ruolo fondamentale nei mercati valutari internazionali e le banche della zona euro potrebbero sviluppare ulteriormente il proprio ruolo nelle attività di market making. **La Commissione lancerà una consultazione mirata con gli operatori dei mercati finanziari per individuare i possibili ostacoli e incentivi in un'ottica di rafforzamento del ruolo dell'euro nei mercati valutari esteri.**

4.2. Iniziative che riguardano il settore finanziario internazionale

Il ruolo internazionale che l'euro svolge nella protezione della stabilità finanziaria mondiale potrebbe essere progressivamente ampliato. La cooperazione tra banche centrali per salvaguardare la stabilità finanziaria contribuisce a garantire che le imprese europee possano svolgere le loro attività commerciali in tutto il mondo. Dopo la crisi finanziaria, la Banca centrale europea, conformemente al proprio mandato, si è impegnata con le sue controparti a garantire la stabilità finanziaria ed evitare il verificarsi di perturbazioni dell'economia mondiale, ad esempio aprendo un certo numero di linee di swap³³ di valute come misura di sostegno della liquidità in valuta estera in caso di

³² Una società sempre pronta ad acquistare o vendere attività finanziarie a prezzi quotati apertamente su una base a lungo termine.

³³ Una linea di swap di valute è un accordo tra due banche centrali che prevede lo scambio delle rispettive valute. Mantenendo l'accesso alla liquidità in valuta estera anche in situazioni di circostanze avverse, le linee di swap rendono più sicure le attività commerciali con altre parti del mondo. Nel 2011 la BCE, insieme con la Bank of England, la Bank of Canada, la Bank of Japan, la Federal Reserve e la Swiss National Bank, ha creato una rete di linee di swap che permette alle banche centrali partecipanti

perturbazioni dei mercati. Tale iniziativa ha favorito le attività commerciali delle imprese europee a livello mondiale.

Per dare il buon esempio, gli organismi e gli strumenti europei andrebbero incoraggiati ad aumentare la quota di debito denominato in euro. Alcuni organismi europei emettono titoli di debito da diversi anni, in gran parte in euro ma anche in valuta estera, in particolare per finanziare progetti (il gruppo Banca europea per gli investimenti) o fornire assistenza finanziaria agli Stati membri (il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il Meccanismo europeo di stabilità). Le emissioni da parte di tali organismi UE hanno attirato gli investitori mondiali, anche durante la crisi, ed hanno aumentato il livello delle attività di alta qualità denominate in euro.

L'Europa potrebbe ulteriormente sviluppare la propria diplomazia economica impegnandosi con i partner globali per promuovere l'uso dell'euro come valuta di pagamento e di costituzione di riserve. L'Europa è un importante attore geopolitico la cui influenza economica si ripercuote a livello mondiale³⁴. L'impegno diplomatico con i partner internazionali al fine di incoraggiare l'uso dell'euro e rafforzare la capacità dell'Europa di influire sull'evoluzione dell'architettura finanziaria mondiale contribuirebbe a rafforzare il ruolo internazionale dell'euro.

La Commissione, assieme agli Stati membri e ai pertinenti organi dell'UE, si impegnerà con i partner internazionali per promuovere un utilizzo maggiore dell'euro. A tal fine potrebbe essere presa in considerazione l'opportunità di organizzare missioni commerciali di alto livello in cui venga ribadita alle delegazioni commerciali l'importanza dell'euro. In considerazione del fatto che i più recenti sviluppi che interessano le economie di mercato emergenti possono aver suscitato interesse per la diversificazione dell'esposizione debitoria denominata in valuta estera, alcune di tali iniziative potrebbero incentrarsi sull'aumento delle emissioni di titoli di debito denominati in euro.

Infine, nel settembre 2017 è stato adottato il Piano per gli investimenti esterni³⁵ il cui obiettivo è contribuire a promuovere gli investimenti nei paesi partner dell'Africa e del vicinato europeo, anche tramite la fornitura di assistenza tecnica alle autorità e alle imprese. L'assistenza tecnica potrebbe essere utilizzata per migliorare l'accesso dei paesi in via di sviluppo al sistema di pagamenti in euro, ad esempio al fine di conformarsi alla legislazione dell'UE contro il riciclaggio del denaro o di agevolare i legami commerciali.

4.3. Misure ulteriori per intensificare l'uso dell'euro negli importanti settori strategici dell'energia, dei prodotti di base e dei trasporti

Nonostante la considerevole quota detenuta dall'euro a livello dei pagamenti internazionali, vi è ancora margine per ampliare il suo utilizzo in alcuni importanti

di ottenere reciprocamente valuta. Nel 2013 la BCE ha istituito un accordo di swap di valuta con la Cina.

³⁴ Ad esempio, l'Unione europea e i suoi Stati membri continuano a essere il principale donatore mondiale di aiuto pubblico allo sviluppo, con un importo complessivo di 75,7 miliardi di euro nel 2017. Nel contesto del Piano per gli investimenti esterni, un apporto iniziale dell'UE pari a 4,1 miliardi di euro dovrebbe permettere di mobilitare investimenti per 44 miliardi di euro. Se le proposte della Commissione verranno adottate, nel prossimo periodo di programmazione l'UE potrebbe fornire un sostegno finanziario a paesi terzi pari a 123 miliardi di euro.

³⁵ https://ec.europa.eu/commission/eu-external-investment-plan/what-eus-external-investment-plan_en

settori strategici. Nonostante il loro status di grandi acquirenti o grandi produttori, in alcuni importanti mercati strategici le imprese europee continuano ad operare utilizzando il dollaro USA, anche negli scambi tra di esse. Così facendo, le imprese si espongono al rischio di cambio e a rischi politici, rappresentati ad esempio dalle sanzioni internazionali che incidono direttamente sulle operazioni denominate in dollari USA.

Nel settore dell'energia, oltre l'80 % delle importazioni di energia viene tariffato e pagato in dollari USA, nonostante il fatto che le forniture provengano principalmente da Russia, Medio Oriente e Africa e che l'UE sia il primo importatore di energia al mondo. Negli ultimi 5 anni la fattura annua delle importazioni di energia pagata dall'UE si è elevata in media a 300 miliardi di euro. Oltre il 93 % del volume delle transazioni nel settore dell'energia è rappresentato dagli idrocarburi, settore in cui tutti i contratti sono attualmente denominati in dollari USA. Per quanto riguarda il gas naturale, il 70 % circa delle importazioni nell'UE è fatturato in dollari USA. I contratti relativi al gas negoziati sugli hub del gas dell'UE sono denominati in euro.

Nei mercati delle materie prime (metalli e minerali) e dei prodotti di base alimentari, la situazione è analoga. Sebbene l'Europa consumi complessivamente il 10 % circa delle materie prime mondiali e sia un grande importatore, la maggior parte delle materie prime sono negoziate nelle borse mondiali utilizzando il dollaro USA, anche nel caso dei mercati dei prodotti di base alimentari altamente standardizzati, ad esempio i mercati dei cereali, dei semi oleosi e dello zucchero. L'Europa è un importante esportatore di grano tenero, zucchero e olio di oliva, ma la scelta dell'euro si limita essenzialmente agli scambi intra-UE.

Per quanto riguarda i trasporti, ad esempio, un recente studio³⁶ ha concluso che la quasi totalità delle fatturazioni del settore delle costruzioni aeronautiche è effettuata in dollari USA, anche all'interno della zona euro. Più della metà delle entrate di Airbus è denominata in dollari USA e il 60 % circa dell'esposizione in valuta è "naturalmente coperto"³⁷ da costi denominati in dollari USA. La parte restante dei costi è sostenuta principalmente in euro.

Vi sono diversi fattori che spiegano il ruolo marginale dell'euro in alcuni settori chiave e tra questi l'inerzia storica, gli effetti di rete e considerazioni di liquidità. Per esempio, vi è una carenza di parametri di riferimento internazionali denominati in euro per la negoziazione degli idrocarburi e dei prodotti di base³⁸. I mercati dei prodotti di base sono dominati dal dollaro USA a causa dello sviluppo precoce delle borse di New York e di Chicago. Per quanto riguarda le costruzioni aeronautiche, il fatto che il prezzo dei carburanti sia espresso in dollari USA incide sulla scelta della valuta utilizzata nell'intera catena di valore. Inoltre, il mercato dell'aeronautica, ivi compresi i servizi

³⁶ Studio del JRC: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC96913/lbna27754enn.pdf>

³⁷ Una copertura naturale (*natural hedge*) è la riduzione del rischio sostenuto da entità sottoposte a forti oscillazioni dei tassi di cambio effettuata utilizzando le normali procedure di funzionamento. Ciò può includere il fatto di percepire redditi in un altro paese e in un'altra valuta, sostenendo al contempo spese nella stessa valuta.

³⁸ Nel settore petrolifero, i primi indici di riferimento dei prezzi relativi al mercato fisico sono stati elaborati alla fine degli anni 80 da grandi compagnie petrolifere e agenzie di rilevazione dei prezzi, utilizzando il dollaro USA per agevolare, a livello mondiale, le transazioni e i confronti tra diversi tipi di greggio.

assicurativi e di manutenzione, è un mercato mondiale che non tollera differenziazioni dei prezzi a livello regionale.

Nei prossimi mesi, la Commissione intende presentare diverse iniziative mirate riguardanti alcuni settori strategici:

- **oggi viene adottata una raccomandazione della Commissione volta a promuovere un più ampio utilizzo dell'euro nelle transazioni e negli accordi internazionali in materia di energia.** La Commissione raccomanda che l'euro venga utilizzato nei contratti conclusi nell'ambito di accordi intergovernativi nel settore energetico tra Stati membri e paesi terzi. Essa raccomanda inoltre un utilizzo più ampio dell'euro nelle transazioni energetiche da parte degli operatori di mercato europei e delle imprese europee che forniscono servizi finanziari. Inoltre, **la Commissione avvierà una consultazione ed inviterà i portatori di interessi ad esprimere il loro parere sulle potenzialità del mercato relative ad un maggior ricorso a transazioni denominate in euro nei settori del petrolio, dei prodotti raffinati e del gas.** In particolare, la consultazione permetterà di raccogliere pareri sull'opportunità di mettere a punto contratti di riferimento sul petrolio greggio denominati in euro e di rafforzare i contratti sui prodotti raffinati. La consultazione permetterà inoltre di raccogliere i pareri dei portatori di interessi sull'ampliamento del ricorso a contratti sul gas denominati in euro;
- **nel settore delle materie prime (metalli e minerali) e dei prodotti di base alimentari, la Commissione si impegnerà a condurre un'ampia consultazione con i portatori d interessi per identificare modalità che permettano di aumentare gli scambi in euro, in particolare nel contesto delle transazioni effettuate presso le borse europee e delle transazioni dirette tra le imprese europee.** Per proseguire le discussioni con tutti i principali attori è previsto per il 2020 un vertice europeo generale sui prodotti di base. Inoltre, la Commissione continuerà ad applicare una politica agricola comune orientata al mercato che consenta lo sviluppo ulteriore degli scambi internazionali di prodotti agricoli di base. La Commissione favorirà inoltre il ricorso ai mercati a termine e ai contratti in euro (ad esempio, attraverso campagne di sensibilizzazione e formazione) nonché una maggiore trasparenza di mercato per i prodotti di base agricoli e alimentari negoziati in euro³⁹;
- **verrà inoltre avviata una consultazione per studiare possibili iniziative per promuovere l'utilizzo dell'euro da parte dei produttori del settore dei trasporti (aerei, marittimi e ferroviari).** La consultazione intende analizzare più nel dettaglio le ragioni per cui l'euro non viene utilizzato per molte delle principali transazioni internazionali e aiuterà ad individuare le condizioni che potrebbero consentire la promozione dell'euro nelle transazioni con le imprese europee.

La Commissione porterà avanti tali filoni operativi in parallelo e riferirà sui progressi compiuti entro l'estate del 2019.

³⁹ Gli osservatori UE di mercato, creati nel 2014, pubblicano un numero sempre maggiore di prezzi di riferimento in euro (mentre in passato la maggior parte delle informazioni a disposizione degli operatori commerciali erano espresse in dollari USA). Tale tendenza andrà ulteriormente consolidandosi con la proposta relativa ad una maggiore trasparenza del mercato, la cui adozione è prevista per il 2019.

5. CONCLUSIONI

Basandosi sulla tabella di marcia relativa al completamento dell'Unione economica e monetaria dell'Europa, l'euro ha la possibilità di consolidare ulteriormente il proprio ruolo a livello mondiale, in modo tale che esso rispecchi il peso politico, economico e finanziario della zona euro. Ciò consentirà all'Unione europea di proteggere meglio i propri cittadini e le proprie imprese, di difendere i valori di cui è portatrice e di promuovere i propri interessi. Il rafforzamento del ruolo dell'euro renderà inoltre l'economia internazionale meno vulnerabile agli shock legati ad un'unica moneta dominante e andrà a sostenere un ordine politico ed economico internazionale basato sulle regole.

La Commissione invita i leader dell'UE ad affrontare il tema del ruolo internazionale dell'euro in occasione del Consiglio europeo e del vertice Euro di dicembre, nel contesto delle discussioni sul completamento dell'Unione economica e monetaria dell'Europa. Per rafforzare il ruolo internazionale dell'euro sarà necessario consolidare ulteriormente le strutture dell'Unione economica e monetaria, anche mediante l'adozione di tutte le proposte pendenti relative al completamento dell'Unione bancaria e compiendo progressi decisivi verso la realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali.

La Commissione porterà avanti le iniziative mirate di cui sopra e incoraggia tutti gli attori e i portatori di interessi a partecipare attivamente a tale processo.