



Completare l'Unione Economica e Monetaria

**Marco Buti
Direttore Generale, DG ECFIN**

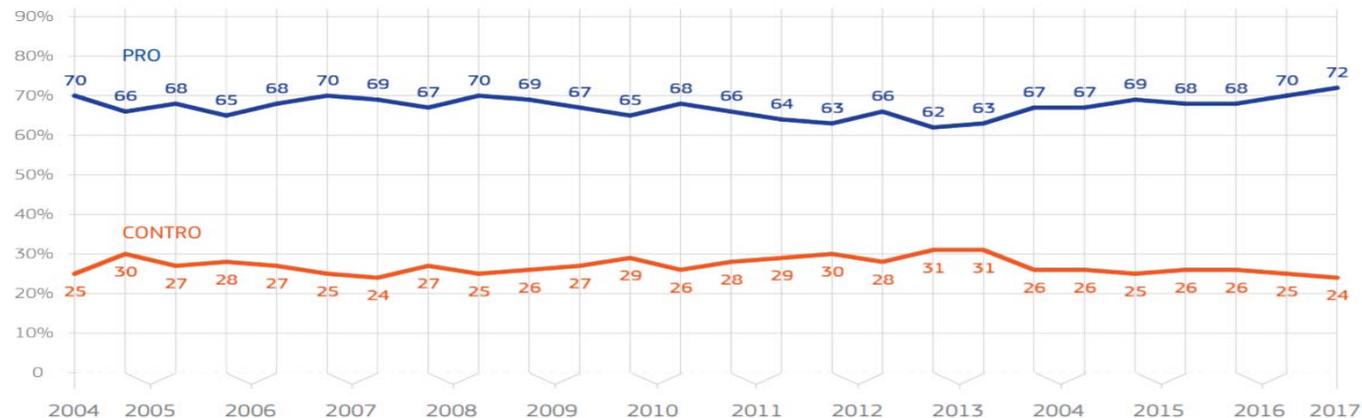
**Spazio Europa, REP
Roma, 21.06.17**





L'EURO: PIÙ DI UNA MONETA

- Benefici tangibili per i cittadini, le imprese e i governi
- Simbolo del successo dell'integrazione europea
- Anche se la crisi ha minato la fiducia nell'Europa, il sostegno nei confronti dell'euro è rimasto costantemente elevato



Fonte: Commissione europea ed Eurobarometro 2017



PERCHÈ OCCORRE COMPLETARE L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

- La risposta decisa alla crisi ha stabilizzato la situazione, ma restano importanti sfide da affrontare
 - Persistenti divergenze economiche e sociali
 - Aree di vulnerabilità finanziaria, in particolare debito pubblico e privato elevato
 - Insufficienti strumenti collettivi di stabilizzazione
 - Governance complessa e deficit democratico



L'UEM OGGI: UN EQUILIBRIO INSTABILE



- ↳ **Insufficiente condivisione pubblica e privata dei rischi**
- ↳ **Impossibile ottenere contemporaneamente:**
 - ↳ **un orientamento adeguato della politica di bilancio per l'eurozona nel suo insieme**
 - ↳ **una distribuzione ottimale delle politiche di bilancio fra gli Stati membri**
- ↳ **Tendenza a sovraccaricare la politica monetaria**
- ↳ **Rischio di una rinnovata instabilità finanziaria**
- ↳ **Responsabilità democratica debole/messa in discussione**

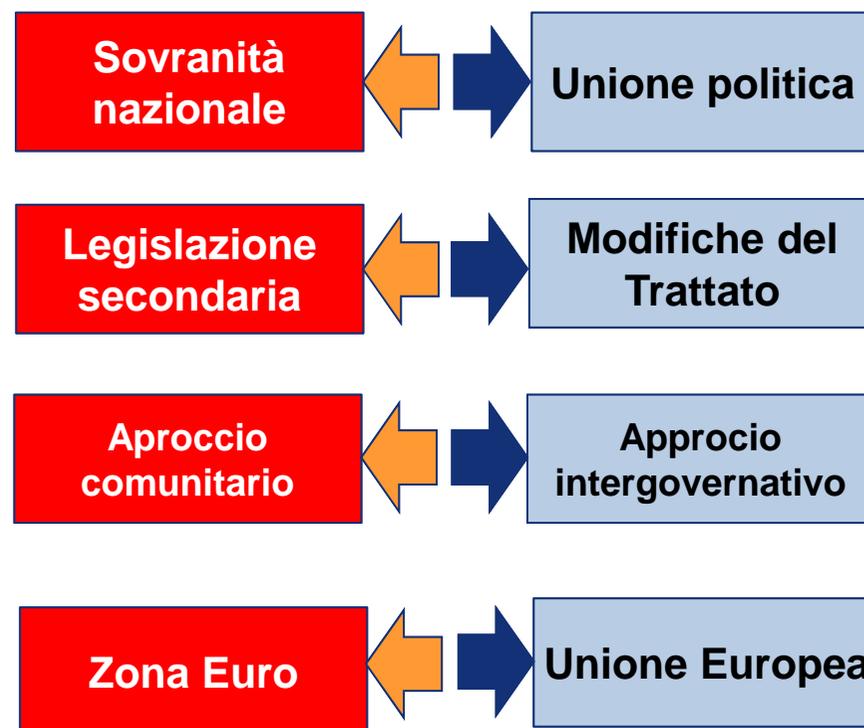


PROSPETTIVE FUTURE: PUNTI DI VISTA DIVERSI

Economico



Instituzionale





DUE MODELLI CONTRAPPOSTI

"Ritorno a Maastricht"

- Applicazione più rigorosa delle norme di bilancio dell'UE per controllare il debito e i disavanzi
- Procedura per Squilibri Macroeconomici focalizzata sulla competitività dei paesi in ritardo di crescita
- L'Unione bancaria non necessita di garanzia comune dei depositi
- Fine del rischio pari a zero per il debito sovrano e istituzione di un meccanismo di ristrutturazione del debito sovrano
- Maggiore disciplina di mercato

un' UEM federale

- Distribuzione degli sforzi di bilancio per raggiungere un adeguato orientamento aggregato della politica di bilancio
- Aggiustamento simmetrico per aiutare i paesi deboli e ridurre l'attuale avanzo delle partite correnti della zona euro
- Unione bancaria completa per garantire la stabilità finanziaria e la condivisione del rischio
- Capacità di bilancio centrale e infine mutualizzazione del debito sovrano
- Tesoro della zona Euro



COME PROCEDERE?

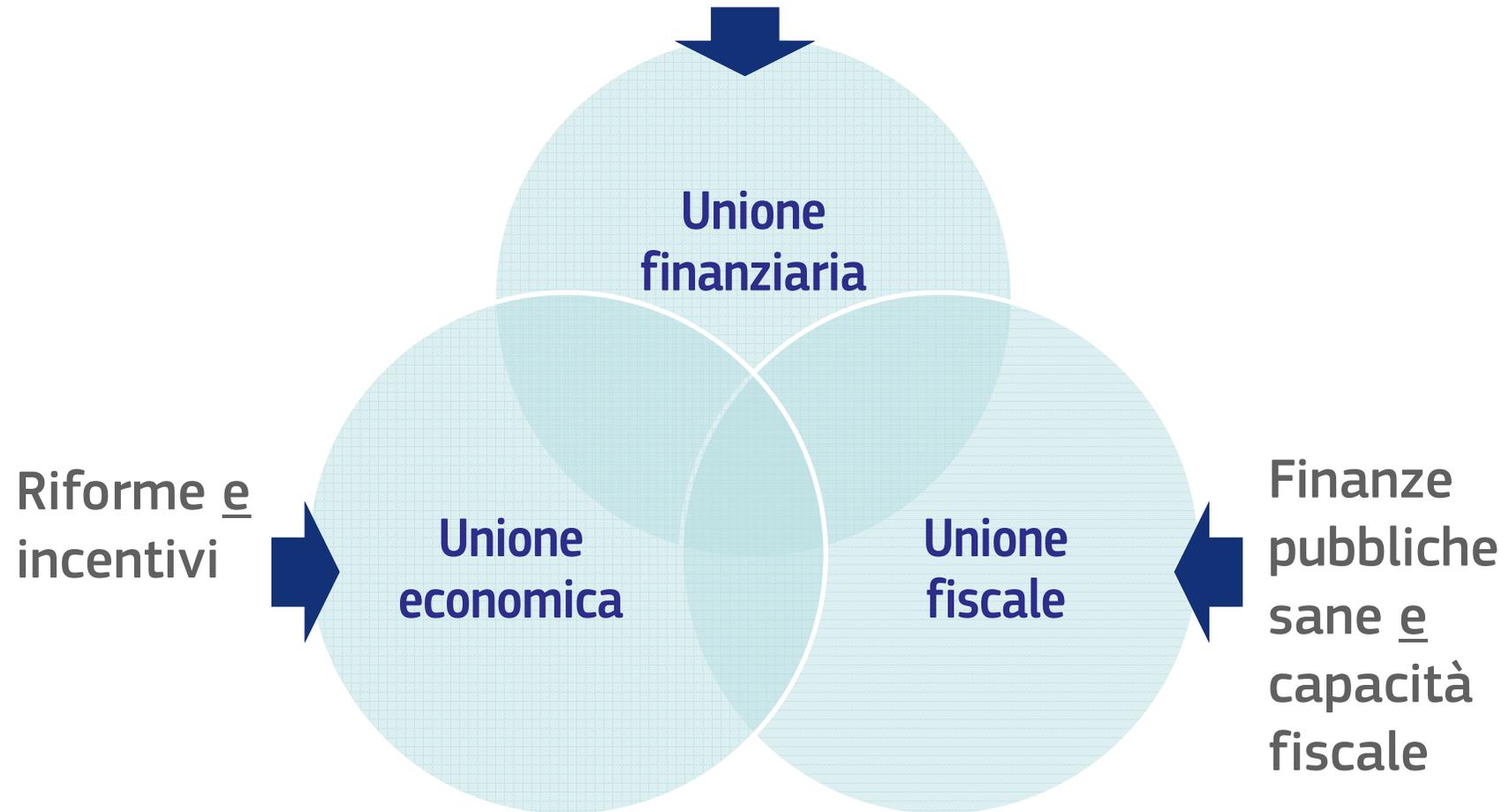


- E' cruciale definire la sequenza secondo cui procedere
- E' necessario l'accordo di tutti gli attori in campo



È NECESSARIA UNA NUOVA SINTESI

Condivisione e riduzione dei rischi





UNIONE FINANZIARIA

- Progredire con la riduzione e la condivisione dei rischi e promuovere fonti di finanziamento diversificate per le imprese
- Misure a breve termine
 - Ridurre ulteriormente i rischi
 - Completare i tre pilastri dell'Unione bancaria (UB)
 - Realizzare l'Unione dei mercati dei capitali (UMC)
 - Possibili strumenti oltre all'UB e all'UMC: *Sovereign bond-backed securities*
- Dopo il 2019: possibili misure addizionali e supplementari
 - *European Safe Asset*
 - Trattamento differenziato dei titoli sovrani



UNIONE ECONOMICA

- ↳ Rafforzare la convergenza utilizzando meglio gli strumenti esistenti:
 - Semestre europeo – più dialogo, dimensione della zona euro più forte, approccio pluriennale
 - Bilancio UE – collegamento più stretto tra finanziamenti e riforme
 - Assistenza tecnica

- ↳ Nuovi strumenti a più lungo termine:
 - Relazione dei cinque Presidenti: norme di convergenza vincolanti



UNIONE FISCALE

- Esperienza della crisi + funzionamento di altre unioni monetarie
→ una funzione comune di stabilizzazione macroeconomica
- Relazione dei cinque Presidenti: principi fondamentali (tra l'altro, no a trasferimenti permanenti, quadro UE, accesso condizionato)
- Opzioni per la funzione di stabilizzazione:
 - Meccanismo per la salvaguardia degli investimenti
 - Meccanismo di riassicurazione contro la disoccupazione
 - Un fondo per i periodi di crisi (*rainy-day fund*)
 - Un bilancio della zona euro
- A più lungo termine: revisione delle regole di bilancio dell'UE



GOVERNANCE E RESPONSABILITÀ

- ↳ Suddivisione più chiara delle responsabilità e istituzioni più forti per la zona euro
 - Presidente permanente dell'Eurogruppo
 - Tesoro della zona euro (compreso il Fondo Monetario Europeo)
 - Rappresentanza esterna unificata
- ↳ Responsabilità democratica per la zona euro
 - Accordo sulla responsabilità democratica della zona euro tra gli attori della zona euro.



UNA POSSIBILE TABELLA DI MARCIA

Entro il 2019, elementi già discussi, concordati o che richiedono un'attuazione urgente, tra cui:

- Ulteriori misure di riduzione dei rischi
- Strategia per i crediti deteriorati
- Sostegno comune per il fondo di risoluzione unico
- EDIS: accordo
- Completamento dell'UMC
- Primo passo verso il garante del mercato comune dei capitali
- Lavorare ai SBBS

- Rafforzare ulteriormente il semestre europeo
- Assistenza tecnica
- Lavorare alle norme di convergenza
- Preparazione del nuovo QFP

Funzione di stabilizzazione: riflessione

- Dialogo più formalizzato con il PE
- Progressi verso la rappresentanza esterna
- Iniziative per integrare il Fiscal Compact nel diritto dell'UE

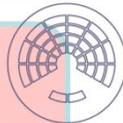
2020-2025: attuazione e riflessione su ulteriori elementi, tra cui:

- Proseguire nell'attuazione dell'UMC
- EDIS: avvio
- Transizione verso l'emissione di un'attività sicura europea
- Modifiche del trattamento regolatorio delle esposizioni sovrane

- Nuove norme di convergenza e collegamento alla funzione di stabilizzazione centrale
- Nuovo QFP: più focalizzato sugli incentivi per le riforme

Funzione di stabilizzazione: attuazione
Semplificazione del PSC

- EG: formalizzato con un presidente permanente
- Rappresentanza esterna unificata
- Tesoro della zona euro, compreso il FME





CONCLUSIONI

- Le proposte della Commissione hanno l'obiettivo di identificare il "perimetro" del dibattito nei prossimi mesi
- C'è una finestra di opportunità politica ed economica che si chiuderà presto
- Gli attori principali dovranno oltrepassare delle "linee rosse"
- E' essenziale ricostruire la fiducia