

 **LUISS SCHOOL OF EUROPEAN
POLITICAL ECONOMY**
Policy Brief – June 25, 2018

**ISOLAMENTO O
CONVERGENZA:**

**L'ITALIA VERSO IL
CONSIGLIO EUROPEO DI
FINE GIUGNO**

Carlo Bastasin e Marcello Messori

1. Come si arriva al vertice del 28-29 giugno 2018

La riforma dell'Unione europea (EU) e dell'euro-area è stata al centro delle riflessioni dei leader europei fin dalle fasi più critiche della crisi nel 2009-'10. A cavallo del primo salvataggio della Grecia (primavera 2010), la Commissione europea e una *Task-force*, istituita *ad hoc* e guidata dal presidente del Consiglio europeo Hermann Van Rompuy, avanzarono proposte di ampio respiro che condussero al varo del 'Semestre europeo', al disegno di un nuovo 'Patto di stabilità e crescita' anche incentrato sul rafforzamento della regola del debito pubblico, a un primo esame degli squilibri macroeconomici. Queste iniziative sfociarono poi in direttive e regolamenti europei, come quelli contenuti nel 'Six Pack' e nel 'Two Pack', e nel Trattato internazionale noto come 'Fiscal Compact' (marzo 2012). Parallelamente il desiderio di evitare un nuovo caso-Grecia, cioè la perdita di controllo dei conti pubblici nazionali e l'incapacità di una reazione europea, portò alla costruzione di meccanismi temporanei di aiuto per i paesi dell'euro-area (per es. l'EFSF) e sfociò nell'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità (ESM), poi ridefinito mediante un Trattato internazionale coevo a quello del Fiscal Compact.

Insieme alle iniziative varate dalla Banca centrale europea (BCE) di Mario Draghi fra la fine del 2011 e i primi mesi del 2012 (LTRO) e culminate nell'affermazione sull'irreversibilità dell'euro e nel connesso varo dell'OMT (estate 2012), tali riforme della *governance* economica europea hanno inciso profondamente sugli assetti istituzionali della EU e hanno condizionato l'intera strategia di gestione delle crisi nell'euro-area. Esse non hanno, però, indotto una significativa convergenza fra le economie nazionali che, pure, rappresenta un requisito fondamentale per la realizzazione di un'area valutaria ottimale. Per di più, gli attuali assetti di *governance* non hanno annullato il rischio di "ridenominazione" o di "convertibilità", ossia di uscita involontaria di uno stato membro dall'unione monetaria. I problemi greci del 2010 hanno mostrato la concretezza di questo rischio, che si è riproposto in forme ancora più drammatiche durante la nuova crisi greca dell'estate del 2015 e che si riaffaccia oggi a causa dei rischi politico-istituzionali prodotti dall'Italia (cfr. sotto, par. 5).

Dopo l'approvazione e l'attuazione dei primi due pilastri dell'Unione bancaria (2012-'14) e il 'Rapporto dei Quattro presidenti' (2012), le riforme dell'euro-area sono entrate in una fase di relativa inerzia politico-istituzionale che è durata fino alla metà del 2017. Durante quella fase, i vertici degli organismi europei hanno prodotto contributi importanti, a cominciare dal 'Rapporto dei Cinque presidenti' (metà 2015) che prefigurava un processo a più stadi: il completamento dell'unione bancaria e l'attuazione di quella finanziaria, la progressiva unione fiscale destinata a sfociare poi nell'unione politica. Nonostante gli sforzi della Commissione europea, tali indicazioni sono rimaste lettera morta per almeno due ragioni. La prima è che le varie forme di *quantitative easing*, messe in campo fra l'autunno del 2014 e la primavera del 2016 dalla BCE dopo anni in cui vi era stata una caduta dell'immissione di liquidità nel sistema economico (luglio 2012-settembre 2014), hanno chiuso la lunga crisi macroeconomica europea del 2011-'13 e hanno attenuato l'emergenza finanziaria dell'euro-area. La seconda ragione è che le istituzioni europee hanno compreso che molte delle precedenti riforme di *governance* erano inattuabili. In particolare, le più fragili economie dell'euro-area non erano in grado di realizzare un adeguato aggiustamento del proprio *stock* di debito pubblico.

Fatto è che la convergenza fra i paesi dell'euro-area non è progredita e la frammentazione dei mercati finanziari nazionali è aumentata. La conseguente esigenza di riforme per una maggiore integrazione è rimasta, tuttavia, sotto traccia fino al permanere della concreta minaccia di Grexit (agosto 2015) e alla razionalizzazione della traumatica scelta britannica di abbandonare la EU (giugno 2016). Solo l'elezione di Emmanuel Macron alla presidenza della Francia (maggio 2017) e la pur se faticosa conferma di Angela Merkel alla cancelleria tedesca (settembre 2017 – marzo 2018) hanno aperto una fase di stabilità politica nei due maggiori paesi dell'euro-area e hanno permesso la ripresa di colloqui più aperti tra Bruxelles, Berlino e Parigi. La lunga fase di stallo, attraversata dalla *governance* economica europea prima del maggio 2017, si è così trasformata in una molteplicità di proposte. La Commissione europea è stata particolarmente attiva nella seconda metà del 2017 (cfr. sotto, par. 3 e *Appendice*).

2. I passaggi istituzionali precedenti il vertice in esame

Queste vicende hanno caricato i vertici del 2018 di aspettative eccessive. Già in occasione della riunione dello Eurosummit del dicembre 2017, i leader dei diciannove paesi dell'euro-area dichiararono: "l'attuale espansione economica offre l'opportunità di approfondire l'Unione economica e monetaria". In una delle conclusioni di quella stessa riunione, il passaggio appena citato si sostanziò in obiettivi per le azioni di riforma: "dobbiamo puntare ad aumentare la resilienza dell'unione monetaria e dei suoi membri attuali e futuri, in modo da rafforzare la sua capacità di resistere agli shock finanziari e di rispondere alle sfide economiche e sociali". Tali azioni finalizzate si tradussero poi in una specifica attribuzione di compiti per i ministri competenti dell'Eurogruppo o dell'ECOFIN, che furono "...incaricati di portare avanti i lavori dando priorità ai temi su cui le discussioni sono più avanzate: completamento dell'unione bancaria e ulteriore sviluppo del meccanismo europeo di stabilità...". Il nuovo presidente dell'Eurogruppo, il ministro delle Finanze portoghese Centeno, avrebbe dovuto raccogliere i risultati delle attività svolte dai componenti dello stesso Eurogruppo e dell'ECOFIN per riferirli poi – in qualità di invitato – ai membri (capi di stato e di governo) del Consiglio europeo e dello Eurosummit nelle varie riunioni del 2018. L'agenda, fissata a fine 2017, prevedeva infatti che i membri dello Eurosummit entrassero nel vivo della discussione fin dalle riunioni di marzo e giugno 2018.

Nel corso della preparazione al primo degli incontri previsti emerse che vari temi, affrontati dai ministri delle Finanze, erano stati divisivi nel senso che avevano raccolto solo un limitato grado di consenso. Si ritenne pertanto che, per raggiungere progressi significativi, diventasse necessario "il

coinvolgimento diretto e la guida dei leader”. Questi ultimi decisero così di appropriarsi dell’intera agenda, enunciata nello Eurosummit del dicembre 2017 e riassumibile in due blocchi di questioni fra loro interconnesse. Il primo blocco, relativo alla capacità del bilancio europeo, è riassumibile in tre interrogativi: (1a) è opportuno prevedere che una parte del bilancio sia riservata alla zona euro; (1b) tale eventuale parte dovrebbe rimanere una componente del bilancio della EU oppure acquisire una sua autonomia fino a fungere da strumento indipendente; (1c) quali dovrebbero essere gli obiettivi, che caratterizzano l’eventuale parte dedicata all’euro-area (per es.: stabilizzazione macroeconomica, sostegno agli investimenti e all’occupazione, attuazione di riforme strutturali)? Il secondo blocco, relativo alla promozione di politiche efficaci, è invece riassumibile in quattro interrogativi: (2a) è opportuno promuovere, a livello europeo, riforme strutturali che favoriscano la competitività e la crescita; (2b) è positivo ridurre gli squilibri fra stati membri così da garantire una convergenza duratura? (2c) si dovrebbe fare di più per garantire la responsabilità di bilancio; (2d) quali strumenti dovrebbero essere utilizzati a questo eventuale scopo?

Le discussioni, svolte a marzo 2018, si sono basate su una nota inviata dal presidente Donald Tusk ai membri dello Eurosummit e orientata a mettere in risalto proprio il nesso esistente tra capacità di bilancio ed elaborazione sana e responsabile delle politiche. Le conclusioni della riunione, tratte da Tusk, sono suonate molto ottimistiche: "attraversiamo la situazione economica più favorevole dall'introduzione dell'euro; è quindi il momento migliore per procedere ad una riflessione strategica sulle nostre ambizioni a lungo termine". Eppure, i risultati parziali raggiunti dai diciannove leader dei paesi dell’euro-area sono stati modesti. In particolare, il primo tema discusso ha riguardato l’interrogativo (1a): è opportuno prevedere una capacità di bilancio per la zona euro? La disomogeneità delle prime risposte fornite ha spinto i leader a spostare l’attenzione sulle priorità politiche dell’agenda, ossia “sul rafforzamento dell’unione bancaria e sulla riforma del meccanismo europeo di stabilità”. Anche in tale caso, non si è tuttavia pervenuti ad alcuna decisione. Le scelte sono state, perciò, rinviate al vertice della prossima settimana.

3. I problemi aperti nella governance economica europea

I lavori, predisposti dalla Commissione europea nella seconda metà del 2017, offrono un elenco articolato dei molti problemi di *governance* economica che sono rimasti insoluti nell’ambito dell’euro-area. Senza alcuna pretesa di esaustività, qui se ne enunciano cinque che riteniamo di particolare rilievo: (i) l’introduzione di un intervento pubblico di ‘ultima istanza’ (*backstop* pubblico) nei processi di risoluzione delle crisi bancarie; (ii) la costruzione di uno schema europeo per la garanzia dei depositi (EDIS) non superiori ai 100.000 euro; (iii) la creazione di fondi anti-ciclici e di fondi di stabilizzazione nel caso di *shock* simmetrici e asimmetrici; (iv) la trasformazione dell’ESM in un Fondo monetario europeo; (v) la creazione di un Ministero europeo delle Finanze.

Ognuno di questi temi rimanda a problemi ulteriori. Per fare solo due esempi. La costruzione di EDIS è legata alla riduzione dei rischi nei bilanci bancari e richiede, quindi, l’esame delle procedure di liquidazione dei crediti problematici (NPL) e l’introduzione di vincoli di diversificazione rispetto alla detenzione bancaria di titoli del debito pubblico nazionale; d’altro canto, tali vincoli rendono opportuna la creazione di un’attività priva di rischio nei mercati finanziari europei. La possibile trasformazione dell’ESM in un Fondo monetario europeo tende a modificare le competenze dello stesso ESM e solleva il problema della divisione dei compiti fra il nuovo Fondo monetario e la Commissione. A loro volta, questi nuovi problemi sollecitano una discussione sul divieto di *bail out* e sulla possibile introduzione di meccanismi quasi-automatici di ristrutturazione dei debiti pubblici per gli stati membri che debbano attivare un programma europeo di aiuti.

Lo scopo dello scritto non è di entrare nel dettaglio dei punti (i)-(v) e dei problemi a essi collegati. Basti sottolineare che, nei primi cinque mesi del 2018, i ripetuti confronti fra Bruxelles, Berlino e

Parigi hanno lasciato emergere le profonde divergenze che separano le posizioni tedesche e francesi su gran parte di tali aspetti. Così, mentre Macron concepisce il nuovo Fondo monetario europeo come un ESM rafforzato nel suo originale compito di gestione delle crisi finanziarie e statali e come una futura ed essenziale branca tecnica del costituendo Ministero europeo delle Finanze, Merkel disegna questo stesso Fondo come una nuova autorità fiscale intergovernativa che decide – in un quadro di regole predefinite – la ristrutturazione dei debiti pubblici dei paesi in difficoltà e che sottrae spazio alla Commissione europea e al futuro Ministro europeo delle Finanze. Il solo elemento di parziale convergenza fra i due paesi riguarda l'introduzione di un *backstop* pubblico (senza EDIS) nel secondo pilastro dell'Unione bancaria.

Quanto detto è sufficiente per formulare una previsione: difficilmente il Consiglio europeo e lo Eurosummit della prossima settimana faranno segnare progressi sostanziali nell'evoluzione della *governance* economica europea. Si affiderà allo ESM la funzione di *backstop* pubblico nei processi delle risoluzioni bancaria, subordinandola forse a controlli in merito alla riduzione dei rischi; e si fisseranno principi generali di compromesso su altri temi istituzionali (per esempio: la parziale funzione di gestione delle crisi da parte del futuro Fondo monetario europeo; la costituzione di un fondo europeo per il contrasto della disoccupazione). Tali considerazioni non implicano, però, che le riunioni dei due organi non avranno impatto sul futuro della *governance* economica europea: pur se limitati, i compromessi raggiunti condizioneranno i futuri assetti istituzionali dell'Unione bancaria e finanziaria e la futura divisione del lavoro fra ESM e Commissione. Essi modificheranno, infatti, i preesistenti rapporti fra riduzione e condivisione dei rischi e fra decisioni accentrate e decisioni decentrate. Inoltre queste riunioni affronteranno anche temi che, pur essendo collegati alla *governance*, esulano dal campo strettamente economico. Come si specificherà fra breve (cfr. par. 4 e Appendice), anche per individuare punti di sintonia con la Francia, la Germania offre caute aperture rispetto a progetti europei di investimento; e sia la Germania che la Francia appaiono interessate a progredire nella gestione degli immigrati e nel campo della difesa comune europea.

Quanto detto permette di avanzare qualche ipotesi sui probabili esiti del Consiglio europeo e dello Eurosummit della prossima settimana rispetto alla *governance* economica e meta-economica (cfr. par. 4). Nei due paragrafi successivi (cfr. par. 5 e 6), si potranno così riesaminare i problemi italiani in chiave europea e individuare gli spazi aperti per il nostro paese.

4. Le possibili soluzioni proposte

Le posizioni negoziali dei diversi governi dell'euro-area, che riguardano la riforma della *governance* economica europea, e le corrispondenti proposte delle istituzioni europee sono ordinabili lungo tre principali direttrici:

- (4.1.) riduzione dei rischi e condivisione dei rischi sia nella forma 'debole' dell'assicurazione che nella forma 'forte' della mutualizzazione;
- (4.2.) ricerca di una convergenza minima fra stati membri dell'euro-area che approssimi le condizioni proprie a un'area ottimale;
- (4.3.) preparazione di procedure che siano indispensabili per l'esercizio di una sovranità condivisa in ambiti non strettamente economici (sicurezza, difesa, politica estera), ma che siano anche coerenti con una più stretta integrazione economico-politica.

In quanto segue, si affrontano aspetti problematici della prima direttrice e si toccano pochi tratti della seconda; si trascurano, invece, i pur rilevanti problemi posti dalla terza direttrice.

I rapporti di contrapposizione e di complementarità fra riduzione dei rischi e condivisione dei rischi hanno contrassegnato le varie fasi delle crisi dell'euro-area. In emergenza, la tensione fra i due poli si è spesso risolta nella parallela costruzione di meccanismi di *governance* che riducevano o condividevano rischi. Basti considerare che il nuovo Patto di stabilità e crescita oppure il Six Pack

hanno accentuato la componente di riduzione dei rischi, imponendo severi aggiustamenti rispetto agli squilibri fiscali e macroeconomici di un paese; d'altro canto, la pressoché coeva attivazione dei meccanismi 'salva-Stati' da parte dei membri dell'euro-area o del LTRO da parte della BCE hanno introdotto una prevalente componente di condivisione dei rischi, in quanto hanno permesso a paesi o istituzioni europee di aiutare stati membri o banche in difficoltà.

Una volta usciti dall'emergenza, il precario equilibrio fra riduzione e condivisione dei rischi si è però spesso tradotto in un insuperabile ostacolo per i progressi nella *governance* economica europea. Un caso emblematico è rappresentato dal processo di Unione bancaria, in cui i due poli si sovrappongono soprattutto nel terzo pilastro. Così, l'EDIS è stato finora bloccato in quanto i paesi centrali dell'euro-area hanno preteso che la riduzione dei rischi, incarnata dalla liquidazione degli NPL e dalla ridotta detenzione di titoli del debito pubblico nazionale rispetto agli attivi bancari, precedesse la condivisione dei rischi, rappresentata dalla graduale costruzione di un fondo assicurativo comune fra le banche di diversa provenienza nazionale; e i paesi periferici hanno, al contrario, sostenuto che avrebbero accettato regole europee più stringenti per la riduzione dei rischi bancari solo a fronte di un preventivo avvio del fondo europeo di garanzia.

Tale esempio mostra che, al di fuori delle crisi, la polarità riduzione dei rischi-condivisione dei rischi genera un'elevata probabilità di stallo nell'evoluzione della *governance* economica europea: ogni significativo fattore di tensione spinge i paesi più forti dell'euro-area a decentrare le decisioni a livello nazionale, affidando la soluzione dei problemi di coordinamento con i paesi più fragili alla distorsiva disciplina del mercato. Prova ne sia l'impatto prodotto dai recenti esiti elettorali in Italia e dalla conseguente formazione di un governo sovranista. Queste novità contribuiscono a spiegare perché Bruxelles, Berlino e Parigi stiano incontrando così tante difficoltà per individuare quegli equilibri che potrebbero rilanciare la *governance* economica europea al vertice della prossima settimana. Se le difficoltà diventassero invalicabili, la tentazione sia tedesca che francese sarebbe quella di abbandonare l'Italia a se stessa.

Tale negativa conclusione è attenuata dal fatto che, per evitare contagi populistici nell'euro-area, le istituzioni europee e i due principali paesi dell'euro-area vogliono evitare che lo Eurosummit e il Consiglio europeo della prossima settimana siano percepiti come fallimentari. Prova ne sia che in tutte le proposte più recenti di questi tre attori si fa riferimento a fondi europei di sostegno per le riforme nazionali e per la realizzazione di investimenti. Le dimensioni dei costituendi fondi europei, da aggiungere a quelli anti-ciclici, potrebbero essere molto diverse e – comunque – non sono ancora determinabili con precisione; e anche il loro effettivo funzionamento resta da precisare. Resta il fatto che, per la prima volta nella storia dell'euro, la cancelliera Merkel ha accennato a un fondo europeo che potrebbe finanziare investimenti innovativi allocati in modo asimmetrico, ossia concentrati nei paesi periferici così da facilitare processi di convergenza nell'euro-area.

In rapporto alla scansione delle tre categorie politiche sottostanti alla riforma dell'euro-area (espresse all'inizio di questo capitolo: risk-reduction vs risk-sharing; convergenza strutturale dei paesi; obiettivi politici dell'integrazione economica), è possibile valutare con maggiore chiarezza la posizione franco-tedesca dopo che la cancelliera Angela Merkel e il presidente Emmanuel Macron hanno sottoscritto il 19 giugno 2018, ossia due settimane prima del Consiglio europeo di giugno, la "Dichiarazione di Meseberg" intesa a "rinnovare le promesse dell'Europa di sicurezza e benessere". La dichiarazione congiunta non si distanzia dalle impostazioni previste; accentua anzi la funzione di controllo preventivo di stabilità dei paesi, assegnandone la competenza allo European Stability Mechanism e prevedendo che tale controllo faccia leva sulla disciplina di mercato resa più penetrante dall'applicazione di una inedita procedura di ristrutturazione dei debiti pubblici. Oltre a questa forma di gestione del rischio, la dichiarazione pone il problema della convergenza strutturale delle economie da accompagnare con fondi europei attivabili a partire dal 2021. Tali fondi, dedicati

agli obiettivi di competitività, convergenza e stabilizzazione, mirano anche a lanciare un segnale di integrazione politica che è stato rafforzato dalla disponibilità a varare un bilancio dell'euro-area. Quest'ultimo potrebbe disporre di risorse *ad hoc* e sancirebbe, così, la natura politica della *governance* dell'euro-area.

5. La situazione italiana

Con riferimento alle tre probabili direttrici del negoziato di fine giugno, specificate nel precedente paragrafo (cfr. punti 4.1.-4.3.), e in ragione delle preferenze politiche, espresse dall'attuale coalizione di governo, l'Italia presenta tre posizioni negoziali che divergono dalla tradizione e che possono essere di freno a un accordo:

- (5.1.) soprattutto a causa del suo abnorme rapporto debito pubblico/PIL e delle residue fragilità del suo settore bancario, l'Italia sta subendo la maggiore pressione europea dal lato della riduzione dei rischi;
- (5.2.) soprattutto a causa dello stagnante andamento medio delle sue diverse forme di produttività e delle inefficienze di molte dei suoi istituti economico-sociali, essa denuncia uno dei più bassi gradi di convergenza rispetto ai paesi centrali dell'euro-area;
- (5.3.) date le scelte del nuovo governo in tema di immigrazione e di relazioni internazionali, essa soffre di uno dei peggiori *trade-off* tra cooperazione europea nelle politiche di sicurezza e disponibilità alla connessa parziale cessione di sovranità nazionale.

Lo stallo nell'evoluzione della *governance* europea e i punti (5.1.) - (5.3.) sottolineano che l'Italia non è oggi nelle condizioni né di intraprendere un'efficace battaglia per una maggiore condivisione dei rischi né di promuovere un maggiore spirito cooperativo nei confronti delle istituzioni europee e degli altri stati membri. Inoltre, le dichiarazioni programmatiche del governo indicano un arretramento nelle riforme strutturali (in primo luogo *jobs act* e riforma del sistema pensionistico) che dovrebbero invece condurre a maggiore convergenza con le economie dei paesi partner.

Sulla base di questi tre vincoli politici, all'Italia sembra restare un sola opportunità per istituire una positiva interazione con le istituzioni europee e con gli altri paesi dell'euro-area: perseguire la convergenza della propria struttura economica e usufruire dei fondi per investimenti e riforme che sono contemplati da numerose proposte preliminari al Consiglio di fine giugno. Del resto, fino a che non si ridurrà la divergenza strutturale fra le economie dell'euro-area al di sotto di una data soglia, risulterà impossibile realizzare una maggiore condivisione dei rischi e dei costi.

Nel caso dell'Italia, l'ostacolo essenziale alla convergenza rispetto agli altri grandi paesi europei ha preceduto la costituzione dell'euro. Il riferimento è infatti alla dinamica della produttività del lavoro e, ancor più specificamente, a quella della produttività totale dei fattori che – per la media del paese – sono state stagnanti dalla metà degli anni novanta. Insieme al forte invecchiamento della popolazione, tali dinamiche hanno ridotto drasticamente il potenziale di crescita della nostra economia e hanno accentuato gli squilibri nella distribuzione del reddito e della ricchezza fra aggregati sociali e fra aree territoriali. Questi squilibri non sono stati corretti, neppure nel breve periodo, dalla spesa pubblica o dalla (eccessiva) abbondanza di finanziamenti bancari all'economia 'reale'. Dato l'abnorme ammontare di debito pubblico ereditato dagli anni ottanta e un modello rigido e inefficiente di stato sociale, si sono avuti limitati margini di discrezionalità nell'allocazione della spesa pubblica; gli ineludibili aggiustamenti macroeconomici si sono, anzi, tradotti in un crollo degli investimenti pubblici. D'altro canto, l'allocazione dei finanziamenti bancari non ha privilegiato gli investimenti innovativi privati ma ha troppo spesso contribuito a mantenere sul mercato imprese inefficienti. Si è così alimentato un circolo vizioso tra debolezze strutturali dal lato dell'offerta aggregata e mancato sostegno della domanda aggregata che ha portato all'alternarsi di stagnazione e di recessione.

Non è qui possibile approfondire le cause specifiche del blocco della produttività italiana a metà degli anni novanta. Certo è che il cambiamento del paradigma tecnologico e l'apertura dei mercati a livello internazionale hanno messo a nudo le inefficienze della nostra organizzazione di impresa, troppo schiacciata sulle piccole dimensioni e troppo dipendente dai crediti bancari, e le carenze nella formazione e nell'utilizzazione delle risorse umane. La conseguente esigenza di adattarsi a realtà sempre più competitive non è stata, poi, agevolata dalle rigidità nei nostri mercati dei servizi, dal persistere di diffuse posizioni di rendita, dagli eccessivi oneri burocratici e dalla bassa qualità della nostra amministrazione. Insomma, vi è stata una caduta competitiva dell'Italia che è impietosamente certificata da pochi dati: fra l'inizio del duemila e oggi, il nostro reddito *pro-capite* si è drasticamente ridotto rispetto a quello medio dell'euro-area, la quota degli investimenti sul PIL è diminuita di vari punti percentuali, la quota degli occupati in attività a bassa qualifica è cresciuta rispetto a quella degli occupati con qualifica medio-alta. Tali fenomeni negativi vanno largamente attribuiti all'inadeguata capacità dei nostri ceti dirigenti di cogliere le rotture nel funzionamento dell'economia e alla bassa qualità delle istituzioni del nostro paese.

6. Le opportunità per l'Italia

Per uscire dalla trappola della non-convergenza, l'Italia ha l'opportunità di utilizzare quei Fondi per le riforme nazionali e per gli investimenti innovativi che dovrebbero essere varati al vertice della prossima settimana. Questa opzione non deve però solo tradursi in un (pur auspicabile) utilizzo dei nuovi finanziamenti europei per incrementare la dotazione di capitale materiale e immateriale del nostro paese. Essa deve soprattutto servire per migliorare la qualità delle nostre istituzioni e per irrobustire l'organizzazione delle nostre imprese. Il Rapporto dei Cinque Presidenti definisce la qualità istituzionale come un "processo verso strutture economiche più resilienti"; le nuove traiettorie tecnologiche si traducono in innovazioni che hanno sempre una rilevante componente organizzativa e che richiedono – di conseguenza – dimensioni di impresa al di sopra di una soglia minima. Ne deriva la necessità di un'interazione virtuosa fra riforme e investimenti innovativi che sfoci in un'allocazione più efficiente delle risorse sia umane che di capitale fra istituzioni e attività produttive. In Italia, ciò richiede una trasformazione profonda delle istituzioni e degli apparati burocratici e la rimozione dei principali vincoli endogeni (struttura proprietaria troppo rigida) ed esogeni (mercati finanziari troppo 'bancocentrici') che impediscono la crescita dimensionale delle imprese di successo.

Per produrre effettiva convergenza mediante il rilancio delle diverse forme di produttività, tali riforme e investimenti non vanno valutati e controllati solo a livello aggregato; essi sono chiamati anche – e soprattutto – a soddisfare stringenti criteri di efficienza a livello microeconomico. Ciò vale, in particolare, per il caso italiano caratterizzato da forti variazioni fra imprese, fra istituzioni e fra aree territoriali. Si tratta quindi di accedere ai nuovi fondi europei sulla base di ben definiti e condivisi obiettivi strategici generali, efficaci schemi di incentivo per i diversi attori economici, accurate verifiche microeconomiche *ex ante* in termini di fattibilità e impatto, efficienti strutture di controllo *ex post* operanti a livello sia centrale che locale. Se fosse in grado di disegnare questa combinazione di riforme nazionali e investimenti innovativi e di mostrarne l'efficacia per la realizzazione dei processi di convergenza all'interno dell'euro-area, l'Italia avrebbe spazio per attingere ai nuovi fondi europei in misura massiccia. Riteniamo non irrealistico prevedere che, nel prossimo futuro, tali fondi possano finanziare riforme e investimenti per un ammontare vicino al 4%-5% del PIL italiano.

La storia recente invita, però, alla cautela rispetto al positivo impatto dei progetti europei per il sostegno o per il finanziamento agli investimenti. Basti ricordare, al riguardo, tre esperienze negative. La prima è legata al distorto utilizzo dei fondi regionali europei che l'Italia e altri stati membri della EU hanno sistematicamente praticato negli anni passati. La seconda rimanda

all'inefficiente allocazione nazionale delle ingenti risorse finanziarie, messe a disposizione di vari paesi periferici (Grecia, Spagna e Portogallo), fra l'avvio dell'euro-area e la crisi finanziaria internazionale del 2007-'09. La terza si basa sull'improprio utilizzo italiano della flessibilità del bilancio pubblico, resa possibile dalla Comunicazione della Commissione europea di gennaio 2015: il nostro paese non è stato in grado di impiegare tutte le risorse, così ottenute, per realizzare investimenti aggiuntivi essenziali alla sua crescita.

E' evidente che l'impiego dei nuovi fondi europei per le riforme nazionali e gli investimenti innovativi va fondato su forme di controllo rigorose che impediscano di riprodurre le tre situazioni appena ricordate. A mero scopo esemplificativo, qui di seguito elenchiamo sei condizioni in sequenza che – se rispettate – consentirebbero la realizzazione e il rafforzamento dello schema proposto:

(i) Verifica da parte della Commissione europea che il Patto di Stabilità e Crescita e il Piano di Riforme Nazionali, così come concordati nell'ambito del Semestre europeo anche con l'obiettivo di migliorare la qualità istituzionale del paese, vengano effettivamente rispettati;

(ii) Se la condizione (i) è soddisfatta e se – in particolare - l'effettiva evoluzione nella qualità delle istituzioni soddisfa il percorso di miglioramento desiderato, la Commissione può varare un "Progetto di riforma Italia" che preveda linee di azione e specifici interventi "micro";

(iii) Questi ultimi sono concepiti e proposti dalle autorità italiane ma, per essere finanziabili mediante i fondi europei per le riforme e gli investimenti innovativi, devono superare il successivo vaglio della Commissione europea che, oltre a fondarsi su valutazioni di merito, richiede il soddisfacimento delle regole e della *governance* dell'euro-area da parte dell'Italia;

(iv) Se la condizione (iii) è soddisfatta, le istituzioni europee suddividono il progetto in stadi e autorizzano l'utilizzo dei fondi per la corrispondente *tranche*, esercitando (anche in cooperazione con le autorità nazionali e locali italiane) un monitoraggio sistematico e rigoroso in merito allo stadio di realizzazione delle riforme e/o degli investimenti innovativi e al connesso appropriato utilizzo dei fondi;

(v) L'esito positivo di tali monitoraggi è condizione necessaria per accedere allo stadio successivo e alla connessa *tranche* di finanziamento;

(vi) Durante la realizzazione del "Progetto di riforma Italia" la vigilanza europea sul settore bancario nazionale viene rafforzata, tanto da consentire il reperimento di informazioni in merito alla tracciabilità dei fondi e una partecipazione alle verifiche fiscali.

APPENDICE IL CONTRIBUTO DI PROPOSTE DALL'INIZIO DEL 2017 FINO AD OGGI:

In questa appendice, presentiamo la sintesi delle principali proposte di riforma dell'euro-area avanzate dalla primavera del 2017 ad oggi.

- 1) Il 31 maggio 2017, la Commissione europea ha pubblicato un documento di riflessione basato sul "Rapporto dei Cinque Presidenti" di giugno 2015. Il documento illustra le misure concrete che potrebbero essere adottate prima delle elezioni del 2019; esso definisce inoltre una serie di opzioni per gli anni successivi, quando l'architettura dell'Unione economica e monetaria europea dovrebbe essere stata completata.

Il documento della Commissione è ispirato a un principio generale: "Il completamento dell'Unione economica e monetaria non è fine a se stesso, ma è necessario per fornire posti di lavoro, crescita, equità sociale, convergenza economica e stabilità finanziaria. Responsabilità e solidarietà, riduzione e condivisione dei rischi devono andare di pari passo. L'Unione economica e monetaria dovrebbe restare aperta all'adesione di tutti gli Stati membri dell'UE e il processo decisionale deve essere più trasparente e conforme al principio di responsabilità democratica. Sono questi i principi guida per i lavori futuri. Un ampio consenso politico sulla direzione da seguire e una tabella di marcia con una chiara sequenza delle tappe saranno fondamentali per raggiungere il successo."

Compare quindi anche in un documento della Commissione l'idea che riduzione dei rischi e condivisione siano percorsi paralleli, ma separati. Qui di seguito vengono riprodotti i punti principali delle riforme in tre settori-chiave come descritte dal documento della Commissione.

1) Completare una vera e propria Unione finanziaria

Un sistema finanziario integrato ed efficiente è essenziale per un'Unione economica e monetaria efficace e stabile. Su impulso di quanto già realizzato negli ultimi anni, è necessario trovare un consenso sulla via da seguire. Ciò include portare avanti gli elementi che sono già in discussione e concordare misure aggiuntive da adottare entro il 2025, tra cui il completamento dell'Unione bancaria e i progressi per la riduzione e la condivisione dei rischi nel settore bancario, con misure per rendere le banche europee ancora più resilienti. Anche la realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali è di fondamentale importanza al fine di fornire opportunità di finanziamento più diversificate e innovative per l'economia reale, anche attraverso i mercati di capitali.

2) Creare un'Unione economica e di bilancio più integrata

Il Rapporto dei cinque presidenti aveva già individuato nella convergenza verso strutture economiche e sociali più resilienti negli Stati membri un elemento essenziale per il successo a lungo termine dell'Unione economica e monetaria. Gli Stati membri potrebbero rafforzare elementi già esistenti, quali il semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche o il collegamento del sostegno finanziario dal bilancio dell'UE alle riforme strutturali. Gli Stati membri potrebbero però decidere anche di migliorare la capacità di stabilizzazione macroeconomica della zona euro. Il documento illustra varie opzioni a tal fine che la Commissione esaminerà.

3) Ancorare la responsabilità democratica e rafforzare le istituzioni della zona euro

Per un'Unione economica e monetaria più forte gli Stati membri devono accettare di condividere maggiormente le responsabilità e le decisioni sulle questioni relative alla zona euro, all'interno di un quadro giuridico comune. Ciò potrebbe essere realizzato attraverso i Trattati dell'UE e le sue istituzioni, attraverso un approccio intergovernativo o - come avviene attualmente - con una combinazione di entrambe le possibilità. Una maggiore integrazione politica potrebbe prevedere un ripensamento dell'equilibrio tra la Commissione e l'Eurogruppo e giustificare la nomina di un presidente permanente a tempo pieno dell'Eurogruppo e l'unione della rappresentanza esterna

della zona euro. L'idea di un Ministero delle Finanze della zona euro – con un eventuale bilancio della zona euro – e di un Fondo monetario europeo è anche oggetto di dibattito pubblico e potrebbe essere presa in considerazione in una fase successiva del processo di approfondimento dell'Unione monetaria nell'ambito dell'UE.

- 2) Nel settembre 2017, nel suo tradizionale discorso sullo Stato dell'Unione, il presidente della Commissione europea, Jean Claude Juncker si concentrò sulla necessità di completare l'unione bancaria ai fini del progetto di integrazione. "Insieme con un'unione dei mercati dei capitali, un'unione bancaria completa promuoverà un sistema finanziario stabile ed integrato nell'UE. Aumenterà la capacità di risposta dell'unione monetaria a shock avversi facilitando in misura sostanziale la distribuzione dei rischi attraverso i confini, riducendo in tal modo anche la necessità di condivisione dei rischi attraverso risorse pubbliche."

While a number of practical improvements can be made in the short term by the relevant actors, other issues can only be fully tackled once all the agreed elements of the Banking Union are being fully phased in and the Banking Union is completed.

In this context, a single European Deposit Insurance Scheme (EDIS) remains one of the missing pieces. All depositors within Banking Union should enjoy the same level of protection (...) The Banking Union also still lacks an effective, common backstop. The creation of such a backstop for the Single Resolution Fund was agreed by Member States already nearly 4 years ago, in 2013. It needs to be made operational now so as to reinforce the overall credibility of the bank resolution framework within the Banking Union. (...) Together with the application of other resolution tools (i.e. bail-in, availability of the Single Resolution Fund), access to a last-resort common backstop should serve to provide such confidence.

At the same time, efforts to further reduce risk and improve risk management in banks must continue. The Banking Union can only function if risk reduction and risk sharing go hand in hand. A number of initiatives with the aim of achieving this goal are under negotiation by the European Parliament and the Council: In November 2016, the Commission adopted a comprehensive legislative package of risk reduction measures to further strengthen the resilience of European Union banks, some of which are subject to fast-track negotiations in the European Parliament and the Council.

Despite the progress made on risk reduction, the Banking Union is still young. Many risks now visible in banks' balance sheets accumulated before the creation of the Banking Union, when supervision and resolution were exclusively under national responsibility. These legacy issues must be addressed convincingly if the European Union is to proceed quickly towards the completion of the Banking Union. One of the challenges that remains is to decisively continue the recent trend of reducing the high levels of non-performing loans (NPLs) in parts of the banking sector. (...) Risks in the European banking system also need to be further reduced through a further loosening of the interconnection between banks and their "home country", which has been one of the main objectives of the Banking Union from its inception. With supervision and resolution of larger and systemic banks now conducted centrally and no longer at national level, helping banks to geographically diversify their investments in sovereign bonds would further weaken the bank-national sovereign link and thereby strengthen the sharing of cross-border risk via the private sector.

Nell'occasione, Juncker espresse anche una scaletta temporale degli impegni necessari a completare l'unione bancaria entro la primavera del 2019.

2017

- Agreement by co-legislators on first items included in the 2016 November banking package (International Financial Reporting Standard N.9 - IFRS9, creditor hierarchy and large exposure for foreign denominated debt) and significant progress on the rest of the package.
- Clarification by the Commission of existing supervisory powers to address risks related to Non Performing Loans in the framework of the Single Supervisory Mechanism Review Report.
- Commission legislative proposal regarding the investment firms review.

2018

- Achievement of a European Parliament position and a Council general approach (Q4 2017/Q1 2018) and adoption by co-legislators (Q2 2018) of the 2016 November Banking Package.
- Achievement of a European Parliament position and a Council general approach (Q2 2018) and adoption by co-legislators (Q4 2018) of the European Deposit Insurance Scheme proposal.
- Agreement on a common backstop (2018).
- Commission proposals on measures addressing issues linked to Non Performing Loans (Spring 2018 – to be adopted by co-legislators by early 2019 at the latest).
- An enabling framework for the development of Sovereign Bond-Backed Securities (SBBSs) (early 2018).

Spring 2019

All foreseen risk reduction and risk sharing measures should be in place and the implementation phase should start.




- 3) Due settimane dopo, il presidente francese Emmanuel Macron, fornì un'ambiziosa agenda di riforma che, nelle sue parole, avrebbe richiesto un decennio per essere realizzata. Nel suo discorso alla Sorbona, tenuto solo due giorni dopo le elezioni federali tedesche, Macron sottolineò la necessità di nuovi strumenti nel governo dell'euro area. "Abbiamo bisogno di convergenza e stabilità attraverso le riforme nazionali, ma anche attraverso il coordinamento delle politiche economiche e la disponibilità di un bilancio comune. Se vogliamo ridurre le nostre differenze e sviluppare i beni comuni – sicurezza, protezione

legata all'immigrazione, transizione digitale, transizione ecologica, una vera politica di sviluppo e partnership - allora questi beni comuni, tra i quali c'è anche la nostra moneta, devono essere finanziati. Abbiamo bisogno di più investimenti e di assicurare stabilità in caso di shock economici poiché nessuno stato può affrontare una crisi economica da solo una volta che non ha più il controllo della politica monetaria. Per tutte queste ragioni abbiamo bisogno di un bilancio più consistente al cuore dell'euro area. Un tale bilancio deve riflettere le ambizioni e tasse europee in ambiti digitali o ambientali possono costituire risorse adatte a finanziare la spesa comune. Oltre a ciò va discussa la destinazione a questo bilancio di almeno parte della tassazione di impresa una volta che sia stata armonizzata".

Il presidente francese aggiunse che un bilancio comune avrebbe richiesto anche maggiore responsabilità nell'osservanza delle regole comuni. Inoltre, il bilancio sarebbe stato posto sotto la guida politica forte di un ministro comune soggetto a controllo del parlamento europeo.

- 4) Nel dicembre dello scorso anno, pochi giorni prima dello svolgimento dell'Eurosummit, la Commissione europea ha prodotto una propria proposta di riforma dell'euro-area intesa a rafforzare unità, efficienza e responsabilità democratica entro il 2025. La Commissione ha disegnato in quell'occasione diverse possibili iniziative:
- Una proposta per l'istituzione di un Fondo monetario europeo (FME), ancorato alla cornice giuridica dell'Ue e costruito sulla base dell'European Stability Mechanism che peraltro avrebbe continuato ad assistere i paesi dell'euro area in caso di stress finanziario. Il FME avrebbe fornito un common backstop per il Single Resolution Fund in modo da facilitare la risoluzione di banche in difficoltà.¹
 - Una proposta per integrare il "Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance" nella cornice giuridica dell'Ue, tenendo in considerazione la flessibilità appropriata prevista all'interno del Patto di Crescita e di Stabilità, in modo da accrescerne la legittimità democratica.
 - Una Comunicazione sui nuovi strumenti di bilancio per un'euro-area stabile all'interno della cornice dell'Ue. Tra tali strumenti sono previsti dalla Commissione il sostegno ai paesi che devono intraprendere riforme strutturali, attraverso uno strumento di realizzazione e un sostegno tecnico a richiesta del paese interessato; una disponibilità finanziaria che favorisca la convergenza dei paesi che sono interessati a entrare nella moneta unica; un fondo a sostegno dell'Unione bancaria attraverso il FME su cui trovare un'intesa a metà 2018 e reso operativo nel 2019; una funzione di stabilità che possa proteggere gli investimenti in caso di shock asimmetrici di ampie dimensioni.

¹ Features of the European Monetary Fund

-  The European Monetary Fund will succeed the European Stability Mechanism leaving its current financial and institutional structures essentially preserved.
-  In recent years, the European Stability Mechanism has proven decisive in helping to preserve the financial stability of the euro area by providing additional financial support to euro area Member States in distress. The European Monetary Fund will continue to **provide financial stability support to Member States in need**. The financial firepower available to the European Monetary Fund to react to crises will be identical, with an overall lending capacity of €500 billion.
-  The European Monetary Fund will, as a last resort, **provide the common backstop to the Single Resolution Fund as part of the Banking Union**. This would instil confidence in the banking system by underpinning the credibility of actions taken by the Single Resolution Board, thereby reducing the likelihood of a situation in which a backstop would need to be called on in the first place. The creation of such a backstop has already been agreed in principle, but needs to be made operational. Any potential deployment of the backstop would be fiscally neutral over time since any funds used would be recovered from the banking sectors in the Member States participating in the Banking Union.

- Una Comunicazione che specifichi le funzioni possibili di un ministro europeo dell'Economia e delle Finanze che potrebbe fungere da vice-presidente della Commissione e da presidente dell'Eurogruppo, in accordo con i Trattati Ue.²

5) Nel gennaio 2018, un gruppo di economisti francesi e tedeschi ha pubblicato un piano di riforma dell'euro-area che ha esercitato una notevole influenza nel dibattito pubblico; il vertice dell'ESM, forse l'istituzione maggiormente coinvolta nelle future riforme della governance europea, si è riconosciuto pubblicamente in tale documento. Quest'ultimo denuncia il sentimento di autocompiacimento che prevale nell'euro-area e frena le riforme a fronte della persistenza di gravi problemi: "fragilità finanziarie, condizioni sub-ottimali per la crescita di lungo termine, e profonde divisioni politiche ed economiche."

- The 'doom loop' between banks and sovereigns continues to pose a major threat to individual member states and the euro area as a whole. An incomplete banking union and fragmented capital markets prevent the euro area from reaping the full benefits of monetary integration and from achieving better risk sharing through market mechanisms.
- Fiscal rules are non-transparent, pro-cyclical, and divisive, and have not been very effective in reducing public debts. The flaws in the euro area's fiscal architecture have overburdened the ECB and increasingly given rise to political tensions.
- The euro area's inability to deal with insolvent countries other than through crisis loans conditioned on harsh fiscal adjustment has fueled nationalist and populist movements in both debtor and creditor countries. The resulting loss of trust may eventually threaten not just the euro, but the entire European project.

Nonostante la pretesa di superare l'antinomia tra risk sharing e risk reduction, il documento mantiene distinte – benché talvolta parallele – le relative misure e si concentra essenzialmente sulla necessità di ridurre i rischi collegati all'Italia. Il piano di riforma si esprime in sei proposte:

First, breaking the vicious circle between banks and sovereigns through the coordinated introduction of sovereign concentration charges for banks and a common deposit insurance.

Second, replacing the current system of fiscal rules focused on the 'structural deficit' by a simple expenditure rule guided by a long-term debt reduction target. Monitoring compliance with the fiscal rule should be devolved to independent national fiscal watchdogs, supervised by an independent euro area-level institution, as elaborated below. Governments that violate the rule would be required to finance excess spending using junior ('accountability') bonds whose maturity would be automatically extended in the event of an ESM programme (the status of the existing debt stock would remain unaffected). The real-time market pressure associated with the need to issue such bonds would be far more credible than the present threats of fines, which have never been enforced.

Third, creating the economic, legal and institutional underpinnings for orderly sovereign-debt restructuring of countries whose solvency cannot be restored through conditional crisis lending.

Fourth, creating a euro area fund, financed by national contributions, that helps participating member countries absorb large economic disruptions.

Fifth, an initiative to create a synthetic euro area safe asset that would offer investors an alternative to national sovereign bonds.

Sixth, reforming the euro area institutional architecture. We propose two main reforms. The first is an improvement of the institutional surveillance apparatus. The role of the watchdog ('prosecutor') should be separated from that of the political decision-maker ('judge') by creating an independent fiscal watchdog within the European Commission (for example, a special Commissioner) or, alternatively, by

² The role of a European Minister of Economy and Finance

- **Pursuing the general interest of the EU and euro area economy and representing it at global level:** The Minister could help promote the general interest of the Union and the euro area economy, both internally and on the global level. The Minister would be a key interlocutor at EU level in the areas of economic, fiscal and financial policies vis-à-vis the EU institutions and bodies, the States, social partners and the general public. The Minister would also assume the function of representing the euro on the world stage.
- **Strengthening policy coordination and overseeing economic, fiscal and financial rules:** The Minister could help further strengthen economic policy coordination and ensure consistency across policy areas, building on the work already done by the Commission together with the Member States. Working in close bilateral and multilateral dialogue with national authorities and the European Parliament, the Minister could also promote the coordination and implementation of reforms in the Member States.
- **Pronouncing on the adequate fiscal policy for the euro area:** The Minister could help in the identification and pursuit of an adequate fiscal policy for the euro area as a whole. As a member of the Commission, the Minister would coordinate the surveillance of Member States' fiscal policies, ensuring fiscal sustainability and applying the Stability and Growth Pact with the economic reading that the rules foresee.
- **Overseeing the use of relevant EU and euro area budgetary instruments:** The actions supported by the EU budget are complemented by a number of European and euro area tools and bodies, such as the European Investment Bank and the European Stability Mechanism. The Minister would coordinate the use of EU and euro area budgetary instruments and maximise their impact in support of shared priorities.
- The Minister would not impinge on national competences or matters best dealt with at national level.

moving the watchdog role outside the Commission (though this would require an overhaul of the treaties). At the same time, the Eurogroup presidency role (judge) could be assigned to the Commission, following the template of the High Representative of the Union for Foreign Affairs.

In addition, the policy responsibility for conditional crisis lending should be fully assigned to a reformed ESM, with an appropriate accountability structure. The latter should include a layer of political accountability – for example, by requiring the ESM Managing Director to explain and justify the design of ESM programmes to a committee of the European Parliament. Financial oversight should remain in the hands of ESM shareholders.

- 6) Il 12 marzo 2018, CDU e SPD, i partiti che compongono il governo tedesco della 19' legislatura, si sono accordati sottoscrivendo un contratto di coalizione che contiene numerosi impegni alla riforma dell'euro-area. "Siamo favorevoli allo sviluppo di specifici strumenti di bilancio per la stabilizzazione economica, la convergenza sociale e per il sostegno alle riforme strutturali dell'Eurozona che potrebbero diventare un bilancio per gli investimenti dell'euro-area. Siamo pronti a contribuire maggiormente al bilancio europeo." Il contratto prevede anche una stretta collaborazione con la Francia per rendere l'euro- area maggiormente in grado di resistere a crisi globali. In questo quadro resta comunque centrale il Patto di Crescita e di Stabilità, nonché il principio della corrispondenza tra rischi e relative responsabilità. I due partiti si impegnano a considerare le proposte della Commissione. Infatti il contratto di coalizione riprende la proposta di trasformare l'ESM in un Fondo Monetario Europeo da ancorare nella cornice giuridica dell'Unione europea, pur mantenendo le prerogative di controllo in capo ai Parlamenti nazionali.
- 7) Solo pochi giorni dopo, una lettera di otto paesi partecipanti all'Unione europea – Danimarca, Estonia, Finlandia, Irlanda, Lettonia, Lituania, Olanda e Svezia – ha mandato un forte segnale preventivo in vista di un accordo franco-tedesco che fosse, agli occhi degli otto paesi, troppo favorevole a una più stretta integrazione dell'euro-area. Nonostante diversi tra i paesi firmatari della lettera non facciano parte dell'euro-area, politiche di vasta portata quali il completamento dell'unione bancaria e l'integrazione del mercato dei capitali sono considerate rilevanti perché potrebbero avere conseguenze anche su quei paesi partecipanti all'Ue ma non all'euro. Qualunque siano stati i reali motivi dietro l'iniziativa degli otto paesi – è possibile che avessero a che fare con l'intenzione franco-tedesca di armonizzare la tassazione dei redditi d'impresa nell'Ue – questa iniziativa ha contribuito a frenare l'avanzamento già incerto dei programmi di integrazione dell'euro-area.
- 8) Il 25 maggio 2018 il Consiglio UE ha trovato un accordo sul banking package inteso a ridurre i rischi nel settore bancario. La decisione del Consiglio è considerata rilevante perché riprende il metodo già stabilito dall'Ecofin nel giugno 2016 di procedere alla riduzione dei rischi prima di realizzare forme più avanzate di condivisione dei rischi. Nessuna decisione è stata, infatti, presa in merito all'assicurazione comune dei depositi bancari o al backstop finanziario che dovrebbe agevolare la risoluzione delle banche³.

³ The measures will implement international standards into EU law, while taking into account European specificities and avoiding undue impact on the financing of the real economy. They also take into account the results of the [Call for Evidence](#). The measures will amend the following pieces of legislation:

- The [Capital Requirements Regulation \(CRR\)](#) and the [Capital Requirements Directive \(CRD\)](#) which were adopted in 2013 and which set out prudential requirements for credit institutions (i.e. banks) and investment firms and rules on governance and supervision;
 - The [Bank Recovery and Resolution Directive \(BRRD\)](#) and the [Single Resolution Mechanism Regulation \(SRMR\)](#) which were adopted in 2014 and which spelled out the rules on the recovery and resolution of failing institutions and establish the Single Resolution Mechanism.
- Today's agreement complements [previously-agreed risk-reduction measures](#), such as
- the bank creditor hierarchy, which ensures a harmonised subordination – or ranking - for loss absorbing instruments;

9) Il 31 maggio 2018 la Commissione europea ha pubblicato due proposte in vista del vertice di fine giugno 2018 che riguardano un programma di sostegno alle riforme e una funzione di stabilizzazione degli investimenti. “Le due proposte rientrano in un programma più ampio volto ad approfondire l'Unione economica e monetaria dell'Europa e a usare il bilancio dell'UE per migliorare le prestazioni e aumentare la resilienza delle nostre economie interdipendenti.”

- Il **programma di sostegno alle riforme**⁴ sosterrà le riforme prioritarie in tutti gli Stati membri dell'UE, con un bilancio complessivo di 25 miliardi di euro. Si compone di tre elementi: uno strumento per la realizzazione delle riforme, per offrire sostegno finanziario alle riforme; uno strumento di assistenza tecnica, per fornire e condividere competenze tecniche; e uno strumento di convergenza, per aiutare gli Stati membri nel processo di adesione all'euro.

- La **Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti** contribuirà a stabilizzare i livelli di investimenti pubblici e ad agevolare una rapida ripresa economica in caso di shock economici importanti negli Stati membri della zona euro e nei paesi che partecipano al meccanismo europeo di cambio (ERM II). Questa funzione integrerà il ruolo degli stabilizzatori automatici nazionali esistenti. Secondo criteri rigorosi di politiche macroeconomiche e fiscali solide, i prestiti fino a 30 miliardi di euro possono essere mobilitati rapidamente insieme ad un contributo in conto interessi per coprirne il costo.

Gli strumenti proposti dalla Commissione sono complementari “e lavoreranno in piena sinergia con le priorità di riforma individuate nel contesto del semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche e con altri strumenti di finanziamento dell'UE per l'occupazione, la crescita e gli investimenti,

- the Regulation on IFRS9 and large exposures which mitigates the impact of the introduction of IFRS9 on banks' capital. It also gives banks with large holdings of government bonds denominated in a domestic currency of another Member State time to adjust to new large exposures limits.

⁴ Il programma di sostegno alle riforme avrà un **bilancio complessivo di 25 miliardi di euro** e sosterrà gli sforzi di riforma in settori quali i mercati dei prodotti e del lavoro, l'istruzione, i sistemi fiscali, i mercati dei capitali, il contesto imprenditoriale nonché gli investimenti nel capitale umano e le riforme della pubblica amministrazione. Il programma di sostegno alle riforme, che sarà aperto a tutti gli Stati membri che desiderano beneficiarne, comprende **tre strumenti distinti e complementari**:

- **uno strumento per la realizzazione delle riforme**, per offrire sostegno finanziario alle principali riforme individuate nell'ambito del semestre europeo, che metterà a disposizione di tutti gli Stati membri **22 miliardi di euro**. Negli ultimi mesi si è svolto un intenso dialogo con gli Stati membri su come sviluppare questo nuovo strumento in futuro, ed è stata presa in considerazione anche la realizzazione di un progetto pilota in Portogallo;
- **uno strumento di assistenza tecnica**, per aiutare gli Stati membri a definire e ad attuare le riforme e a migliorare la loro capacità amministrativa. Si basa sull'esperienza del **servizio di assistenza per le riforme strutturali**, che negli ultimi anni ha fornito assistenza a oltre 440 progetti di riforma in 24 Stati membri. Lo strumento, che è a disposizione di tutti gli Stati membri, è dotato di un bilancio di **0,84 miliardi di euro**;
- **uno strumento di convergenza** da **2,16 miliardi di euro**, che fornirà sostegno finanziario e tecnico mirato agli Stati membri che hanno compiuto passi dimostrabili per adottare l'euro. Questo strumento non modifica i criteri di adesione all'euro esistenti ma fornirà un sostegno pratico per garantire il buon esito della transizione e della partecipazione alla moneta unica per gli Stati membri che intendono aderirvi.

Una maggiore stabilità: Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti La proposta di istituire una **Funzione europea di stabilizzazione degli investimenti** mira a proteggere gli investimenti pubblici in caso di ampi shock asimmetrici e a favorire la ripresa dell'economia in tempi brevi. Come hanno mostrato gli anni della crisi, i meccanismi di stabilizzazione esistenti a livello nazionale possono non essere sufficienti ad assorbire alcuni shock macroeconomici e vi sono spesso rischi di ripercussioni negative in altri paesi, con effetti particolarmente dannosi sui livelli degli investimenti e sull'economia reale. Questo nuovo strumento è incentrato sugli Stati membri della zona euro e sui paesi che partecipano al meccanismo di cambio ERM II, che non possono più utilizzare la loro politica monetaria come leva per l'adattamento agli shock.

La nuova funzione integrerà gli strumenti esistenti a livello nazionale ed europeo sia per prevenire l'insorgere delle crisi, anche attraverso il semestre europeo e i corrispondenti finanziamenti dell'UE, sia per affrontare le situazioni di dissesto finanziario, attraverso il meccanismo europeo di stabilità e il sostegno alla bilancia dei pagamenti.

In caso di ampi shock asimmetrici, questa funzione:

- **fornirà fino a 30 miliardi di euro di prestiti back-to-back garantiti dal bilancio dell'UE**: per ridurre al minimo i rischi di azzardo morale, gli Stati membri dovranno soddisfare rigorosi criteri di ammissibilità basati su solide politiche di bilancio e macroeconomiche. I prestiti forniranno un sostegno finanziario aggiuntivo nel caso in cui le finanze pubbliche siano sotto pressione; il loro obiettivo dovrebbe essere il mantenimento degli investimenti pubblici che favoriscono la crescita, che a loro volta consentono di preservare i posti di lavoro di un maggior numero di persone e favoriscono una ripresa economica più rapida;
- **comprenderà una componente di sovvenzione a copertura dei costi per interessi**: sarà istituito un nuovo Fondo di sostegno alla stabilizzazione per raccogliere i contributi degli Stati membri equivalenti a una quota del reddito monetario generato dalle attività che detengono in cambio delle banconote che forniscono (comunemente detto “signoraggio”). Le entrate di questo Fondo saranno assegnate al bilancio dell'UE per fornire i contributi in conto interessi agli Stati membri ammissibili. I contributi in conto interessi sono importanti per rendere lo strumento significativo dal punto di vista finanziario.

quali i Fondi strutturali e di investimento europei, il nuovo Fondo InvestEU e il meccanismo per collegare l'Europa.”

La Commissione considera che la funzione di stabilizzazione possa essere integrata nel corso del tempo da ulteriori fonti di finanziamento esterne al bilancio dell'UE, e un ruolo in tal senso potrebbe essere svolto dal meccanismo europeo di stabilità o dal futuro Fondo monetario europeo e da un eventuale meccanismo di assicurazione volontaria istituito dagli Stati membri. Anche il Fondo di sostegno alla stabilizzazione può fungere da strumento in tale contesto.

10) Il 3 giugno 2018 la cancelliera Merkel ha preso posizione sul tema della riforma dell'euro-area nel corso di un'intervista a un settimanale tedesco. In quella che è stata, di fatto, la sua prima presa di posizione sulla riforma dell'euro area nel periodo considerato, la cancelliera ha dichiarato:

- “Per un'economia di successo dobbiamo stabilizzare in modo sostenibile l'euro. Gli strumenti impiegati finora non sono ancora sufficienti, abbiamo quindi bisogno di un'unione bancaria e dei mercati dei capitali. Vogliamo anche una certa indipendenza dal Fondo Monetario Internazionale. Il meccanismo europeo di stabilità ESM, creato durante la crisi, deve diventare un Fondo Monetario Europeo, un FME, munito degli stessi strumenti che ha l'FMI.”
- Se l'intera eurozona è in pericolo, il Fondo Monetario Europeo deve poter concedere crediti a lungo termine, come avvenuto finora, per aiutare i Paesi. Si tratta di crediti con una durata di trent'anni, vincolati ad ampie riforme strutturali. Oltre a questo mi immagino la possibilità di una linea di credito di più breve durata, ad esempio di cinque anni. In tal modo potremmo sostenere i Paesi in difficoltà dovute a circostanze esterne. Sempre con dei vincoli, naturalmente, con un importo limitato e un rimborso completo.
- Un FME con tali competenze deve ovviamente avere la facoltà di giudicare la situazione economica in tutti gli Stati membri. Inoltre dovrebbe valutare la sostenibilità del debito degli Stati membri e disporre di strumenti adeguati anche per ripristinarla, qualora necessario.
- L'FME deve essere organizzato come struttura interstatale, nel rispetto dei relativi diritti dei parlamenti nazionali. L'FME e la Commissione UE, che già adesso verifica periodicamente la competitività degli Stati membri e il rispetto del Patto di Stabilità, costituiranno i due pilastri per la stabilità dell'eurozona.
- Nell'eurozona abbiamo bisogno di una più rapida convergenza economica tra gli Stati membri. A tal fine dobbiamo rafforzare la capacità innovativa e dobbiamo farlo con l'aiuto di un'ulteriore politica strutturale. Dobbiamo riflettere su come poter coinvolgere meglio i Paesi che hanno bisogno di recuperare a livello scientifico, tecnologico e innovativo. Pertanto nel Patto di Coalizione abbiamo proposto un bilancio per gli investimenti dell'eurozona ed io sono molto a favore di questo. Dobbiamo ancora chiarire se questo budget supplementare dovrà essere gestito all'interno o all'esterno del bilancio UE. Le risorse dovranno essere dell'ordine di alcune decine di miliardi di euro. Sicuramente le introdurremo gradualmente e valuteremo poi gli effetti. Dobbiamo discutere su come possiamo impiegare tali risorse nella maniera più efficace possibile e come possono essere controllate tali spese a livello parlamentare.
- In relazione alla proposta della Commissione Ue per il bilancio 2021-2027 di sostenere gli Stati membri con un bilancio per le riforme strutturali pari a 25 miliardi, Merkel ricorda la sua proposta di prestiti a tassi agevolati per 30 miliardi che consenta a paesi in situazione di difficoltà economiche di continuare a investire: “dovremmo anche affrontare debolezze strutturali in Paesi che non si trovano in situazioni di difficoltà acuta. Ad esempio: nell'intelligenza artificiale Germania, Francia e i Paesi baltici sono più avanzati, quindi dovremmo investire piuttosto nei Paesi che hanno ancora necessità di recuperare. Così si migliora la convergenza nell'eurozona. Proprio questo si riuscirebbe a realizzare con un bilancio per gli investimenti.

11) Il 9 giugno 2018, il ministro delle Finanze Tedesco Olaf Scholz ha proposto un meccanismo di riassicurazione contro la disoccupazione inteso a integrare i sistemi di sostegno nazionali ai senza lavoro. La proposta, che è stata avanzata in un'intervista, è totalmente priva di dettagli tecnici a cominciare dalla mancata specificazione dell'istituzione che dovrebbe essere chiamata ad assicurare i finanziamenti ai paesi, nei quali la disoccupazione aumenta per ragioni cicliche. Questi finanziamenti, che devono essere ripagati alla ripresa ciclica dell'economia, vanno erogati a fronte di condizioni volte ad assicurare che il sistema di protezione sociale venga riformato in modo da essere pronto ad affrontare una recessione futura. In questo estratto dal dispaccio Reuters emerge il significato della proposta: Asked if Germany would bear the risk of this new scheme, Scholz replied: “No, Germany profits. The German Federal Employment Agency's reserves would remain untouched, and no debts will be communitized.” Anche per il ministro socialdemocratico di Berlino, il problema fondamentale resta di evitare che i debiti vengano mutualizzati.

12) Il 19 giugno, la cancelliera tedesca Angela Merkel e il presidente francese Emmanuel Macron hanno sottoscritto la “Dichiarazione di Meseberg” che ha come titolo: “Renewing Europe's

promises of security and prosperity". I due leader affermano che Francia e Germania condividono una comune ambizione per il progetto europeo:

"a democratic, sovereign and united Europe, a competitive Europe, a Europe that is a basis for prosperity and defends its economic and social model and cultural diversity, a Europe that promotes an open society, based on shared values of pluralism, solidarity and justice, upholding the rule of law everywhere in the EU and promoting it abroad, a Europe that is ready to assert its international role to promote peace, security and sustainable development and be a leader in the fight against climate change, a Europe that successfully addresses the migration challenge."

Con riguardo alla riforma della governance dell'euro-area, l'accordo franco-tedesco predispone una roadmap incentrata su alcuni passaggi istituzionali:

- European Stability Mechanism (ESM)

As a first step, we need to change the intergovernmental Treaty of the ESM in order to include a common backstop instrument, enhance the effectiveness of precautionary instruments for Member States and enhance its role in assessing and monitoring future programs. And in a second step, we can then ensure the incorporation of the ESM into EU law, preserving the key features of its governance.

Further work should be undertaken on an appropriate framework for liquidity support on resolution.

Conditionality remains an underlying principle of the ESM treaty and all ESM instruments but adapted to each instrument.

We recall that any decision to provide ESM stability support to a euro area Member State includes a debt sustainability analysis (DSA).

To improve the existing framework promoting debt sustainability and to improve their effectiveness, we should start working on the possible introduction of Euro CaCs with single-limb aggregation. When appropriate, the ESM may facilitate the dialogue between its Members and private investors, following IMF practice.

The ESM should have an enhanced role in designing and monitoring programmes in close cooperation with the Commission and in liaison with the ECB and based on a compromise to be found between the Commission and the ESM. It should have the capacity to assess the overall economic situation in the Member States, contributing to crisis prevention. This should be done without duplicating the Commission's role and in full respect of the treaties.

Whenever a Member State requests ESM financial assistance, it may also request financial assistance from the IMF.

The ESM could be renamed.

- ESM credit line

We should make existing precautionary instruments more effective to ensure stabilization.

Such support would need to involve conditionality.

As a further development of the precautionary ESM credit line (PCCL), stability support could be used in case of risk of liquidity shortages where ESM Members are risk facing a gradual loss of market access, without the need for a full program.

We will set up a process to finalize a term-sheet by December.

- Banking Union

As regards the Banking Union, the ECOFIN Council Roadmap of June 2016 recognized that further steps will have to be taken in terms of reducing and sharing risks in the financial sector, in the appropriate sequence, regarding NPLs, insolvency regimes, banking package and anti-money laundering.

- Backstop

The ESM should be the backstop to the Single Resolution Fund. It should be provided in the form of a credit line. Based on sufficient risk reduction, its entry into force should be earlier than 2024.

The size of the backstop should be close to but not bigger than the size of the SRF. The backstop should replace the direct recapitalization instrument.

Fiscal neutrality over the medium term will be ensured especially through repayment of the common backstop via extraordinary ex-post contributions by the banking sector in three years with a potential extension of two years.

Provided that there is sufficient progress in all relevant fields of risk reduction, to be assessed by the relevant authorities (Commission, SSM and SRB), the entry into force of the backstop should be brought forward before 2024. In 2020, the relevant authorities will provide a report on the trend of NPLs and the building up of subordinated bail-in buffers. On that basis and if risk reduction is satisfactory, the final decision on an accelerated entry into force of the backstop should be taken by the Eurogroup/ECOFIN / European Council.

We will assess the size of the SRF in the context of the end 2018 review and the need to review the intergovernmental agreement to anticipate the backstop.

A term sheet with the precise features of the SRF backstop should be developed for political endorsement by December 2018, based on the work done in the relevant expert group so far.

- EDIS

We reaffirm the importance of strengthening the Banking Union with a view to its completion. This means, on all elements of the ECOFIN Council Roadmap of June 2016, both risk reduction and risk sharing in the appropriate sequence. The work on a Roadmap for beginning political negotiations on EDIS could start after the European Council in June.

- Capital Markets Union

We commit to making decisive progress towards a Capital Markets Union, on all the items agreed by our Finance Ministers.

- Eurozone budget

We propose establishing a Eurozone budget within the framework of the European Union to promote competitiveness, convergence and stabilization in the euro area, starting in 2021. Decisions on the funding should take into account the negotiations on the next

Multiannual financial framework. Resources would come from both national contributions, allocation of tax revenues and European resources. The Eurozone budget would be defined on a pluriannual basis. The purpose of the Eurozone budget is competitiveness and convergence, which would be delivered through investment in innovation and human capital. It could finance new investments and come in substitution of national spending. We will examine the issue of a European Unemployment Stabilization Fund, for the case of severe economic crises, without transfers. France and Germany will set up a working group with a view to making concrete proposals by the European Council of December 2018. Strategic decisions on the Eurozone budget will be taken by the Euro zone countries. Decisions on expenditures should be executed by the European Commission.