

Dibattito sulla governance economica europea

Consiglio Direttivo Assonime, Roma, 21 Febbraio

- Buongiorno, vorrei in primo luogo ringraziare gli organizzatori per avermi invitato a questo dibattito. La Commissione europea considera molto importanti le occasioni di dialogo e gli scambi di vedute con i cittadini e gli attori principali nei paesi membri, proprio come questa. Per questo sono particolarmente lieto di essere qui con voi oggi.
- Nei prossimi 12 mesi si apre una fase cruciale, piena di opportunità, per:
 1. Ridisegnare il bilancio dell'UE, con la preparazione della proposta per il Quadro Finanziario Pluriennale per il post-2020;
 2. Completare l'Unione Economica e Monetaria;
 3. Finalizzare il negoziato sull'uscita del Regno Unito dall'UE (Brexit);
 4. Negoziare l'uscita della Grecia dal programma di aiuti;
 5. E preparare il prossimo ciclo elettorale europeo nel 2019, così come il rinnovo dei vertici delle Istituzioni comunitarie e della BCE.
- Il tema su cui mi è stato chiesto di intervenire è di cruciale importanza per il futuro di tutti noi, trattandosi dell'evoluzione della *governance* economica europea, anche alla luce del dibattito aperto dal pacchetto della Commissione presentato il 6 dicembre scorso sul futuro dell'unione economica e monetaria (UEM).

- Vorrei iniziare sottolineando che i rischi politici che gravavano sul futuro del progetto europeo fino ad alcuni mesi fa sembrano essersi fortunatamente ridotti.
- 12 mesi fa ci trovavamo di fronte al rischio che l'esito del referendum britannico sulla Brexit facesse proseliti in altri paesi dell'Unione, ai rischi che le forze populiste prevalessero in Francia e in Olanda, in un contesto in cui la ripresa economica non era ancora consolidata come adesso.
- Una grande maggioranza di cittadini, anche se non in Italia, mostra di credere nell'importanza del progetto europeo, e questo si riflette in maniera crescente anche nei programmi dei governi nazionali. A tal proposito, trovo molto incoraggiante che in questa fase sembri esserci un certo consenso nel riconoscere che la riforma dell'Unione economica e monetaria (UEM) sia centrale per il consolidamento del progetto europeo.
- Questi anni in cui abbiamo dovuto affrontare la crisi economica più grave e profonda dal dopoguerra sono stati anche anni in cui la *governance* economica europea è cambiata molto.
- La visione maggioritaria prima della crisi era sostanzialmente incentrata sull'idea che ciascuno stato dovesse fare i suoi "compiti a casa", tenere i conti a posto, e che il mercato avrebbe stimolato un'allocazione delle risorse efficiente e sufficiente ad assicurare benessere, prosperità e stabilità. In caso di recessioni, gli stabilizzatori automatici sarebbero stati liberi di funzionare a livello nazionale stabilizzando l'economia ed assorbendo gli shock. La relazione fra politica di bilancio e politica monetaria era tutta incentrata sul rischio di monetizzazione del debito da evitare; il

modello non teneva in considerazione l'eventualità di interazioni significative fra le diverse economie (spillovers).

- La crisi invece ci ha insegnato molte cose: innanzitutto ci ha insegnato che le politiche di bilancio discrezionali sono fondamentali per superare shock importanti; che se la politica monetaria è limitata nei suoi strumenti convenzionali, quando i tassi d'interesse sono prossimi allo zero, i moltiplicatori tendono ad essere più alti; che la posizione di bilancio della zona euro nel suo complesso è importante tanto quanto i margini di manovra per le politiche di bilancio a livello nazionale; che il legame fra titoli di stato e bilanci delle banche è cruciale per la stabilità della zona euro, così come il legame fra riforme strutturali e politiche di bilancio.
- Dal 2011 abbiamo realizzato numerose e importanti riforme istituzionali nella zona euro, dalla creazione di un meccanismo europeo di stabilità (MES) per intervenire nel caso di crisi di liquidità dei paesi, all'istituzione di Meccanismi di supervisione e di risoluzione del sistema bancario ed altre misure per creare un'Unione Bancaria e avanzare verso l'unione dei mercati dei capitali, fino all'introduzione di una sorveglianza macroeconomica per la prevenzione di squilibri, al rafforzamento del Patto di stabilità e crescita e ad una migliore articolazione delle regole sui bilanci nazionali, permettendo una maggiore flessibilità, anche se a scapito di una maggiore complessità. Sappiamo che questi sono progetti che vanno completati, ma è importante anche sottolineare gli enormi passi in avanti compiuti ed i risultati che non tutti sembrano apprezzare.
- Per esempio, le regole fiscali hanno portato la zona euro nel suo complesso a ridurre il suo deficit dal 6% del 2010 all'1% di

quest'anno, un livello di molto inferiore a quello di Giappone e Stati Uniti, e lo stesso vale anche per il debito pubblico. Rimangono comunque divergenze sostanziali fra i vari paesi della zona euro, che vanno superate il più rapidamente possibile.

- La convergenza verso strutture economiche e sociali più resilienti negli Stati membri è essenziale per il successo dell'UEM nel lungo periodo. Vari strumenti dovrebbero essere meglio utilizzati, rafforzando il coordinamento delle politiche economiche nell'ambito del semestre europeo ed i legami tra riforme nazionali e finanziamenti UE, e sviluppando l'assistenza tecnica agli Stati membri. Politiche che migliorano la resilienza economica — cioè la capacità di evitare o resistere agli shock, e di assorbirli e superarli — dovrebbero entrare a far parte degli standard di convergenza, e la conformità con esse essere un requisito per accedere a strumenti di stabilizzazione macroeconomica comuni.
- Anche a livello europeo, come detto, rimane ancora molto lavoro da fare. Innanzitutto completare l'unione bancaria e l'unione dei mercati dei capitali. C'è poi da affrontare il fatto che sono necessari sia un coordinamento efficace delle politiche di bilancio che una capacità di stabilizzazione centrale, per assicurare stabilità economica e finanziaria nella zona dell'euro. Il coordinamento delle politiche di bilancio dei singoli stati non sembra sufficiente per raggiungere di una posizione di bilancio complessiva di tutta la zona dell'euro adeguata ad ogni circostanza, anche per questo una capacità di bilancio centrale potrebbe avere un ruolo importante, complementare a quello della BCE.
- Il Consiglio europeo di dicembre scorso è stato un passo utile nel dibattito sull'approfondimento dell'UEM. Ha affidato all'Eurogruppo

il mandato di completare l'Unione bancaria e di istituire il Fondo monetario europeo in vista di decisioni finali da prendere a giugno 2018. Ha inoltre fissato l'ordine del giorno delle prossime riunioni dei leader. Un vertice della zona euro si terrà a marzo per discutere gli altri aspetti e mantenere quindi un'agenda ampia e aperta sull'approfondimento dell'UEM, come proposto dalla Commissione europea. I leader torneranno su questi aspetti all'incontro di giugno, al fine di raggiungere una prima serie di decisioni operative e fornire ulteriori indicazioni sulla via da seguire. Dopo che il nuovo governo tedesco si sarà insediato, potremo attenderci delle proposte comuni da parte di Francia e Germania.

- Completare l'Unione bancaria e fare progressi sulle proposte presentate dalla Commissione il 6 dicembre 2017 sono le priorità principali da attuare rapidamente per assicurare un'Unione monetaria sostenibile, mentre altri elementi richiedono un'ulteriore maturazione politica e possono essere completati solo nel medio termine.
- Più in dettaglio, come priorità a breve termine per finalizzare l'Unione bancaria, dobbiamo concretizzare l'accordo sul sostegno comune al Fondo di risoluzione unico che potrebbe essere fornito dal Meccanismo Europeo di Stabilità, e arrivare ad una decisione sul sistema europeo di assicurazione dei depositi, sulla base della proposta fatta dalla Commissione nel 2015, e di un possibile compromesso suggerito sempre dalla Commissione lo scorso ottobre.
- Nel frattempo, gli altri elementi del pacchetto del 6 dicembre per approfondire l'UEM non devono essere trascurati e bisogna fare progressi nel 2018. Questi includono nuovi strumenti di bilancio per

la stabilizzazione nel caso di shocks e per fornire incentivi all'attuazione delle riforme, che saranno sviluppati a maggio, come parte della proposta della Commissione per il quadro finanziario europeo pluriennale post 2020. Altre proposte per migliorare l'assetto istituzionale e rafforzarne l'efficienza e legittimità devono essere anche parte integrante delle discussioni.

- Ci tengo poi a sottolineare che la progressiva integrazione delle politiche di bilancio dovrebbe essere raggiunta preservando le competenze nazionali, imperniandola su un processo volto a promuovere la convergenza, su una funzione centralizzata di stabilizzazione macroeconomica e, al termine del processo, su regole europee di sorveglianza di bilancio semplificate. Tale semplificazione delle regole di sorveglianza sui bilanci dovrebbe costituire il culmine del processo di integrazione, mantenendosi sempre nel rispetto della norma fondamentale che richiede di “evitare errori rilevanti nelle politiche”, e dovrebbe essere accompagnata anche da una disciplina di mercato più efficace e che non ponga rischi per la stabilità finanziaria.
- A questo proposito, per eliminare la “spirale infernale” fra banche e titoli di stato nazionali è necessario creare, nel medio termine, un'attività sicura europea (*safe asset*) che diventi il perno dei mercati europei. Ciò faciliterebbe la conduzione e la trasmissione della politica monetaria, gli eventuali cambiamenti nella valutazione dei titoli di stato nazionali nei bilanci delle banche, e potrebbe anche migliorare gli incentivi per attuare politiche nazionali di bilancio credibili, a condizione che si preservi la capacità dei governi di emettere i propri titoli sul mercato a costi ragionevoli. Per realizzare il suo pieno potenziale, tale strumento dovrebbe avere dimensioni e solidità sufficienti per diventare il titolo di riferimento

nell'area dell'euro, senza bisogno di garanzie comuni da parte degli Stati membri. Prima di fare una proposta specifica, prevista per il 2019 al più presto, la Commissione ha indicato la necessità di esplorare più attentamente tutte le opzioni.

- Le prossime elezioni in Italia saranno un appuntamento decisivo per il futuro del paese e direi anche per quello dell'Unione europea.
- Per paesi come l'Italia, la riduzione del debito pubblico è la prima priorità, anche alla luce della fine attesa degli interventi straordinari della BCE, dell'aumento atteso dei tassi d'interesse un po' in tutto il mondo e delle turbolenze finanziarie degli ultimi tempi.
- Come ha ricordato recentemente il Governatore Visco, "non è questione di vincoli europei, riguarda lo sviluppo equilibrato, la forza stessa della nostra economia: un aumento del disavanzo pubblico non può sostituirsi alle riforme; rischierebbe di essere controproducente, visto che il problema del debito non può essere eluso. Anche senza i vincoli del Patto di stabilità, resta per noi l'esigenza di compiere scelte responsabili".
- Non si tratta di inventarsi misure straordinarie, ma di raggiungere e mantenere un avanzo primario sufficiente a mettere il debito su una convincente traiettoria discendente, mentre si continuano a prendere misure per migliorare il tasso di crescita. Lo ribadisco: non c'è contraddizione fra riduzione del debito pubblico e il sostegno della crescita. Vale il contrario: al suo livello attuale, il debito si riflette in un'alta spesa per interessi e riduce il margine di intervento in ambiti più produttivi, come gli investimenti e la ricerca. E la crescita dipende da altri fattori chiave, non solo dallo stimolo fiscale.

- La Commissione ha oltretutto utilizzato in maniera flessibile ed intelligente i margini di discrezionalità offerti dal Patto di Stabilità e Crescita; tuttavia non sarebbe opportuno e potrebbe anzi essere controproducente puntare a richiedere ulteriore flessibilità.
- Un'altra sfida importante sfida per l'Italia è quella di continuare a ridurre il tasso di crediti deteriorati nel settore bancario e completare l'ammodernamento del settore bancario, dopo i rilevanti risultati già ottenuti nel 2017, per permettere di fornire i crediti necessari al settore produttivo. Più in generale, è necessario aumentare il potenziale di crescita economica, stimolando gli investimenti e la produttività, creando opportunità e liberando risorse attraverso riforme che mantengano l'economia e la società al passo coi tempi. Importanti progressi sono già stati raggiunti in diversi campi: vanno rafforzati.
- L'attuale fase di crescita economica rappresenta un'importante opportunità per consolidare il percorso di riforma e mettere in sicurezza le finanze pubbliche. L'Europa ha un forte interesse a che l'Italia colga questa opportunità e proceda con vigore in questa direzione dopo le elezioni.
- Vi invito dunque ad una discussione franca su queste proposte, sperando che il punto di vista della Commissione non sia così distante da quello dei principali protagonisti negli stati membri, e che si possa riuscire a trovare una giusta sintesi fra gli interessi di tutti.