

**Deepening the Economic and Monetary Union:  
which role for a budget for the euro area?**

*A contribution to the reflection launched by the European Movement – Italy*

Marco Buti – Direttore Generale  
Commissione europea - Direzione generale degli Affari economici e finanziari

*The functioning and future of the Economic and Monetary Union (EMU) is a matter of interest for all European citizens and reflections on the possible functions and perimeter of a budget for the euro area have been ongoing for some time at the technical level. The analysis from the European Movement represents a timely contribution and largely point to crucial challenges that will have to be addressed in the deepening EMU process. Surely, following the last crisis important governance steps have already been taken to bolster the resilience of the European Economic and Monetary Union (EMU). The changes include putting in motion a banking union, establishing the European Stability Mechanism (ESM), and strengthening the surveillance framework. However, there is broad acceptance that the current set up remains prone to shocks and further progress is therefore needed for a stable EMU (e.g. European Commission, 2017; Benassy Quéré et al. 2018).<sup>1</sup> In general, from an economic perspective, a major remaining 'problem' can be described as a lack of adjustment channels to large shocks, given the incomplete nature of the financial union and the absence of common fiscal instruments. Reflections on the budget for a euro area should therefore address this issue and the recent Commission proposal for a European Investment Stabilisation Function (EISF) goes in the right direction. A second issue is that the Economic and Monetary Union is not yet able to reverse sufficiently the social, economic and competitiveness divergences that emerged from the crisis. In this context, the recent proposal for a Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness (BICC) for the euro area – although limited in size – responds to a real challenge. From an economic perspective, it could also be seen as complementary to the EISF, with the latter focusing on (large) cyclical shocks and the former on structural divergences. Finally, since the euro area will account for more than 85% of the EU's economy after Brexit, it is appropriate for a budget for the euro area intended in its broader sense to focus on the provision of EU common goods, in full respect of the principle of subsidiarity and with a view to enable – through 'vertical coherence' – synergies between national and EU finances and respond to challenges emerging at a global level as well as possible associated developments at the local level.*

---

<sup>1</sup> European Commission (2017), Reflection paper on the deepening of the Economic and Monetary Union, Brussels, 2017, [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf)

Bénassy-Quéré A, M Brunnermeier, H Enderlein, E Farhi, M Fratzscher, C Fuest, P-O Gourinchas, P Martin, J Pisani-Ferry, H Rey, I Schnabel, N Veron, B Weder di Mauro and J Zettelmeyer (2018), "[Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform](#)", CEPR Policy Insight No 91.

La moneta unica è uno dei risultati più significativi e tangibili del processo di integrazione europea. Sin dalle prime discussioni politiche e analisi tecniche sull'argomento, è stata concepita come molto più di una questione meramente monetaria: l'unione economica e monetaria si fonda su una promessa di stabilità e prosperità.

Questa promessa di stabilità e prosperità è divenuta più importante a seguito della 'grande crisi' della fine del decennio scorso, a cui ha fatto seguito la peggiore recessione che l'Unione europea abbia vissuto dal dopo-guerra ad oggi.

Da una prospettiva di tipo macroeconomico, l'insieme di azioni intraprese a livello Europeo per migliorare gli strumenti e l'architettura della zona euro ha contribuito a venire incontro in parte a queste aspettative.<sup>2</sup>

Tuttavia, nel medio-periodo l'approfondimento dell'UEM richiederà ulteriori passi avanti. Come già riportato nel documento di riflessione sul futuro dell'UEM pubblicato recentemente dalla Commissione Europea, la nostra unione economica e monetaria è ancora carente sotto tre aspetti.

In primo luogo, pur essendo più forte di prima, l'UEM non è ancora completamente a prova di shock economici, soprattutto shock di una certa rilevanza macroeconomica.

In secondo luogo, l'UEM non è ancora in grado di attenuare in misura sufficiente le divergenze economiche di natura più strutturale che la crisi ha fatto emergere tra i suoi membri e all'interno degli stessi.

Infine, la combinazione di queste spinte centrifughe – seppur di natura prettamente economica e finanziaria – in un contesto di crescente integrazione economica a livello globale, può avere ripercussioni ad altri livelli, ad esempio 'politici' o 'sociali', che a loro volta vanno considerate.

Vorrei dunque cogliere l'occasione datami dal Movimento Europeo per soffermarmi brevemente su ciascuno di questi punti, delineando alcuni dei passi avanti fatti recentemente, ma anche le numerose sfide per il futuro, e mettendole in relazione alle proposte per un bilancio per l'area euro formulata da Pier Virgilio Dastoli e Paolo Ponzano e all'analisi tecnica di Mario Baldassarri sul suo impatto macroeconomico.

Credo infatti che una riflessione sul bilancio dell'area euro debba essere inquadrata in un contesto sufficiente ampio da permettere di porre almeno le basi per affrontare, nel tempo, queste tre sfide. Per di più, su ognuno di questi punti, molto è già stato fatto dalla Commissione uscente anche se i progressi non sono stati spesso pienamente notati.

La prima questione, quella della stabilizzazione macroeconomica all'interno dell'area euro, mi è particolarmente a cuore e l'ho seguita con grande attenzione negli ultimi dieci anni passati alla guida della Direzione-Generale per gli Affari Economici e Finanziari della Commissione Europea. Come già accennato, importanti strumenti sono già stati introdotti per rafforzare la cosiddetta "resilienza" dell'Unione economica e monetaria

---

<sup>2</sup> Diversi nuovi strumenti sono stati creati e utilizzati dalla Banca Centrale Europea per aumentare l'efficacia della politica monetaria in un contesto di bassa crescita, tassi ed inflazione. La supervisione dei maggiori istituti di credito è stata centralizzata in seno alla Banca Centrale Europea (BCE) e un Fondo di Risoluzione Comune è ora operativo, seppur ancora di dimensioni ridotte. La creazione del Meccanismo di Stabilità Europeo ha inoltre permesso di sostenere direttamente gli Stati membri che affrontano difficoltà finanziarie.

europea (rafforzamento BCE, unione bancaria, istituzione MES, riforma del patto di stabilità, ecc.).

Nel 2018, la Commissione stessa ha proposto l'istituzione di una funzione europea di stabilizzazione degli investimenti nel MFF per fornire un accesso al credito agevolato fino a €30 miliardi in caso di gravi shock economici.<sup>3</sup> Tuttavia, vi è un ampio consenso sul fatto che l'attuale configurazione rimanga vulnerabile, in particolare a shock che potrebbero pertanto scuoterne il funzionamento e persino comprometterne l'integrità. Come notato anche da diversi osservatori, sono necessari ulteriori progressi per un EMU stabile (ad es., Benassy Quéré et al., 2018).<sup>4</sup>

In generale, data la natura incompleta dell'unione finanziaria e l'assenza di strumenti fiscali comuni, il "problema" rimanente può essere descritto come la mancanza di un canale di aggiustamento centrale in caso di shock di una certa rilevanza macroeconomica. Gli ingredienti chiave per superare queste lacune sono il completamento dell'unione bancaria e dell'unione dei mercati dei capitali (UMC), nonché l'introduzione di una funzione di stabilizzazione comune.

Come sostenuto in un recente contributo (Buti et al., 2016)<sup>5</sup>, la condivisione del rischio ad opera del settore privato rimane molto limitata nell'UE, come evidenziato dal confronto con la situazione negli Stati Uniti. Nell'area dell'euro finora ha attenuato solamente il 6% degli shock asimmetrici, rispetto a oltre il 40% stimato per gli Stati Uniti. Il potenziale di miglioramento in questo settore è quindi ampio e una UMC ben funzionante contribuirebbe sicuramente a questo.

Tuttavia, un'unione finanziaria non è un sostituto di una funzione di stabilizzazione. Le due sono in effetti complementari (Buti M. e Carnot N., 2018)<sup>6</sup>. Da una parte, è improbabile che la piena integrazione finanziaria possa essere raggiunta nel breve o medio termine, poiché richiede profondi cambiamenti strutturali.<sup>7</sup> Una capacità di bilancio centrale sarebbe dunque necessaria almeno finché il grado di integrazione finanziaria rimane limitato.

D'altra parte, e ad un livello più profondo, la questione è se il completamento di un'unione finanziaria possa essere vista come un sostituto di una capacità fiscale mirata, o se le due agiscano in maniera complementare, rafforzandosi a vicenda, come è il caso negli Stati Uniti. Nello specifico, vi sono prove del fatto che i mercati finanziari e dei capitali si comportino in modo pro-ciclico quando lasciati interamente a sé stessi (Furceri

---

<sup>3</sup> Proposte alternative riguardanti i sussidi di disoccupazione sono recentemente riemersi nel dibattito pubblico, anche in seguito alla dichiarazione franco-tedesca del giugno 2018, e al discorso d'insediamento del presidente designato della prossima Commissione, Ursula von der Leyen, che ha citato tra le sue priorità l'istituzione di un regime comune di riassicurazione della disoccupazione.

<sup>4</sup> Bénassy-Quéré A, M Brunnermeier, H Enderlein, E Farhi, M Fratzscher, C Fuest, P-O Gourinchas, P Martin, J Pisani-Ferry, H Rey, I Schnabel, N Veron, B Weder di Mauro and J Zettelmeyer (2018), "[Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform](#)", CEPR Policy Insight No 91.

<sup>5</sup> Buti M, Leandro J and P Nikolov (2016), "Smoothing economic shocks in the Eurozone: the untapped potential of the financial union", VoxEU.org, 25 August.

<sup>6</sup> Buti M. e Carnot N. (2018), The case for a central fiscal capacity in EMU, 7/12/2018, <https://voxeu.org/article/case-central-fiscal-capacity-emu>

<sup>7</sup> Ad esempio, ci vorrà del tempo per diversificare le partecipazioni finanziarie transnazionali e un certo grado di pregiudizi domestici può persistere anche a lungo termine in presenza di informazioni asimmetriche.

e Zdzienicka 2015; Fahri e Werning 2017).<sup>8</sup> L'evidenza empirica, infatti, sembra suggerire che la capacità di stabilizzazione operata dal canale finanziario o pubblico possono sostituirsi in tempi normali, ma hanno bisogno l'uno dell'altro nei periodi di crisi. In periodi di intenso stress del mercato, dunque, la funzione di assorbimento degli shock dell'unione finanziaria dipenderà dall'esistenza di una capacità di bilancio centrale credibile ed efficace.

Questo implica anche che il passaggio a una vera unione dei capitali richiederà un approccio che vada oltre il semplice consolidamento operato dagli operatori finanziari e non può che beneficiare dai necessari progressi sul fronte dell'unione bancaria. Benché le regole prudenziali e di *bail-in* contribuiscano a contenere e ridurre i rischi e minimizzare i possibili impatti fiscali, di per sé non eliminano la necessità di una garanzia pubblica comune. Per migliorare la resilienza agli shock dell'UEM, l'Unione bancaria deve essere pertanto integrata dal supporto per il fondo di risoluzione unico (già approvato, seppur di capacità limitata) e il sistema europeo di assicurazione dei depositi (tuttora in discussione). L'introduzione di queste forme pubbliche di condivisione del rischio è fondamentale per consolidare il sistema rafforzando la stabilità finanziaria, riducendo la pro-ciclicità e massimizzando la capacità di attenuare gli shock asimmetrici attraverso la condivisione del rischio nel settore privato. In un contesto di questo tipo, l'introduzione di un *safe asset* assumerebbe un ruolo centrale (Buti et al., 2017).<sup>9</sup>

Per quanto riguarda la seconda sfida, quella della convergenza strutturale, molto è già stato fatto. Sin dall'inizio del suo mandato l'elaborazione delle politiche dell'attuale Commissione è stata ricalibrata attorno al «triangolo virtuoso» costituito dal rilancio degli investimenti (si pensi al Piano Juncker), il proseguimento delle riforme strutturali (Semestre Europeo) e la messa in atto di politiche di bilancio responsabili (Patto di Stabilità e Crescita). L'equità sociale è stata riconosciuta come un obiettivo cardine ed ha portato all'approvazione dei Pilastri Europei dei Diritti Sociali. Sono state inoltre intraprese diverse altre iniziative importanti a livello del mercato unico. Quest'ultimo è in fase di approfondimento nei settori dei mercati dei capitali, dell'energia e del digitale, perché diventi fonte di posti di lavoro, di crescita e di innovazione.

Tuttavia, data l'entità della sfida, la questione rimarrà una priorità per la prossima Commissione e ulteriori iniziative sono attualmente in corso. L'accordo raggiunto il 13 giugno scorso nell'Eurogruppo, ad esempio, prevede la creazione di una linea di bilancio specifica, in seno al bilancio generale UE, per facilitare la convergenza economica e la competitività dell'Eurozona. Come giustamente ricordato da Pier Virgilio Dastoli e Paolo Ponzano, la capacità finanziaria sarà verosimilmente limitata inizialmente e lo strumento difficilmente potrà avere una funzione di stabilizzazione macroeconomica.

Alla luce degli esistenti margini di miglioramento, vorrei sottolineare come per la prima volta vi sia un'ampia convergenza politica sull'inclusione di una linea budgetaria specifica per l'UEM all'interno del budget europeo. In linea con le discussioni attuali,

---

<sup>8</sup> Nel caso dell'UEM, i flussi finanziari transfrontalieri sono leggermente aumentati nel periodo precedente la crisi prima di crollare in seguito. In altre parole, il canale del credito per gli shock di regolarizzazione si è bloccato durante la crisi dell'area dell'euro e ha funzionato al contrario (Furceri e Zdzienicka 2015). La condivisione del rischio privato è più efficace quando si lavora in congiunzione con la condivisione del rischio del settore pubblico. Alcuni studi sottolineano inoltre che i mercati finanziari non sono pareticamente efficienti in quanto gli agenti privati non riescono a detenere il tipo di portafogli che assicurano un'adeguata condivisione del rischio in caso di forti shock (Fahri e Werning 2017).

<sup>9</sup> Buti M, Deroose S., Giudice G and J Leandro (2017), "Completing EMU", VoxEU.org, EU, 13 July.

questo strumento potrà supportare sia le riforme che gli investimenti. Non solo, la convergenza e la competitività – che è legata non solo a fattori di costo ma anche alla produttività – vengono riconosciute come obiettivi cardinali per l’unione monetaria. Tali basi sembrano dunque utili ad intraprendere un percorso di medio termine che porti le finanze dell’Unione a favorire maggiormente la convergenza all’interno dell’UEM.<sup>10</sup>

Al tempo stesso, e veniamo alla terza sfida, è già nel breve periodo che le istituzioni e le impostazioni politiche dell’UE sono soggette all’attacco dei cosiddetti « populistici » non solo da una prospettiva puramente « identitaria », ma anche in base a considerazioni di tipo « economico ». È vero che questa sfida riguarda l’Unione Europea nel suo insieme, ma con l’uscita del Regno Unito, l’area euro conterà per più dell’85% dell’economia dell’Unione. Rimane dunque rilevante nel contesto di riflessioni su un bilancio per l’area euro.

Le attuali competenze comunitarie, per lo più confinate all’organizzazione dei mercati e solo in parte capaci di far fronte a dinamiche e problematiche di tipo redistributivo e sociale, fanno sì che l’UE appaia – a torto o a ragione - come un ‘agente’ della globalizzazione in Europa, piuttosto che una ‘risposta europea’ alla globalizzazione.

L’emergere di forze cosiddette anti-sistema in diversi Paesi europei è solo la punta di un *iceberg* e va riconosciuto che la questione ha radici profonde e non si è esaurita con i risultati delle recenti elezioni europee. Né si tratta di una questione puramente europea, viste ad esempio le recenti dinamiche oltreoceano.

Nonostante la complessità della questione, credo sia evidente che l’integrazione europea o l’UEM non deve essere perseguita come un progetto delle élite. La crescente polarizzazione nelle nostre società deve dunque essere affrontata trovando modi migliori e più incisivi per combinare i vantaggi dei mercati aperti, della stabilità finanziaria e dell’integrazione economica con l’inclusione democratica, la protezione sociale e l’equità.<sup>11</sup> L’adozione dei Pilastri Europei dei Diritti Sociali, fortemente voluti da Jean Claude Juncker, rappresenta un importante passo avanti, ma certamente non l’ultima parola a riguardo.

In passato, ho già avuto modo di riflettere su questo tipo di problematiche e, in quel contesto, ho delineato alcuni principi guida per una nuova narrativa positiva dell’UE, largamente ispirata al concetto di ‘beni pubblici europei’, la cui centralità - noto con piacere – è stata ripresa anche nella proposta del movimento europeo.<sup>12</sup>

Tuttavia, la questione rimane multidimensionale e – per certi versi – va oltre la riflessione sull’utilità e i benefici di un singolo strumento. La realtà odierna richiede

---

<sup>10</sup> La presente proposta dovrebbe dunque essere considerata un complemento, e non un sostituto, della proposta di introdurre una funzione di stabilizzazione degli investimenti per l’area dell’euro. Mentre la prima è intesa a rafforzare il potenziale di crescita e la resilienza economica di uno Stato membro attraverso l’attuazione di riforme e progetti di investimento pertinenti, la seconda contribuirebbe a mitigare l’impatto di gravi shock economici, che potrebbero comunque succedere.

<sup>11</sup> Il riequilibrio è ancora più complicato nel contesto dell’integrazione dell’UE, dove la divisione tra “vincitori” e “vinti” non segue semplicemente le faglie tradizionali lungo la distribuzione funzionale e personale del reddito e della ricchezza, ma spesso porta anche forti connotazioni nazionalistiche o regionali di tipo nord-sud, est-ovest, ecc.

<sup>12</sup> Buti M. e Pichelmann K. (2017), European integration and populism: Addressing Dahrendorf’s quandary, 22 February 2017 <https://voxeu.org/article/european-integration-and-populism-addressing-dahrendorfs-quandary>

dunque un ripensamento del principio di sussidiarietà nell'UE, al fine di garantire che le decisioni siano prese il più vicino possibile ai cittadini e in linea con le capacità disponibili a livello nazionale, regionale o locale.

È in questo contesto che vi sono margini di miglioramento nel coordinamento e nelle sinergie – ciò che ho in passato definito ‘coerenza verticale’<sup>13</sup> – tra il bilancio comunitario e quelli nazionali. Una risposta alle paure e ai timori di coloro che meno hanno beneficiato della globalizzazione, nel breve periodo, non può che passare attraverso sforzi comuni e coordinati a diversi livelli di governo. Considerazioni simili valgono per la necessaria risposta al cambiamento climatico, che non può che diventare una priorità sempre maggiore, ed avrà inevitabilmente ripercussioni diverse da un punto di vista geografico e tra strati sociali.

Per concludere, tutto questo mostra che – come già notato nel documento di riflessione sull’approfondimento dell’UEM - il viaggio dell’UEM è appena cominciato. Non dobbiamo mai sottovalutare la necessità di rafforzarne l’architettura.<sup>14</sup>

Ma se le fondamenta non possono che poggiare su solide basi economiche, la sua architettura non può prescindere dal contributo e supporto dalla società civile. Come affermato da Jurgen Habermas, *«La società civile è composta da quelle associazioni e movimenti che più o meno spontaneamente intercettano e intensificano la risonanza suscitata nelle sfere private di vita dalle situazioni sociali problematiche, per poi trasmettere questa risonanza, amplificata, alla sfera politica»*. Ed è in questo contesto che la proposta del Movimento Europeo di un bilancio per l’area euro e le simulazioni sul suo positivo impatto macroeconomico rappresentano un fondamentale contributo al dibattito.

Marco Buti

---

<sup>13</sup> Buti M. e Nava M. (2003), *Towards a European Budgetary System*, RSC No. 2003/08, Robert Schuman Centre for Advanced Studies, Florence.

<sup>14</sup> La relazione dei cinque presidenti del giugno 2015 ha ricordato la necessità di completare l’UEM e ha delineato il percorso da seguire fino al 2025. Ha dato subito inizio a una prima fase, fino a giugno 2017, che consiste nell’«approfondire facendo». Le iniziative necessarie per la seconda fase, da completare entro il 2025, devono però essere ancora discusse e concordate dagli Stati membri. Sarà dunque la prossima Commissione a continuare tale discussione e contribuire a plasmare una visione comune delle sfide da affrontare e del cammino da percorrere.