

P7_TA-PROV(2013)0018

Fattibilità dell'introduzione di stability bond

Risoluzione del Parlamento europeo del 16 gennaio 2013 sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond (2012/2028(INI))

Il Parlamento europeo,

- visto il quadro rafforzato di governance economica dell'Unione, compresi il "six-pack", le proposte concordate dal Parlamento in merito al "two-pack" e il patto di bilancio comunitarizzato in conformità dell'articolo 16 del trattato di stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'unione economica e monetaria (TSCG),
 - viste le due relazioni del Presidente del Consiglio europeo intitolate "Verso un'autentica Unione economica e monetaria", presentate rispettivamente il 26 giugno 2012¹ e il 12 ottobre 2012²,
 - viste le conclusioni del Consiglio europeo del 28-29 giugno 2012 in cui sono esaminate possibili soluzioni per migliorare l'architettura economica e finanziaria dell'area dell'euro³,
 - visto l'articolo 125 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE),
 - vista la sua risoluzione del 18 novembre 2008 intitolata "UEM @10: successi e sfide di un decennio di Unione economica e monetaria"⁴,
 - vista la sua risoluzione del 6 luglio 2011 sulla crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare⁵,
 - visto il Libro verde della Commissione, del 23 novembre 2011, sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond (COM(2011)0818),
 - vista la sua risoluzione del 15 febbraio 2012 sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond⁶,
 - vista la tabella di marcia allegata alla presente risoluzione,
 - visto l'articolo 48 del suo regolamento,
 - visti la relazione della commissione per i problemi economici e monetari e i pareri della commissione per il mercato interno e la protezione dei consumatori e della commissione giuridica (A7-0402/2012),
- A. considerando che il Parlamento ha chiesto alla Commissione di presentare una relazione sulla possibilità di introdurre euroobbligazioni in quanto parte integrante dell'accordo tra il Parlamento e il Consiglio sul pacchetto di governance economica (six-pack);

¹ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131298.pdf

² http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/132864.pdf

³ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131369.pdf

⁴ GU C 16 E del 22.1.2010, pag. 8.

⁵ Testi approvati, P7_TA(2011)0331.

⁶ Testi approvati, P7_TA(2012)0046.

- B. considerando che Libro verde ha dato avvio a un'ampia consultazione pubblica sul concetto di "stability bond"; che lo stesso Libro verde valuta la fattibilità di un'emissione congiunta di obbligazioni sovrane da parte degli Stati membri dell'area dell'euro occupandosi altresì delle condizioni necessarie a tale scopo;
- C. considerando, senza dimenticare la più ampia prospettiva dell'Unione, l'unicità della situazione dell'area dell'euro, caratterizzata dal fatto che gli Stati membri partecipanti dispongono di una moneta unica ma non di una politica di bilancio o di un mercato obbligazionario comuni; considerando quindi che è giusto accogliere favorevolmente i progetti di proposte contenuti nelle due relazioni intitolate "Verso un'autentica Unione economica e monetaria", presentate dal Presidente del Consiglio europeo, in quanto positivo punto di partenza verso un'UEM sana e autentica;
- D. considerando che l'articolo 125 del TFUE vieta agli Stati membri di farsi carico degli impegni di altri Stati membri;
- E. considerando che la politica monetaria intrapresa dalla Banca centrale europea (BCE) non rappresenta una soluzione ai problemi strutturali e di bilancio degli Stati membri, e che le misure atipiche dalla stessa previste hanno un'efficacia limitata;
- F. considerando che nessuno Stato federale (nemmeno gli Stati Uniti o la Germania) emette strumenti analoghi alle euroobbligazioni previste dalle opzioni 1 e 2 del Libro verde, e che di conseguenza esse fanno capo a un concetto assolutamente nuovo non paragonabile a quelli di "treasury bond" (USA) o "Bundesanleihen" (Germania) in quanto strumenti di comprovata affidabilità;
- G. considerando che gli Stati membri hanno difficoltà nell'accedere a finanziamenti a tassi ragionevoli a causa della sfiducia del mercato nei confronti del debito pubblico e della situazione delle banche europee nonché della capacità dei leader europei di adottare provvedimenti definitivi a tutela e integrazione della moneta unica;
- H. considerando che la crisi ha dimostrato non solo l'interdipendenza tra gli Stati membri dell'area dell'euro ma anche la necessità di una più solida unione fiscale dotata di meccanismi efficaci in grado di correggere le tendenze di bilancio, gli squilibri macroeconomici, i livelli di indebitamento e i limiti massimi del saldo di bilancio degli Stati membri non sostenibili;
- I. considerando che l'assunzione di impegni credibili in materia di misure di risanamento favorevoli alla crescita costituisce un prerequisito per qualunque soluzione sostenibile del problema dell'indebitamento e dei disavanzi eccessivi di gran parte degli Stati membri dell'area dell'euro;
- J. considerando che la mutualizzazione del debito sovrano dell'area dell'euro non può, di per sé, compensare la perdita di competitività dell'area stessa;
- K. considerando che l'emissione congiunta di debito con responsabilità in solido e un rafforzamento dell'integrazione fiscale caratterizzato dalla disciplina e dal controllo di bilancio rappresentano due facce della stessa medaglia;
- 1. prende atto dei notevoli sforzi di attenuazione e risoluzione della crisi e pone l'accento sul nuovo quadro rafforzato di governance economica dell'UEM nonché sui recenti accordi

raggiunti in merito ai fondi di salvataggio e sulle decisioni adottate dalla BCE; ritiene tuttavia che sia tuttora necessario un accordo su una soluzione duratura che porti a un'impostazione bilanciata in grado di conciliare solidarietà e responsabilità all'interno dell'area dell'euro; ricorda che anche tre Stati membri esterni a detta area hanno beneficiato di aiuti per il superamento delle rispettive crisi del debito sovrano;

2. rimane estremamente preoccupato per la crisi dell'area dell'euro in corso e per la minaccia che la stessa rappresenta per il benessere di milioni di persone vittima di povertà e disoccupazione in tutta l'UE; fa notare che, per preservare l'integrità dell'Unione economica e monetaria pur portando avanti riforme strutturali e sviluppando una "capacità di bilancio" per l'area dell'euro in grado di contribuire all'assorbimento degli shock economici di singoli paesi o di agevolare le citate riforme strutturali, occorre trovare soluzioni alternative, non esclusivamente basate su meccanismi di salvataggio come il meccanismo europeo di stabilità (MES) e il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF), che consentano di mantenere l'accesso ai mercati o di ridurre gli oneri di finanziamento a carico degli Stati membri;
3. accoglie favorevolmente la decisione del Consiglio europeo del 30 giugno 2012 che prevede l'esame di possibili soluzioni per migliorare l'architettura economica e finanziaria dell'area dell'euro evitando nel contempo il rischio morale nonché giungendo a una situazione di sanità e sostenibilità delle finanze pubbliche; ritiene che la prospettiva di lungo termine necessaria per rafforzare l'Unione debba basarsi su una maggiore legittimità democratica, nel rispetto del metodo comunitario e di una tabella di marcia con precise scadenze;
4. osserva che il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), il FESF e MES rappresentano le più importanti "reti di salvataggio" finora messe a punto dall'UE; è consapevole del fatto che il ruolo del MES in materia di solvibilità e separazione delle attività (ring fencing) non dovrà essere trascurato in futuro; si compiace dell'impegno, assunto dal Consiglio dell'UE il 18-19 ottobre 2012, riguardante la possibile attribuzione al MES della facoltà di ricapitalizzare direttamente le banche dell'area dell'euro, a seguito di una legittima decisione in tal senso, una volta che sarà istituito un efficace meccanismo di vigilanza unico con la partecipazione della BCE;
5. sottolinea che, per ripristinare la credibilità fiscale, sono necessarie una strategia per il risanamento dei conti pubblici per l'appunto credibile e riforme strutturali in tutti gli Stati membri in quanto elementi essenziali anche in vista del conseguimento di una bilancia dei pagamenti sostenibile nonché di finanze pubbliche sane e sostenibili; fa notare che la sanità delle finanze pubbliche è una condizione necessaria per l'introduzione e il funzionamento di un sistema di emissione congiunta di debito;
6. si compiace della presentazione del Libro verde in quanto provvedimento che il Parlamento europeo chiedeva da tempo; ritiene che introduzione di "stability bond" sia equiparabile, per importanza, a quella della moneta unica;
7. accoglie favorevolmente l'impegno già profuso dagli Stati membri in termini di riforme strutturali e di risanamento dei conti pubblici; prende atto del carattere difficile e oneroso degli sforzi attualmente richiesti ai cittadini europei; esorta gli Stati membri a continuare a rispettare gli impegni e gli accordi conclusi in materia di risanamento dei conti pubblici, tenendo debitamente conto del contesto macroeconomico, nonché a incrementare gli sforzi finalizzati alla riduzione degli squilibri macroeconomici eccessivi;

8. è tuttavia seriamente preoccupato per il fatto che gli investitori e gli attori operanti sui mercati finanziari, non riconoscendo in maniera sufficiente gli sforzi finora profusi dagli Stati membri in termini di riforme e risanamento, continuano a esercitare sulle politiche una pressione speculativa che trova riscontro nell'aumento dei differenziali di rendimento (spread) e nell'elevata volatilità;
9. ritiene che vi sia l'urgente necessità di attivarsi in vista dell'approvazione di una strategia a lungo termine per l'area dell'euro in grado di garantire la sanità delle finanze pubbliche, una crescita sostenibile, la coesione sociale ed elevati livelli di occupazione, prevenendo nel contempo il rischio morale nonché sostenendo la convergenza attraverso un avvicinamento all'unione fiscale; si compiace del fatto che la relazione presentata dai Presidenti del Consiglio europeo, della Commissione, dell'Eurogruppo e della BCE abbia avviato un dibattito su una strategia completa, ambiziosa e credibile;
10. riconosce non solo i segnali di difficoltà attualmente evidenziati dai mercati del debito degli enti locali ma anche i legami tra tale situazione e i problemi registrati dagli Stati membri di appartenenza;
11. invita gli Stati membri caratterizzati da un elevato volume di debito emesso dagli enti locali a introdurre appositi meccanismi per l'emissione congiunta di stability bond che, nel rispetto delle condizioni riguardanti la disciplina di bilancio, allevino la situazione di difficoltà in cui versa il debito degli enti locali riportandola a livelli equivalenti a quelli dello Stato membro di appartenenza;
12. si compiace del fatto che l'euro sia ormai la seconda valuta di riserva internazionale a livello mondiale; fa notare che è nell'interesse strategico a lungo termine dell'area dell'euro trarre ogni possibile vantaggio dalla moneta unica, ad esempio la possibilità di istituire un mercato obbligazionario comune liquido e diversificato nonché di rafforzare la posizione dell'euro come valuta di riserva internazionale; ritiene che simili obiettivi presuppongano un quadro europeo integrato in materia finanziaria, economica e di bilancio;
13. osserva che, per assicurare una sana politica di bilancio, è fondamentale un quadro finanziario integrato che comprenda il coordinamento, processi decisionali comuni, una più incisiva applicazione e iniziative proporzionali in vista di un'emissione congiunta di debito; osserva altresì che, attualmente, alcuni dei regimi di mutualizzazione del debito pubblico proposti potrebbero non essere compatibili con le norme costituzionali di taluni Stati membri;
14. sottolinea che la situazione attuale ha portato, nel breve periodo, a una "corsa alla qualità" (ricerca delle attività più sicure, anche a fronte di rendimenti estremamente modesti) che genera difficoltà di finanziamento per le banche e gli altri istituti finanziari;
15. esprime preoccupazione per le banche che detengono notevoli volumi di obbligazioni dei rispettivi governi in quanto si tratta di una situazione che dà adito a un effetto di controeazione perverso nel momento in cui la pressione si sposta dal debito sovrano alle banche stesse; ricorda che la diversificazione di attività e passività è uno strumento che consente di garantire la stabilità nonché uno dei vantaggi trascurati del mercato interno;
16. sottolinea che tutte le istituzioni o gli strumenti attuali e futuri che fanno parte, stricto sensu o lato sensu, del quadro di governance economica dell'Unione necessitano di legittimazione democratica;

17. ritiene che la prospettata introduzione di obbligazioni comuni possa costituire un segnale forte per i mercati finanziari, contribuire a preservare l'integrità dell'UEM, sostenere un ritorno alla stabilità economica e ridurre l'incertezza, a condizione che siano realizzati progressi nell'ambito dell'integrazione e della vigilanza dell'UE a livello finanziario e di bilancio; ribadisce la sua posizione secondo cui è fondamentale definire un calendario anche mediante una tabella di marcia vincolante analoga a quella prevista per i criteri di Maastricht in riferimento all'introduzione della moneta unica; chiede ulteriori chiarimenti in merito alla proposta della Commissione di subordinare l'emissione congiunta di debito a determinate condizioni, ad esempio al rispetto del patto di stabilità e crescita;
18. raccomanda alla Commissione di definire criteri di ingresso e di uscita basati sul sensibile risanamento dei conti pubblici e su una ferrea disciplina di bilancio, tenendo altresì conto della crisi in corso e delle correzioni di bilancio in atto in diversi paesi dell'area dell'euro;
19. prende atto delle evoluzioni, positive e negative, registrate nell'area dell'euro dal 1999 e sottolinea come, nel caso del debito sovrano, la convergenza dei tassi di interesse abbia favorito il raggiungimento di livelli di indebitamento insostenibili; osserva che, nell'ambito del dibattito pubblico e politico, sono state proposte diverse soluzioni per una parziale emissione congiunta di titoli di debito, ad esempio la messa in comune di taluni strumenti di finanziamento a breve termine, entro certi limiti e a determinate condizioni (eurotitoli), oppure il rinnovo graduale nell'ambito di un fondo europeo di rimborso;
20. sottolinea la necessità che qualunque provvedimento finalizzato all'emissione congiunta di obbligazioni tenga pienamente conto della prospettiva del mercato unico evitando in ogni caso l'introduzione di ostacoli o squilibri non necessari tra Stati membri partecipanti e non partecipanti;
21. ricorda che, anche in presenza di un sistema di emissione congiunta di obbligazioni, ciascuno Stato membro è tenuto a rimborsare la totalità del suo debito; ricorda che l'emissione congiunta di obbligazioni non costituisce una garanzia nei confronti degli Stati membri eventualmente inadempienti in relazione al rispettivo debito;
22. ritiene opportuno prendere in considerazione soltanto la possibilità di un'emissione congiunta di obbligazioni che attribuisca ai detentori di queste ultime uno status assolutamente privilegiato, in modo da tutelare i contribuenti dell'UE;
23. riconosce che la scarsa competitività e la mancata realizzazione di riforme strutturali costituiscono, a livello di economia reale, fattori decisivi in relazione al continuo peggioramento della situazione economica di un paese;
24. osserva che la maggior parte delle proposte relative alle euroobbligazioni prevede limitazioni dell'accesso ai bond per gli Stati membri caratterizzati da posizioni di bilancio fuori controllo; invita pertanto a mantenere meccanismi in grado di aiutare gli Stati membri attualmente interessati da difficoltà che si traducono in crisi di liquidità (in contrapposizione alle crisi di solvibilità) e quindi esclusi dall'emissione congiunta di obbligazioni; ritiene opportuno, in tale ottica, mantenere il MES, assoggettandolo al metodo comunitario;
25. chiede alla Commissione di approfondire la questione dei criteri per la concessione di prestiti agli Stati membri, in quanto il Libro verde si limita ad affermare che il provvedimento dipende dalle esigenze degli Stati stessi; ribadisce che la capacità di onorare il debito dovrebbe essere inclusa tra i principali criteri di assegnazione;

26. fa notare che, secondo il Libro verde della Commissione, il limite massimo del 60% del PIL previsto dalle proposte relative alle "obbligazioni blu" può rivelarsi eccessivamente elevato in un'ottica di stabilità del sistema; chiede quindi ulteriori chiarimenti in merito a detto limite;
27. ritiene essenziale l'elaborazione di una tabella di marcia che consenta, nel breve termine, di uscire dall'attuale crisi e, nel lungo termine, di avvicinarsi sempre più all'unione fiscale attraverso il completamento, il potenziamento e l'approfondimento dell'Unione economica e monetaria;
28. invita la Commissione a presentare quanto prima al Parlamento e al Consiglio una relazione in cui, tenendo conto degli aspetti finanziari, giuridici e di bilancio, esamina le varie opzioni per l'emissione congiunta di strumenti di debito pubblico e, se del caso, avanza proposte riguardanti una tabella di marcia in tal senso; ritiene, in tale contesto e in linea con la relazione intermedia di Van Rompuy del 12 ottobre 2012, che la Commissione dovrebbe riservare particolare attenzione alla fattibilità dell'introduzione di un fondo di rimborso che, oltre ad abbinare l'emissione congiunta temporanea di strumenti di debito a rigide norme sulle correzioni di bilancio nei paesi con un indebitamento superiore al 60% del PIL, sia caratterizzato dall'impegno dei paesi partecipanti a effettuare i rimborsi di competenza, in modo da consentire a tutti paesi partecipanti stessi di ridurre l'indebitamento eccessivo entro un termine di 25 anni, ovvero un lasso di tempo superiore a quello previsto dalla nuova versione del patto di stabilità e crescita che comunque presuppone, in pratica, una crescita economica sufficiente e una ferrea disciplina finanziaria;
29. chiede agli Stati membri di valutare l'emissione di debito comune a breve termine sotto forma di eurotitoli (cfr. relazione Van Rompuy del 12 ottobre 2012) al fine di proteggere gli Stati membri con politiche fiscali fondamentalmente sostenibili da situazioni di illiquidità e dal circolo vizioso tra crisi del debito sovrano e crisi bancaria nonché dalle esternalità negative determinate dal panico in quanto fenomeni che generano significative distorsioni del mercato e costituiscono un implicito aiuto economico per gli Stati membri che registrano tassi di interesse inverosimilmente bassi sulle rispettive obbligazioni sovrane;
30. esorta gli Stati membri a studiare la fattibilità del passaggio a un sistema di obbligazioni europee sicure o comunque di altre proposte basate sull'idea di un paniere di obbligazioni;
31. ritiene che gli eurotitoli, che potrebbero essere soggetti a limiti quantitativi e temporali, sarebbero in grado di fornire il tempo e la stabilità necessari per il buon esito di altre misure, ad esempio il patto di stabilità e crescita nonché il "two-pack", nonché per l'attuazione di ulteriori iniziative a lungo termine finalizzate alla futura integrazione dell'area dell'euro;
32. invita la Commissione a impegnarsi a chiarire i vincoli giuridici applicabili all'emissione congiunta di obbligazioni, con particolare riferimento all'articolo 125 del TFUE e alle sue implicazioni per le tre modalità di emissione possibili, ovvero responsabilità collettiva, responsabilità individuale e responsabilità in solido; esorta la Commissione a valutare l'eventuale ricorso all'articolo 352, paragrafo 1, del TFUE, o a qualunque altra base giuridica, per l'attuazione di una soluzione che preveda una parziale emissione congiunta di debito senza necessità di procedere a una modifica del trattato e contempli, sulla base degli articoli 121 e 136 del TFUE, un quadro per la vigilanza e le segnalazioni finalizzato non solo al monitoraggio, con cadenza trimestrale, dei progressi realizzati dagli Stati membri dell'area dell'euro e da tale area nel suo complesso in vista di un'autentica Unione economica e monetaria rafforzata ma anche al coordinamento dell'emissione di strumenti di

debito sovrano esclusi dai vari quadri di mutualizzazione esistenti;

33. accoglie favorevolmente i principi della decisione adottata in occasione del vertice dell'Eurogruppo del 29 giugno 2012 per garantire la stabilità dell'euro, "in particolare facendo ricorso, in modo flessibile ed efficace, agli strumenti FESF/MES esistenti al fine di stabilizzare i mercati per gli Stati membri che rispettino le raccomandazioni specifiche per paese e gli altri impegni, tra cui i rispettivi calendari, nell'ambito del semestre europeo, del patto di stabilità e crescita e delle procedure per gli squilibri eccessivi"; apprende che le condizioni figureranno in un memorandum d'intesa e che la BCE fungerà "da agente per conto del FESF/MES nel condurre operazioni di mercato in modo effettivo ed efficace";
34. ritiene che, parallelamente, vi sia l'urgente necessità di ricapitalizzare il settore bancario europeo e di completare il mercato unico dei servizi finanziari nell'UE; accoglie con favore le proposte della Commissione relative all'introduzione di un meccanismo di vigilanza unico a livello europeo per gli istituti bancari nonché di un regime unico europeo per l'ordinato svolgimento delle ristrutturazioni e delle liquidazioni (recovery and resolution regime), magari in parallelo con l'entrata in vigore del meccanismo di vigilanza unico; chiede inoltre che, in futuro, una volta entrato in funzione il meccanismo di vigilanza unico, il MES possa finanziare direttamente le banche in difficoltà; sottolinea la necessità che il meccanismo di vigilanza unico risponda al Parlamento e al Consiglio per le azioni e le decisioni adottate nell'ambito della vigilanza europea e riferisca alla commissione competente dello stesso Parlamento;
35. ribadisce la necessità di avvalersi di strumenti di gestione delle crisi e riconosce che l'insufficiente regolamentazione del settore finanziario rappresenta un fattore importante in rapporto alla difficile situazione di bilancio di alcuni Stati membri dell'area dell'euro;
36. ritiene che l'emissione congiunta di debito con responsabilità separata, analoga a quella delle obbligazioni del FESF, rischi di non essere sufficientemente interessante per gli investitori nel caso in cui alcuni degli Stati membri partecipanti al sistema continuino a presentare situazioni finanziarie non sostenibili;
37. prende atto della possibilità che si renda necessaria una scelta fra tre scenari: il primo prevede un tasso di interesse unico per tutti gli Stati membri partecipanti e quindi un trasferimento di ricchezza tra i paesi, il secondo un tasso di interesse differenziato, e il terzo un tasso unico abbinato a un sistema di compensazione, come quello ventilato dalla Commissione, in virtù del quale gli Stati membri caratterizzati da rating più bassi corrispondono una contropartita economica a quelli che invece hanno rating migliori;
38. chiede alla Commissione di dettagliare ulteriormente l'opzione, dalla stessa proposta, riguardante l'istituzione di un sistema di differenziazione dei tassi di interesse tra gli Stati membri caratterizzati da rating diversi, in particolare al fine di chiarire come e da chi saranno stabiliti i rating stessi una volta che l'introduzione di obbligazioni comuni avrà neutralizzato i meccanismi di mercato;
39. condivide l'opinione, espressa dalla Commissione nel suo Libro verde, secondo cui la stabilità dell'eventuale sistema delle euroobbligazioni non può dipendere unicamente da un ristretto numero di Stati membri caratterizzati da una situazione finanziaria sostenibile e un simile sistema presuppone un'unione fiscale rafforzata nonché una disciplina e controlli di bilancio più rigorosi per prevenire il rischio morale;

40. ritiene che, laddove l'eventuale sistema di mutualizzazione del debito sia ritenuto possibile e sia ben integrato in un quadro orientato alla stabilità, sarebbe opportuno prevedere nella tabella di marcia verso un'autentica Unione economica e monetaria una modifica del trattato che dia eventualmente adito all'emissione di obbligazioni con responsabilità in solido;
41. è del parere che un sistema di parziale sostituzione dell'emissione nazionale (ad esempio le obbligazioni blu/rosse) possa, da un lato, ridurre gli oneri di finanziamento per gli Stati membri caratterizzati da finanze pubbliche sane e sostenibili e, dall'altro, incentivare quelli eccessivamente indebitati a ridurre il debito, dal momento che il rischio associato alle obbligazioni rosse sarebbe più elevato e quindi anche i tassi di interesse aumenterebbero;
42. invita la Commissione a valutare attentamente, se del caso in cooperazione con la BCE e l'Autorità bancaria europea (ABE) nonché in consultazione con il Consiglio e il Parlamento, tutti gli aspetti tecnici legati all'eventuale sistema, ad esempio le garanzie, le strutture di aggregazione e suddivisione in tranches, le potenziali garanzie collaterali, l'equilibrio tra la disciplina di bilancio dettata dalle norme e quella dettata dal mercato, le salvaguardie aggiuntive (in particolare per quanto concerne la partecipazione ai vari sistemi), la ristrutturazione, l'emissione, le relazioni con i meccanismi di stabilità esistenti, la base di investitori, i requisiti di legge (ad esempio in termini di adeguatezza patrimoniale), la copertura del debito nella fase di transizione e la scadenza; esorta la Commissione a portare avanti una riflessione in merito a forme di governance e responsabilità che siano legittime e appropriate;
43. sottolinea la necessità di dare un seguito, nell'ambito delle prime azioni della tabella di marcia vincolante, all'attuazione delle misure a breve termine per l'uscita dalla crisi, avvalendosi della procedura legislativa ordinaria e mantenendo la piena responsabilità democratica allo stesso livello in cui è adottata la decisione; fa notare alla Commissione che ha la possibilità, in sede di elaborazione delle proposte, di istituire un organismo temporaneo composto da deputati al Parlamento europeo e rappresentanti degli Stati membri nonché della BCE; ricorda che intende avvalersi appieno delle sue prerogative e dei diritti di iniziativa, anche in relazione all'avvio della procedura per la modifica del trattato; ritiene che il citato organismo dovrebbe altresì valutare la possibilità di emettere vere e proprie obbligazioni federali, abbinata a un bilancio europeo rafforzato;
44. sottolinea che la Commissione dovrebbe analizzare la fattibilità delle singole opzioni illustrate nell'allegato alla presente risoluzione (in riferimento sia alla fase 1 che alla fase 2), dal momento che non necessariamente costituiscono l'una un'alternativa dell'altra e possono invece, in presenza di determinate circostanze, essere attuate in maniera cumulativa;
45. è consapevole del crescente numero di proposte avanzate, soprattutto in ambito accademico, in vista di una mutualizzazione del debito; osserva che si tratta di proposte estremamente eterogenee;
46. condivide le preoccupazioni della Commissione riguardo al trattamento contabile degli stability bond nel quadro delle legislazioni nazionali; esorta la stessa Commissione a procedere a una valutazione esaustiva dell'impatto delle diverse strutture di garanzia degli stability bond sui rapporti tra debito nazionale e PIL;
47. prende atto del problema del rischio morale menzionato dalla Commissione nel Libro verde, ma giudica comunque necessaria un'attenta analisi del problema per poter trarre le conclusioni corrette e, se possibile, individuare le soluzioni adeguate;

48. ritiene che il problema del rischio morale possa essere risolto attraverso l'opportuna definizione di garanzie e meccanismi volti a incentivare la disciplina di bilancio;
49. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione al Consiglio, alla Commissione e alla Banca centrale europea.

ALLEGATO

La tabella di marcia

Di seguito è illustrato un possibile percorso composto da una serie di fasi che non sono necessariamente sequenziali, cumulative o mutuamente esclusive.

Fase 1 - Misure immediate per uscire dalla crisi

1. Istituzione di un fondo di rimborso europeo temporaneo per ridurre il debito fino a raggiungere livelli sostenibili, con tassi di interesse adeguati

La Commissione propone l'immediata istituzione di un fondo di rimborso europeo temporaneo che rispetti i seguenti principi:

- trasferimento di una tantum degli importi di debito superiori al valore di riferimento di Maastricht del 60% del PIL a un fondo comune, con responsabilità in solido, passando per una fase di introduzione di cinque anni; il trasferimento dovrebbe essere suddiviso in più fasi e riguardare inizialmente solo il 10% del debito che supera il massimale di Maastricht pari al 60% del PIL; i successivi trasferimenti dovrebbero essere gradualmente;
- limitazione della partecipazione agli Stati membri non soggetti a un programma di correzione completo, possibilità di partecipazione progressiva degli Stati membri che hanno portato a termine con successo un programma di correzione, attenta valutazione della transizione verso la partecipazione per gli Stati membri soggetti a un programma di correzione;
- obbligo per gli Stati membri di rimborsare autonomamente il debito trasferito entro un termine di 25 anni;
- applicazione di rigorose condizioni che potrebbero consistere i) nel deposito di garanzie, o ii) nell'impegno ad attuare piani di risanamento dei conti pubblici e riforme strutturali;
- attuazione delle norme di bilancio numeriche del quadro rafforzato dell'UEM al fine di limitare i debiti che rimangono di esclusiva responsabilità degli Stati membri partecipanti a un massimo del 60% del PIL;
- maggior coordinamento attraverso l'attuazione del nuovo quadro di governance economica, unito a un calendario rafforzato per la strategia UE 2020 e a un programma di riforma strutturale vincolante soggetto al controllo della Commissione;
- disponibilità di procedure trasparenti e prevedibili per l'uscita degli Stati membri, ovvero un'operazione che deve essere onerosa in modo da incentivare la permanenza; il mancato rispetto degli impegni durante la fase di introduzione dovrebbe comportare l'immediata interruzione del processo, mentre in qualunque momento il mancato rispetto degli impegni dovrebbe comportare l'escussione della garanzia collaterale depositata nel fondo;

2. Introduzione degli eurotitoli al fine di proteggere gli Stati membri da situazioni di illiquidità

La Commissione propone l'immediata istituzione di un sistema di emissione di debito

comune a breve termine che rispetti i seguenti principi:

- istituzione di un'agenzia o utilizzo di un'entità esistente per l'emissione di eurotitoli, con la partecipazione di tutti gli Stati membri dell'area dell'euro non soggetti a un programma di correzione completo; possibilità di partecipazione progressiva degli Stati membri che hanno portato a termine con successo i rispettivi programmi di correzione;
- possibilità di maggiorazione del tasso di interesse, a titolo di penalizzazione, per gli Stati membri che non rispettano le norme fissate dal patto di stabilità e crescita;
- fissazione della scadenza massima degli eurotitoli (pari a un massimo del 10% del PIL), in modo da consentire un monitoraggio continuo e, grazie alla scadenza a breve termine, il rinnovo frequente delle garanzie;
- sostituzione con gli eurotitoli di tutto il debito a breve termine emesso dagli Stati membri, che di conseguenza rimangono responsabili unicamente dell'emissione del proprio debito per scadenze più lunghe, con controlli e limitazioni adeguati alle esigenze, alla situazione di bilancio e all'indice di indebitamento dei singoli paesi;
- adozione di misure per il coordinamento dell'emissione di strumenti di debito sovrano esclusi dai vari quadri di mutualizzazione esistenti;
- possibilità di partecipazione per i parlamenti nazionali secondo quanto previsto dalle norme costituzionali degli Stati membri interessati;

La Commissione dovrebbe tenere conto delle conclusioni di cui alla versione definitiva della relazione Van Rompuy su un'autentica Unione economica e monetaria.

Fase 2 - Emissione congiunta parziale - Introduzione delle obbligazioni blu: debito assegnato annuale ≤ 60 % del PIL da emettere in assenza di modifica del trattato

La Commissione esamina, riferendo altresì al Parlamento europeo le sue conclusioni in merito, la possibilità di proporre l'istituzione di un sistema per l'assegnazione del debito al di sotto del 60% del PIL da emettere congiuntamente, in presenza di freni al debito nazionale o di altri meccanismi appropriati per la prevenzione del rischio morale, nel rispetto dei seguenti principi:

- limitazione della partecipazione agli Stati membri che rispettano il patto di stabilità e crescita nonché il patto di bilancio integrato nel quadro dell'Unione, conformemente all'articolo 16 del trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance, e che non sono soggetti a un programma di correzione completo;
- rigorosa limitazione dell'importo di debito da emettere con responsabilità in solido a una quota inferiore al 60% del PIL, attraverso il divieto per gli Stati membri partecipanti di emettere debito senior al di fuori dell'emissione congiunta;
- adozione della decisione finale in merito all'assegnazione delle obbligazioni blu e delle corrispondenti garanzie da parte dei parlamenti nazionali di tutti i paesi partecipanti;
- obbligo per gli Stati membri partecipanti di depositare garanzie collaterali;
- progettazione di un meccanismo di assegnazione che tenga conto del rispetto della

disciplina di bilancio, della congiuntura economica e degli spread storici, ponderato in base al fabbisogno finanziario.

Fase 3 – Emissione congiunta totale di debito nazionale con modifica del trattato

Sulla base dei lavori del comitato, previa realizzazione di tutte le eventuali modifiche del quadro normativo dell'UE e se del caso di una modifica del trattato nonché tenendo conto delle modifiche costituzionali eventualmente necessarie negli Stati membri, la Commissione presenta apposite proposte per l'istituzione di un sistema di emissione congiunta di obbligazioni che rispetti i seguenti principi:

- limitazione della partecipazione agli Stati membri che rispettano le condizioni di cui alla fase 2;
- istituzione di un'agenzia del debito europeo per l'emissione di obbligazioni;
- creazione di opportune istituzioni competenti, democraticamente legittimate, che siano tra l'altro incaricate della vigilanza e del coordinamento delle politiche di bilancio nazionali e del programma per la competitività nonché della rappresentanza esterna dell'area dell'euro nell'ambito delle istituzioni finanziarie internazionali.

Fase 4 - Emissione congiunta di un autentico debito europeo abbinata a un bilancio europeo rafforzato, con modifica del trattato

La Commissione, previa predisposizione di tutte le eventuali modifiche al quadro normativo dell'UE e se del caso dell'area dell'euro, presenta proposte per l'eventuale emissione di obbligazioni volta a finanziare gli investimenti dell'UE in beni pubblici della stessa UE (ad esempio infrastrutture, ricerca e sviluppo, ecc.), al fine di agevolare le correzioni necessarie in caso di shock di singoli paesi, grazie alla disponibilità di un certo grado di assorbimento a livello centrale, e quindi le riforme strutturali atte a migliorare la competitività e la crescita potenziale in relazione a un quadro integrato di politica economica.