

XVI legislatura

# Il Consiglio europeo del 9 dicembre 2011 e la nuova Governance economica

81/DN  
13 dicembre 2011



servizio affari  
internazionali  
del Senato

ufficio dei rapporti  
con le istituzioni  
dell'Unione europea



**Unione  
Europea**



Senato della Repubblica  
Servizio affari internazionali  
Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

XVI legislatura

# **Il Consiglio europeo del 9 dicembre 2011 e la nuova Governance economica**

Dossier 81/DN  
13 dicembre 2011

*a cura di Luca Briasco*

XVI Legislatura  
Dossier

# Servizio affari internazionali

## Direttore -

*Consigliere parlamentare anziano*  
Alessandra Lai

*Consigliere parlamentare*  
*Rappresentante permanente del Senato*  
*presso l'Unione Europea*  
Beatrice Gianani      \_0032 2 284 2297

*Segretario parlamentare*  
*Documentarista*  
Federico Pommier Vincelli      \_3542

## Segreteria

Fax 06 6706\_4336

Simona Petrucci      \_3666  
Adele Scarpelli      \_4529

**Ufficio dei Rapporti con gli Organismi Internazionali**  
(Assemblee Nato e Ueo ) fax 06 6706\_4807

*Consigliere parlamentare capo ufficio*  
Alessandra Lai      \_2969

*Segretario parlamentare Documentarista*  
Elena Di Pancrazio      \_3882

*Coadiutori parlamentari*  
Monica Delli Priscoli      \_4707  
Nadia Quadrelli      \_2653  
Laura E. Tabladini      \_3428

**Ufficio per le Relazioni Interparlamentari**  
(Assemblee Consiglio d'Europa, Osce, Ince )  
fax 06 6865635

*Consigliere parlamentare capo ufficio*  
Stefano Filippone Thaulero      \_3652

*Segretario parlamentare Documentarista*  
Giuseppe Trezza      \_3478

*Coadiutori parlamentari*  
Daniela Farneti      \_2884  
Antonella Usiello      \_4611

## Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea

Segreteria      \_2891  
fax 06 6706\_3677

*Consigliere parlamentare capo ufficio*  
Roberta d'Addio      \_2027

*Consiglieri*  
Davide A. Capuano      \_3477  
Raissa Teodori      \_2405

*Segretari parlamentari Documentaristi*  
Patrizia Borgna      \_2359  
Luca Briasco      \_3581  
Antonella Colmignoli      \_4986  
Viviana Di Felice      \_3761  
Laura Lo Prato      \_3992

*Coadiutori parlamentari*  
Antonina Celi      \_4695  
Silvia Perrella      \_2873  
Antonia Salera      \_3414

## Unità Operativa Attività di traduzione e interpretariato

fax. 06 6706 4336

*Segretario parlamentare*  
*Interprete Coordinatore*  
Angela Scaramuzzi      \_3417

*Segretari parlamentari Interpreti*  
Patrizia Mauracher      \_3397  
Claudio Olmeda      \_3416  
Cristina Sabatini      \_2571

Paola Talevi      \_2482



## INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	Pag.	i
Consiglio europeo - Bruxelles, 9 dicembre 2011 - Conclusioni della Presidenza	"	1
Dichiarazione dei Capi di Stato o di Governo della zona euro - Bruxelles, 9 dicembre 2011	"	9
Libro verde sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond - COM (2011) 818 def.	"	17
Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro - COM (2011) 819 def.	"	59
Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro - COM (2011) 821 def.	"	69
Versione consolidata del regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche	"	81
Versione consolidata del regolamento (CE) n. 1467/97 del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi	"	103
Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro	"	121
Regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro	"	129

Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici	"	133
Direttiva 2011/85/UE del Consiglio dell'8 novembre 2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri	"	141
Rapporto del Commissario europeo Olli Rehn all'Eurogruppo sulla situazione dell'Italia ( <i>in lingua inglese</i> )	"	149
Decisione del Consiglio del 19 gennaio 2010 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia	"	165
Raccomandazione del Consiglio all'Italia intesa a porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo	"	167
Raccomandazione del Consiglio del 12 luglio 2011 sul programma nazionale di riforma 2011 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità aggiornato dell'Italia 2011-2014	"	185

## NOTA ILLUSTRATIVA

### 1. Il Consiglio europeo del 9 dicembre 2011

Il Consiglio europeo dello scorso 9 dicembre, al termine di un'ampia discussione sulle iniziative in atto per far uscire l'Europa dalla crisi, ha sottolineato, nelle sue conclusioni (in allegato), la necessità di dare piena attuazione alla nuova governance economica già a partire dal prossimo semestre europeo, di proseguire con le riforme strutturali e gli sforzi di risanamento del bilancio e ripristinare le normali attività di prestito all'economia.

I capi di stato e di governo della zona euro hanno adottato una dichiarazione (in allegato) nella quale comunicano di voler procedere verso un'unione economica più forte, concentrando i propri interventi in due direzioni:

- Un nuovo patto di bilancio e un rafforzamento delle politiche economiche;
- Lo sviluppo degli strumenti di stabilizzazione per fronteggiare le sfide a breve termine.

Il nuovo patto di bilancio dovrà comprendere i seguenti elementi:

- **I bilanci generali delle amministrazioni pubbliche devono essere in pareggio o in avanzo;** questo principio si considera rispettato se, di norma, il disavanzo strutturale annuo non supera lo 0,5% del PIL nominale;
- **Tale regola verrà inserita negli ordinamenti giuridici degli Stati membri a livello costituzionale o equivalente,** e comprenderà un meccanismo automatico di correzione che si attiverà in caso di scostamento;
- Gli Stati membri convergeranno verso il loro livello di riferimento specifico sulla base di un **calendario proposto dalla Commissione;**
- Gli Stati membri sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi presenteranno alla Commissione e al Consiglio, per l'approvazione, un **programma di partenariato economico** che indichi in dettaglio le riforme strutturali necessarie per assicurare una correzione realmente duratura dei disavanzi eccessivi. L'attuazione di tale programma e dei documenti programmatici di bilancio sarà monitorata dalla Commissione e dal Consiglio;
- Sarà istituito un meccanismo che preveda una relazione ex ante da parte degli Stati membri sui rispettivi piani annuali di emissione del debito.

Le norme che disciplinano la procedura per i disavanzi eccessivi saranno rafforzate per gli Stati membri della zona euro. **Non appena alla Commissione**

**risulti che uno Stato membro ha superato la soglia del 3% nel rapporto deficit-PIL, o ha un debito pubblico superiore al 60% del PIL, scatteranno conseguenze automatiche e verranno adottate le misure e sanzioni proposte o raccomandate dalla Commissione, a meno che la maggioranza qualificata degli Stati membri della zona euro sia contraria.** Verrà anche specificato, in caso di debito superiore al 60% del PIL, il criterio della riduzione annuale minima a 1/20 del debito stesso.

Verranno esaminate rapidamente le nuove regole proposte dalla Commissione il 23 novembre in materia di monitoraggio e valutazione dei documenti programmatici di bilancio e correzione dei disavanzi eccessivi, e di rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro.

Nel più lungo periodo, saranno vagliate ulteriori ipotesi di rafforzamento dell'integrazione fiscale, sulle quali si incentrerà la relazione del Presidente del Consiglio europeo del marzo 2012.

Per quanto concerne il rafforzamento degli strumenti di stabilizzazione, si prevede un **potenziamento del fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF). La BCE fungerà da agente per il Fondo nelle sue operazioni di mercato. È altresì prevista un'accelerazione dell'entrata in vigore del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES), prevista non appena gli Stati membri che rappresentano il 90% degli impegni di capitale lo avranno ratificato (possibilmente, entro il luglio 2012).**

Per quanto riguarda le risorse finanziarie, l'EFSF resterà attivo nel finanziamento di programmi avviati fino a metà 2013 e continuerà a garantire il finanziamento dei programmi in corso. Nel marzo 2012 verrà riesaminata l'adeguatezza del massimale globale EFSF-MES di **500 miliardi di EUR**, e i versamenti di capitale saranno accelerati allo scopo di mantenere una proporzione minima del 15% tra il capitale versato e l'importo in essere delle emissioni del MES, con una capacità congiunta di prestito pari a 500 miliardi. Saranno infine messi a disposizione **200 miliardi di risorse supplementari per il Fondo monetario internazionale (FMI)**, sotto forma di prestiti bilaterali.

Il Trattato MES sarà adeguato in modo da includere una procedura d'emergenza: la regola del comune accordo sarà sostituita da una maggioranza qualificata dell'85% qualora la Commissione e la BCE decidano che occorrono decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria.

Poiché solo alcune delle misure sopra elencate potranno essere decise mediante il diritto derivato, e vista la mancanza di unanimità tra gli Stati membri dell'UE e la decisa opposizione del governo britannico, i capi di Stato e di governo della zona

euro hanno deciso di adottare le altre misure mediante un **accordo internazionale che dovrà essere firmato entro marzo**, con l'obiettivo di incorporarle il prima possibile nei trattati UE. Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica ceca, Romania, Svezia e Ungheria hanno indicato la possibilità di partecipare a tale processo, previa consultazione con i rispettivi parlamenti.

La dichiarazione dei capi di Stato e di governo della zona euro, cui hanno aderito sostanzialmente 26 paesi su 27 (con la sola eccezione del Regno Unito), introduce ulteriori elementi di accelerazione tanto in tema di sorveglianza sui bilanci degli Stati membri (e di tutto quanto attiene al cd. "braccio preventivo" del patto di stabilità) quanto all'interno della procedura per i disavanzi eccessivi (cd. "braccio correttivo"). Il quadro delle procedure riconducibili alla *governance* economica ha subito negli ultimi due anni una forte accelerazione, che ha vissuto la sua fase decisiva tra il 16 novembre e il 9 dicembre. Il 16 novembre sono stati infatti approvati in via definitiva cinque regolamenti e una direttiva, che vanno a costituire nel loro insieme il cosiddetto *six pack*, presentato dalla Commissione europea nel novembre 2010 e oggetto di una lunga e complessa procedura d'esame. Il 23 novembre la Commissione ha presentato le ulteriori due proposte di regolamento (espressamente citate nella dichiarazione) che integrano e completano le misure già previste dalla legislazione UE in tema di sorveglianza di bilancio e procedura per i disavanzi eccessivi<sup>1</sup>.

Il presente dossier intende fornire un quadro aggiornato delle procedure vigenti, concentrandosi in particolar modo sui regolamenti 1466/97 e 1467/97 (rispettivamente, braccio preventivo e correttivo), come modificati, da ultimo, con i regolamenti 1175/2011 e 1177/2011, e sul regolamento 1176/2011, sulla prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici, nonché sulle due proposte di regolamento del 23 novembre scorso.

## **2. Il "braccio preventivo": la sorveglianza delle posizioni di bilancio**

Il regolamento n. 1466/97, come modificato dal regolamento 1175/2011 (in allegato il testo consolidato), stabilisce le disposizioni relative al contenuto, alla presentazione, all'esame e alla sorveglianza dei programmi di stabilità e dei

---

<sup>1</sup> Le citate proposte di regolamento sono parte di un "pacchetto a tre" che include anche il Libro verde sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond (COM (2011) 818, in allegato), volto ad avviare un'ampia consultazione pubblica sul tema delle obbligazioni di stabilità e della loro introduzione a partire da tre possibili opzioni: totale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido; parziale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido e parziale sostituzione dell'emissione nazionale con stability bond, con garanzie proporzionali. La relativa procedura di consultazione dovrebbe concludersi l'8 gennaio 2012. Il Consiglio europeo di dicembre ha sostanzialmente accantonato il tema, avendo constatato l'esistenza di forti resistenze da parte di più di uno Stato membro (*in primis* la Germania).

programmi di convergenza nell'ambito della sorveglianza multilaterale, esercitata dal Consiglio e dalla Commissione per prevenire tempestivamente il determinarsi di disavanzi pubblici eccessivi e promuovere la sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche.

Viene in primo luogo istituito il "**Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche**", che comprende:

- L'elaborazione e la sorveglianza sull'attuazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione;
- La formulazione e la verifica sull'attuazione degli orientamenti in materia di occupazione;
- La presentazione e la valutazione dei **programmi di stabilità** o dei programmi di convergenza degli Stati membri;
- La presentazione e la valutazione dei **programmi nazionali di riforma** (PNR) degli Stati membri a supporto della strategia UE per la crescita e l'occupazione;
- La sorveglianza di bilancio volta a prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici.

La mancata adozione da parte di uno Stato membro di interventi conformi alle indicazioni ricevute può dar luogo a ulteriori raccomandazioni, a un avvertimento da parte della Commissione o a misure correttive.

Al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare i presidenti del Consiglio europeo e della Commissione, nonché, ove opportuno, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo, per discutere i temi connessi al Semestre europeo, nonché offrire a uno Stato membro destinatario di una raccomandazione del Consiglio la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni.

Il **programma di stabilità**, che gli Stati membri sono tenuti a presentare al Consiglio e alla Commissione annualmente in aprile, di preferenza entro la prima metà del mese e non più tardi del 30, deve contenere le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio periodico della sorveglianza multilaterale, vale a dire:

- L'obiettivo di bilancio a medio termine e il percorso di avvicinamento a tale obiettivo per il saldo delle pubbliche amministrazioni in percentuale del PIL, il percorso previsto per il rapporto debito delle amministrazioni pubbliche/PIL, il tasso programmato di crescita della spesa pubblica, il tasso programmato di crescita delle entrate pubbliche a politiche invariate e la quantificazione delle misure discrezionali programmate in materia di entrate;
- Informazioni sulle passività implicite legate all'invecchiamento e sulle passività contingenti, come le garanzie pubbliche;



- Dati sulla coerenza del programma di stabilità con gli indirizzi di massima di politica economica e il programma nazionale di riforma;
- Le principali ipotesi sul previsto andamento dell'economia, nonché sulle altre varianti economiche rilevanti per il raggiungimento degli obiettivi del programma di stabilità;
- Una stima quantitativa dei provvedimenti di bilancio e delle altre misure di politica economica, nonché un'analisi del rapporto costi/benefici di importanti riforme strutturali idonee a generare benefici finanziari a lungo termine;
- L'analisi delle ripercussioni di eventuali modifiche delle principali ipotesi economiche sulla posizione di bilancio e sul debito;
- Se del caso, le ragioni di una deviazione dal percorso richiesto per l'avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine.

Il programma di stabilità deve basarsi sullo scenario macrofinanziario più probabile o su uno scenario più prudente, e le informazioni devono essere espresse su base annua e includere l'anno precedente, quello in corso e almeno i tre anni successivi.

Nella valutazione del programma di stabilità, il Consiglio e la Commissione devono stabilire se lo Stato membro interessato persegue un miglioramento annuo adeguato del suo saldo di bilancio, avendo lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento (o un miglioramento comunque maggiore dello 0,5% per gli Stati membri con un livello di indebitamento superiore al 60% del PIL). Più nello specifico, il Consiglio e la Commissione valutano se il percorso di crescita della spesa pubblica, considerato unitamente all'effetto di misure adottate o programmate sul lato delle entrate, sia conforme ai seguenti obiettivi:

- Per gli Stati membri che hanno conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua della spesa non deve superare il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate;
- Per gli Stati membri che non lo hanno ancora conseguito, la crescita annua della spesa non deve superare un tasso inferiore al tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul fronte delle entrate. Eventuali riduzioni discrezionali delle voci delle entrate pubbliche devono essere coperte: o da riduzioni discrezionali della spesa, o da aumenti discrezionali di altre voci delle entrate pubbliche, o da entrambi. L'entità dello scarto tra il tasso di crescita della spesa e il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL viene fissata

in modo da assicurare un avvicinamento adeguato all'obiettivo di bilancio a medio termine.

Nel definire il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine e nel consentire una deviazione temporanea da tale obiettivo per gli Stati che lo abbiano già conseguito, il Consiglio e la Commissione tengono conto soltanto dell'attuazione di importanti riforme strutturali, con particolare attenzione alle riforme delle pensioni.

Qualora si verifichi un evento inconsueto al di fuori del controllo dello Stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla sua situazione finanziaria, o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera UE, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa.

Il Consiglio e la Commissione esaminano il programma di stabilità al massimo entro tre mesi dalla sua presentazione. Sulla base di una raccomandazione della Commissione e previa consultazione del comitato economico e finanziario, il Consiglio adotta, se necessario, un parere sul programma; se ritiene che gli obiettivi e il contenuto del programma stesso debbano essere rafforzati con particolare riferimento al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, invita lo Stato membro ad adeguare il suo programma.

Il Consiglio e la Commissione sono chiamati a verificare l'applicazione dei programmi di stabilità nell'ambito della sorveglianza multilaterale. **Qualora sia osservata una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio, la Commissione rivolge un avvertimento allo Stato membro. Entro un mese dall'adozione dell'avvertimento, il Consiglio esamina la situazione e adotta, sulla base di una raccomandazione della Commissione, una raccomandazione sugli interventi da adottare entro un termine massimo di cinque mesi (ridotto a tre mesi nel caso in cui, nel suo avvertimento, la Commissione reputi la situazione particolarmente seria e urgente).**

**Se lo Stato membro interessato non adotta i provvedimenti opportuni entro il termine fissato, la Commissione raccomanda immediatamente al Consiglio di adottare, a maggioranza qualificata, una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci, o di adottare una raccomandazione riveduta sugli interventi da adottare.**

**Nel caso in cui il Consiglio non adotti la decisione su raccomandazione della Commissione, e l'inadempimento da parte dello Stato membro persista, un mese dopo la precedente raccomandazione la Commissione**

**raccomanda di nuovo al Consiglio di adottare una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci. La decisione si considera adottata a meno che il Consiglio, a maggioranza semplice, non decida di respingerla entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione.**

La deviazione dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo è valutata globalmente, sulla base dei seguenti criteri:

- Per uno Stato membro che non ha raggiunto l'obiettivo di bilancio a medio termine, nel valutare la modifica del saldo strutturale si accerta se la deviazione corrisponde almeno allo 0,5% del PIL in un singolo anno o almeno allo 0,25% del PIL in media annua per due anni consecutivi;
- Nel valutare l'andamento della spesa, al netto di misure discrezionali sul lato delle entrate, si accerta se ha un impatto complessivo sul saldo pubblico pari ad almeno lo 0,5% del PIL in un singolo anno o cumulativamente in due anni consecutivi.

Analoghe procedure sono previste per i programmi di convergenza, riguardanti quindi gli Stati membri non partecipanti all'euro.

Il regolamento n. 1173/2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro (in allegato), prevede un sistema di sanzioni progressive nel caso in cui uno Stato membro non dia seguito effettivo alle raccomandazioni formulate nell'ambito della sorveglianza di bilancio.

Tali sanzioni consistono:

- Nella costituzione di un **deposito fruttifero** di ammontare pari allo 0,2% del PIL realizzato nell'anno precedente, entro venti giorni dall'adozione della decisione del Consiglio sul mancato seguito a una sua raccomandazione;
- Nella costituzione di un **deposito infruttifero** pari allo 0,2% del PIL realizzato nell'anno precedente, nel caso in cui venga constatata una situazione di disavanzo eccessivo o un inadempimento particolarmente grave degli obblighi di bilancio da parte di uno Stato membro che abbia già costituito presso la Commissione un deposito fruttifero;
- In un'**ammenda** pari allo 0,2% del PIL realizzato nell'anno precedente nel caso in cui uno Stato membro non abbia assunto misure efficaci per correggere un disavanzo eccessivo già acclarato.

La proposta di regolamento sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (COM (2011) 821, in allegato) interviene a integrare le procedure già previste dal regolamento 1466/97, come modificato dal regolamento 1175/2011:

- Aggiungendo al semestre europeo un calendario di bilancio comune;
- Aggiungendo al sistema di sorveglianza multilaterale delle politiche di bilancio disposizioni di monitoraggio supplementari, onde garantire che le raccomandazioni dell'UE in materia di bilancio siano adeguatamente integrate nell'elaborazione dei bilanci nazionali;
- Corredando la procedura di correzione del disavanzo eccessivo di uno Stato membro, istituita dall'articolo 126 TFUE e dal regolamento 1467/97, come modificato dal regolamento 1177/2011 (cfr. infra), di un monitoraggio più rigoroso delle politiche di bilancio per gli Stati membri soggetti alla procedura stessa.

**L'articolo 3 della proposta prevede che ogni anno, entro il 15 aprile, gli Stati membri rendano pubblici i rispettivi programmi di bilancio a medio termine insieme ai programmi di stabilità. Per quanto concerne i progetti di legge di bilancio per le amministrazioni pubbliche, uniti alle previsioni macroeconomiche indipendenti sulle quali si fondano, essi vanno resi pubblici entro il 15 ottobre e adottati entro il 31 dicembre.** Gli Stati membri, ai sensi dell'articolo 4, dispongono di regole di bilancio numeriche vincolanti, nonché di un consiglio indipendente di bilancio che monitora l'applicazione delle regole di bilancio nazionali.

Ai sensi dell'articolo 5, entro il 15 ottobre gli Stati membri trasmettono alla Commissione e all'Eurogruppo un documento programmatico di bilancio per l'anno successivo, contenente le seguenti informazioni:

- L'obiettivo di saldo di bilancio per le amministrazioni pubbliche espresso in percentuale del PIL e ripartito in sottosettori;
- Le proiezioni delle entrate e della spesa a politiche invariate, espresse in percentuale del PIL per le amministrazioni pubbliche;
- Gli obiettivi di entrate e di spesa, espressi in percentuali del PIL tenendo conto delle condizioni e dei criteri per definire il percorso di aumento della spesa pubblica al netto di misure discrezionali sul lato delle entrate;
- Una descrizione dettagliata delle misure da inserire nel bilancio per l'anno successivo al fine di colmare il divario tra le proiezioni a politiche invariate e gli obiettivi di entrate e di spesa, con particolare attenzione per i programmi contenenti profonde riforme delle finanze pubbliche con possibili ricadute sugli altri Stati membri la cui moneta è l'euro;
- Le principali ipotesi sull'andamento dell'economia, fondate su previsioni macroeconomiche di crescita indipendenti;
- Eventuali, ulteriori indicazioni sulle modalità per dare seguito alle raccomandazioni in materia di bilancio rivolte allo Stato membro interessato.

**Se gli obiettivi enunciati nel documento programmatico di bilancio si discostano dall'ultimo programma di stabilità, i divari devono essere debitamente motivati. La Commissione, nel caso gli obblighi di politica finanziaria definiti nel Patto di stabilità siano gravemente disattesi, entro due settimane dalla trasmissione del documento programmatico può chiedere allo Stato membro interessato un documento riveduto.**

In base all'articolo 6, entro il 30 novembre, se necessario, la Commissione adotta un **parere sul documento programmatico**, che viene reso pubblico e trasmesso, su richiesta, al Parlamento dello Statomembro interessato. La Commissione procede a una valutazione globale della situazione di bilancio e delle prospettive nell'intera zona euro, che tiene conto anche dei pareri sui singoli documenti di bilancio e che è oggetto di esame da parte dell'Eurogruppo.

### **3. Il "braccio correttivo" e la procedura per i disavanzi eccessivi**

Il regolamento 1467/97, come modificato dal regolamento 1177/2011 (in allegato il testo consolidato), stabilisce disposizioni per l'accelerazione e il chiarimento della procedura per i disavanzi eccessivi, allo scopo di dissuadere l'emergere di disavanzi pubblici eccessivi e di correggere prontamente i disavanzi che si siano comunque determinati.

In base all'articolo 2 del regolamento, il superamento dal valore di riferimento per il disavanzo pubblico è considerato eccezionale, ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, lettera a), secondo trattino del TFUE, qualora sia determinato da un evento inconsueto non soggetto al controllo dello Stato membro interessato e abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione, o nel caso sia determinato da una grave recessione economica. È considerato altresì temporaneo se le proiezioni di bilancio elaborate dalla Commissione indicano che il disavanzo diminuirà al di sotto del valore di riferimento dopo che siano cessati l'evento inconsueto o la grave recessione economica.

Qualora ecceda il valore di riferimento, il rapporto tra debito e PIL si considera in riduzione in misura sufficiente se il differenziale è diminuito negli ultimi tre anni a un ritmo medio di un ventesimo l'anno come parametro di riferimento, o se le proiezioni di bilancio della Commissione indicano che la riduzione del differenziale si produrrà nel triennio che comprende i due anni successivi all'ultimo anno per il quale sono disponibili dati.

Nel predisporre la relazione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo, la Commissione deve tenere conto dell'evoluzione della posizione economica a medio termine e delle posizioni di bilancio a medio termine, degli sviluppi nella posizione del debito pubblico a medio termine e di tutti gli altri fattori che,

secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio o alla Commissione. Al momento di valutare l'osservanza del criterio del disavanzo e del debito e in tutte le fasi successive della procedura, il Consiglio e la Commissione tengono nella debita considerazione l'attuazione di riforme delle pensioni e i costi a esse connessi.

In base all'articolo 2 bis, e al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, è previsto che la commissione competente del Parlamento europeo possa invitare il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Europgruppo a discutere delle decisioni adottate all'interno della procedura per i disavanzi eccessivi, nonché offrire allo Stato membro interessato la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni.

In base agli articoli da 3 a 6, la procedura per i disavanzi eccessivi subisce una forte accelerazione, sulla base di una tempistica stringente, così sintetizzabile:

- Entro due settimane dalla presentazione della relazione della Commissione, parere del comitato economico e finanziario;
- **Parere e proposta della Commissione (di cui viene informato il Parlamento europeo);**
- **Decisione del Consiglio entro quattro mesi e, contestualmente, adozione delle raccomandazioni allo Stato membro interessato;**
- **Termine massimo di sei mesi per dare seguito alle raccomandazioni (ridotto a tre se la gravità delle circostanze lo giustifica), nonché termine per la correzione del disavanzo eccessivo, che va completata nell'anno successivo alla sua constatazione.** Nelle sue raccomandazioni, il Consiglio chiede che lo Stato membro interessato realizzi ogni anno obiettivi di bilancio coerenti con un miglioramento annuo minimo pari almeno allo 0,5% del PIL;
- Entro tale termine (sei mesi), **relazione presentata dallo Stato membro sul seguito dato alla raccomandazione del Consiglio. Se tale relazione è considerata sufficiente, ma si sono verificati eventi sfavorevoli imprevisti con importanti conseguenze negative sulle finanze pubbliche, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una raccomandazione rivista che proroghi di un anno il termine per la correzione del disavanzo eccessivo;**
- **Se il Consiglio constata che non è stato dato seguito adeguato alle sue raccomandazioni, riferisce di conseguenza al Consiglio europeo;**
- **Entro due mesi dalla constatazione, decisione del Consiglio che intima allo Stato membro di adottare misure volte alla riduzione del disavanzo di bilancio;** lo Stato membro è tenuto a presentare una relazione al Consiglio sui seguiti dati alla decisione, che comprenda gli



obiettivi stabiliti per le spese e le entrate pubbliche e per le misure discrezionali sul lato delle spese e delle entrate, insieme a informazioni sul seguito dato alle raccomandazioni specifiche del Consiglio;

- Anche in questo caso, se è stato dato seguito effettivo all'intimazione ma si sono verificati eventi economici sfavorevoli imprevisi, il Consiglio può decidere di adottare un'intimazione rivista e di prorogare di un anno il termine per la correzione del disavanzo eccessivo;
- **In caso di mancato seguito all'intimazione, ed entro quattro mesi dalla stessa, il Consiglio può imporre sanzioni;**
- La procedura è sospesa nel caso in cui lo Stato membro ottemperi alla raccomandazioni o all'intimazione.

Ai sensi dell'articolo 10 bis, la Commissione garantisce un dialogo permanente con le autorità dello Stato membro interessato, effettuando missioni allo scopo di valutare la situazione economica reale nello Stato membro e individuare i rischi o le difficoltà nel rispettare gli obiettivi di correzione del disavanzo. **Una sorveglianza rafforzata può essere attuata per gli Stati membri che sono oggetto di una raccomandazione o di un'intimazione.**

Sulla base degli articoli da 11 a 16, le sanzioni comminate dal Consiglio corrispondono, in linea di principio, a **un'ammenda costituita da un elemento fisso, pari allo 0,2% del PIL, e uno variabile**, pari a un decimo del valore assoluto della differenza tra il saldo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento per il saldo delle amministrazioni pubbliche oppure, nel caso in cui la non conformità alla disciplina di bilancio riguardi il criterio del debito, il saldo delle amministrazioni pubbliche espresso in percentuale del PIL che avrebbe dovuto essere raggiunto lo stesso anno in base ai contenuti dell'intimazione del Consiglio.

Se nell'anno successivo all'imposizione di un'ammenda il Consiglio constata che lo Stato membro non ha ancora ottemperato alle sue intimazioni, può imporre **un'ulteriore ammenda il cui importo è calcolato con le stesse modalità adottate l'anno precedente.**

**L'importo di ciascuna delle due ammende non può superare lo 0,5% del PIL. Le sanzioni sono abrogate se la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo è abrogata. Le ammende non sono rimborsate, costituiscono entrate a tutti gli effetti e sono assegnate al Fondo europeo di stabilità finanziaria.**

Come già ricordato, la proposta di regolamento sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (COM (2011) 821) include una serie di disposizioni integrative e rafforzative rispetto a quanto già previsto dal regolamento 1467/97.

Il Capo IV della proposta reca infatti misure per la correzione del disavanzo eccessivo. L'articolo 7 dispone che lo Stato membro soggetto a monitoraggio rafforzato a seguito di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo proceda a una valutazione complessiva dell'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio per le amministrazioni pubbliche e i relativi sottosettori. La valutazione deve coprire anche i rischi finanziari associati alle entità pubbliche e ai contratti pubblici nella misura in cui possano contribuire all'esistenza di un disavanzo eccessivo. I risultati della valutazione sono inclusi nella relazione sul seguito dato per correggere il disavanzo eccessivo. Lo Stato membro deve inoltre presentare periodicamente una relazione alla Commissione e al comitato economico e finanziario sulle amministrazioni pubbliche e relativi sottosettori, l'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio, l'impatto delle misure discrezionali prese sul lato delle spese e delle entrate, gli obiettivi della spesa pubblica e delle entrate pubbliche, nonché le misure adottate e la natura di quelle previste per conseguire gli obiettivi. La relazione va presentata sei mesi dopo la relazione iniziale (e in seguito ogni sei mesi) se lo Stato membro è destinatario di una raccomandazione del Consiglio, e tre mesi dopo la relazione iniziale (e in seguito ogni tre mesi) in caso di intimazione del Consiglio.

Inoltre, su richiesta ed entro la scadenza fissata dalla Commissione, lo Stato membro soggetto a monitoraggio rafforzato elabora, in coordinamento con i più importanti istituti nazionali di revisione, una revisione complessiva e indipendente dei conti delle amministrazioni pubbliche, e presenta una relazione sui risultati; fornisce inoltre informazioni supplementari ai fini del monitoraggio dei progressi realizzati nella correzione del disavanzo eccessivo.

**Nel caso in cui ravvisi il rischio di non osservanza del termine stabilito per correggere il disavanzo eccessivo, la Commissione rivolge una raccomandazione allo Stato membro interessato affinché adotti ulteriori misure in tempo utile. Entro i tempi stabiliti in suddetta raccomandazione, lo Stato membro presenta una relazione che deve includere l'impatto sul bilancio di tutte le misure discrezionali adottate, gli obiettivi delle spese e delle entrate pubbliche, informazioni sulle misure adottate e sulla natura di quelle previste per conseguire gli obiettivi, e dati sulle altre misure prese in seguito alla raccomandazione della Commissione.** La commissione competente del Parlamento europeo può offrire allo Stato membro la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni.

Ulteriori misure, integrative e/o sostitutive rispetto a quelle previste dal regolamento 1467/97 e successive modifiche sono introdotte anche dalla proposta di regolamento sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro (COM

(2011) 819, in allegato), che intende soprattutto garantire piena coerenza tra il quadro di sorveglianza multilaterale dell'Unione e la situazione di uno Stato membro che sia colpito da gravi perturbazioni finanziarie e che abbia fatto richiesta di assistenza finanziaria dentro o fuori l'Unione, o sia oggetto di un programma di aggiustamento.

In base all'articolo 2 della proposta, la Commissione può decidere di assoggettare a sorveglianza rafforzata uno Stato membro che si trovi in gravi difficoltà per quanto riguarda la sua stabilità finanziaria. Allo Stato membro è data la possibilità di pronunciarsi in via preliminare, e ogni sei mesi la Commissione decide se prorogare la sorveglianza rafforzata. La Commissione decide se uno Stato membro che riceve assistenza finanziaria a titolo precauzionale da uno o più altri Stati, dalla European Financial Stability Facility (EFSF), dal Meccanismo europeo di stabilità (MES) o da qualsiasi altra istituzione finanziaria, quale il Fondo monetario internazionale, debba essere soggetto a sorveglianza rafforzata. Sono esclusi da tale decisione gli Stati membri che ricevono assistenza finanziaria a titolo precauzionale sotto forma di una linea di credito che non è subordinata all'adozione di nuove misure politiche da parte dello Stato interessato, finché tale linea di credito non sarà utilizzata.

L'articolo 3 dispone che lo Stato membro soggetto a sorveglianza rafforzata deve:

- Comunicare alla Commissione, alla BCE e all'Autorità bancaria europea (ABE), alla frequenza richiesta, informazioni disaggregate sulla situazione finanziaria degli enti finanziari che sono sotto la sorveglianza delle proprie autorità nazionali di vigilanza;
- Effettuare, con il monitoraggio dell'ABE, gli esercizi di prove di stress o le analisi di sensibilità necessarie per valutare la resilienza del settore bancario a diversi shock macroeconomici e finanziari;
- Sottostare a valutazioni periodiche della propria capacità di vigilanza del settore bancario;
- Comunicare qualsiasi informazione necessaria per monitorare gli squilibri macroeconomici.

D'intesa con la BCE, la Commissione effettua missioni di verifica sistematiche nello Stato membro soggetto a sorveglianza e comunica gli esiti delle stesse al comitato economico e finanziario, con cadenza trimestrale. Nel caso in cui dall'azione di verifica risultino indispensabili ulteriori misure e la situazione finanziaria dello Stato membro interessato abbia importanti effetti negativi sulla stabilità della zona euro, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può raccomandare allo Stato membro interessato di chiedere assistenza finanziaria e di elaborare un programma di aggiustamento macroeconomico. Nel caso in cui la raccomandazione venga resa pubblica, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare i rappresentanti

dello Stato membro interessato a partecipare a uno scambio di opinioni, e altrettanto può fare il Parlamento dello Stato membro interessato con i rappresentanti della Commissione europea.

In base all'articolo 4, se uno Stato membro intende ottenere assistenza finanziaria dall'EFSF, dal MES, dal Fondo monetario internazionale o da un'altra istituzione al di fuori del quadro UE, deve informarne immediatamente il Consiglio, la Commissione e la BCE. Il successivo articolo 5 prevede che, nel caso in cui l'assistenza sia richiesta alla EFSF o al MES, la Commissione, d'intesa con la BCE e, se possibile, con il Fondo monetario internazionale, elabora un'analisi della sostenibilità del debito pubblico dello Stato membro interessato, che riguardi anche la capacità di rimborsare l'assistenza finanziaria richiesta, e la invia al comitato economico e finanziario.

L'articolo 6 prevede che tutti gli Stati membri oggetto di assistenza finanziaria devono elaborare - di concerto con la Commissione - un progetto di programma di aggiustamento volto a ristabilire una situazione economica sana e sostenibile e a ripristinare la propria capacità di autofinanziarsi sui mercati finanziari, tenendo conto delle raccomandazioni vigenti nei confronti dello Stato membro ed elaborate sulla base dei regolamenti 1466/97 e 1467/97. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, approva il programma di aggiustamento, che viene monitorato costantemente dalla Commissione (chiamata a riferire con cadenza trimestrale al CEF), la quale, d'intesa con la BCE, può esaminare con lo Stato membro le eventuali modifiche da apportare al programma stesso. Se dal monitoraggio della Commissione emergono deviazioni significative dal programma di aggiustamento macroeconomico, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può decidere che lo Stato membro in questione non ottempera agli obblighi in materia di politiche previsti dal programma di aggiustamento. Se lo Stato membro soggetto al programma di aggiustamento ha capacità amministrative insufficienti o incontra problemi significativi nell'attuazione del programma, chiede assistenza tecnica alla Commissione. Anche sui progressi realizzati nell'attuazione del programma di aggiustamento, sono possibili scambi di opinioni tra la commissione competente del Parlamento europeo e i rappresentanti dello Stato membro, come fra il Parlamento dello Stato membro e i rappresentanti della Commissione europea.

**Il programma di aggiustamento, in base agli articoli da 7 a 10 della proposta, è integralmente sostitutivo degli adempimenti previsti nell'ambito delle procedure per i disavanzi eccessivi e per gli squilibri eccessivi, e della sorveglianza e valutazione del semestre europeo.**

L'articolo 11 prevede infine che uno Stato membro può essere soggetto a sorveglianza al termine del programma finché non avrà rimborsato almeno il

75% dell'assistenza finanziaria ricevuta, previa delibera a maggioranza qualificata del Consiglio e con le stesse procedure previste dall'articolo 3 della proposta di regolamento.

### **3.1 La procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia**

In base a una raccomandazione della Commissione dell'11 novembre 2009, il Consiglio ha adottato in data 19 gennaio 2010 una decisione (in allegato) nella quale constatava l'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia. Tale decisione (assunta in applicazione del regolamento 1467/97 **prima** delle modifiche apportate con il nuovo pacchetto sulla *governance*), traeva il suo fondamento da dati forniti dalle stesse autorità italiane, secondo i quali il disavanzo pubblico avrebbe raggiunto il 5,3% del PIL nel 2009 (ben al di sopra, quindi, della soglia del 3%), e il debito pubblico lordo sarebbe rimasto nettamente al di sopra del valore di riferimento del 60% del PIL, attestandosi al 115,1% del PIL nel 2009, nonché dalle previsioni dell'autunno del 2009 dei servizi della Commissione, secondo cui in Italia il PIL reale avrebbe registrato, sempre nel 2009, una contrazione del 4,7%.

Nella procedura per disavanzo eccessivo, il Consiglio non ha tenuto conto dei "fattori significativi" di cui all'articolo 2 del regolamento 1467/97 (v. infra) poiché il disavanzo si è discostato in modo troppo significativo dal valore di riferimento e il superamento di tale valore non può in alcun modo considerarsi temporaneo.

Nella sua Comunicazione del 15 giugno 2010, la Commissione, preso atto delle prime misure poste in essere dal Governo italiano, le ha dichiarate sostanzialmente adeguate e non ha perciò ritenuto necessario formulare un'ulteriore raccomandazione. La procedura, ovviamente, è rimasta aperta.

La raccomandazione del Consiglio del 12 luglio 2011 sul Programma nazionale di riforma dell'Italia (in allegato), inclusiva del parere sul programma di stabilità aggiornato dell'Italia per il 2011-2014 e con la quale si concludeva il Semestre europeo, sottolineava, tra l'altro, come il piano di risanamento per il periodo 2011-2014 dell'Italia fosse credibile fino al 2012 e dovesse essere sostenuto da misure concrete per il periodo 2013-2014, "in modo tale che il debito pubblico - molto elevato - rimanga in costante discesa".

Nel dettaglio, il Consiglio raccomandava che l'Italia adottasse provvedimenti nel periodo 2011-2012 al fine di:

- 1. Attuare il risanamento finanziario previsto nel 2011 e nel 2012 allo scopo di garantire la correzione del disavanzo eccessivo in linea con le raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, portando alla decrescita dell'elevato rapporto**

- debito pubblico/PIL.** Sulla base della normativa approvata di recente, sfruttare appieno qualsiasi sviluppo migliore del previsto a livello economico e di bilancio per attuare una riduzione più rapida del disavanzo e del debito e vigilare per evitare scostamenti in fase di attuazione del bilancio. Sostenere gli obiettivi per il periodo 2013-2014 e il raggiungimento previsto dell'obiettivo di medio termine entro il 2014 con misure concrete entro l'ottobre 2011;
2. Rafforzare le misure intese a combattere la segmentazione del mercato del lavoro, anche rivedendo aspetti specifici della legislazione a tutela dell'occupazione, comprese le norme e le procedure che disciplinano i licenziamenti, intensificando gli sforzi intesi a contrastare il lavoro non dichiarato, adottando misure per una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro;
  3. Estendere il processo di apertura del settore dei servizi a un'ulteriore concorrenza, in particolare nell'ambito dei servizi professionali;
  4. Migliorare il quadro degli investimenti del settore privato nella ricerca e nell'innovazione;
  5. Adottare misure per accelerare la spesa atta a promuovere la crescita, cofinanziata dai fondi della politica di coesione.

Sulla base delle prime misure adottate dall'Italia con il decreto-legge 138/2011 e ulteriori modifiche, nonché della lettera d'intenti presentata dal Governo, il Vertice Euro di Bruxelles del 26 ottobre 2011 ha accolto con favore i piani volti al rafforzamento della crescita e la strategia per il risanamento di bilancio, esortando l'Italia a presentare con urgenza un calendario ambizioso di tali riforme. I capi di Stato e di governo dell'area Euro hanno elogiato altresì **l'impegno dell'Italia per raggiungere il pareggio di bilancio entro il 2013 e un'eccedenza strutturale di bilancio nel 2014 che determini una riduzione del debito pubblico lordo al 113% del PIL nel 2014, nonché la prevista introduzione di una norma in materia di pareggio di bilancio nella costituzione entro la metà del 2012.**

"L'Italia", si legge nella dichiarazione finale, "attuerà ora le riforme strutturali proposte intese ad aumentare la competitività riducendo la burocrazia, abolendo le tariffe minime nei servizi professionali e liberalizzando ulteriormente i servizi pubblici e le imprese di pubblica utilità a livello locale. Prendiamo atto dell'impegno dell'Italia di riformare la legislazione del lavoro e in particolare le norme e le procedure in materia di licenziamenti e di rivedere il sistema di sussidi di disoccupazione attualmente frammentario, tenendo conto dei vincoli di bilancio. Prendiamo atto del piano di innalzamento dell'età pensionabile a 67 anni entro il 2026 e raccomandiamo entro la fine dell'anno la definizione del processo per conseguire tale obiettivo."



Nella dichiarazione **la Commissione europea viene invitata "a fornire una valutazione dettagliata delle misure ed a monitorarne l'attuazione", sulla base di informazioni che le autorità italiane saranno tenute a fornire tempestivamente.**

Tenendo conto dell'imminente entrata in vigore del nuovo pacchetto sulla governance, i capi di stato e di governo della zona euro si sono impegnati, tra l'altro, ad attuare a livello nazionale una serie di misure complementari per quanto attiene alle politiche di bilancio, e hanno concordato nel prevedere un monitoraggio rafforzato per gli Stati membri della zona euro oggetto di una procedura per disavanzo eccessivo, in base al quale **"la Commissione e il Consiglio saranno autorizzati ad esaminare i progetti di bilancio nazionali e adottare un parere su tali progetti e misure prima che siano adottati dai parlamenti nazionali interessati"**.

Proprio nell'ambito delle procedure di monitoraggio rafforzato decise dal Vertice euro di Bruxelles, la Commissione ha presentato, in data 29 novembre 2011, un rapporto all'attenzione dell'Eurogruppo sulle misure presentate dal Governo Berlusconi e annunciate dal Governo Monti per fare fronte alle sfide legate al debito elevato e al basso tasso di crescita del Paese (in allegato). **Nel complesso, il rapporto considera le misure già attuate "una buona base da cui partire per un programma di riforme più ambizioso, necessario per rilanciare la crescita e ridurre i fattori di vulnerabilità"**, ed elenca nel dettaglio le ulteriori misure per assicurare il raggiungimento degli obiettivi di riduzione del debito e per alimentare la crescita. Il rapporto include altresì una tavola comparativa tra la lettera di intenti del 26 ottobre, la Legge di stabilità per il 2012 e l'agenda del nuovo Governo.

#### **4. La prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici**

Il regolamento n. 1176/2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici (in allegato), si applica nel contesto del Semestre europeo e introduce un meccanismo di allerta volto a individuare gli squilibri ("ogni tendenza che possa determinare sviluppi macroeconomici che hanno, o potrebbero avere, effetti negativi sul corretto funzionamento dell'economia di uno Stato membro") o gli squilibri eccessivi ("squilibri gravi, compresi quelli che mettono o potrebbero mettere a rischio il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria").

Il meccanismo di allerta prende le mosse da una relazione annuale della Commissione (art. 3), che contiene una valutazione economica e finanziaria qualitativa basata su un quadro di valutazione e su una serie di indicatori e segnala quali sono gli Stati membri che possono presentare squilibri o correre il

rischio di presentarli. La relazione viene trasmessa al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo, e viene esaminata dal Consiglio e, qualora la relazione faccia riferimento a Stati membri la cui moneta è l'euro, dall'Eurogruppo.

Il quadro di valutazione (art. 4) comprende un numero ristretto di indicatori macroeconomici e macrofinanziari, utili all'individuazione tempestiva degli squilibri interni, compresi quelli che possono derivare dall'indebitamento pubblico e privato, dall'evoluzione dei mercati finanziari e dei valori mobiliari, compreso il settore immobiliare, dall'evoluzione del flusso dei prestiti nel settore privato e dall'evoluzione della disoccupazione, e degli squilibri esterni, compresi quelli derivanti dall'evoluzione delle posizioni delle partite correnti e degli investimenti netti degli Stati membri, dai tassi di cambio effettivi reali, dalle quote di mercato all'esportazione e dai cambiamenti dei prezzi e dei costi, nonché dalla competitività non legata ai prezzi, tenendo in conto le diverse componenti della produttività.

Nella lettura del quadro di valutazione, la Commissione dedica attenzione specifica agli sviluppi nell'economia reale, compresi elementi come la crescita economica, la situazione dell'occupazione e della disoccupazione, la convergenza nominale e reale all'interno e all'esterno della zona euro, l'evoluzione della produttività e i relativi fattori pertinenti come gli investimenti esteri e nazionali in ricerca e sviluppo, nonché l'evoluzione settoriale, compresa l'energia. Il quadro degli indicatori ha soglie massime e minime di allerta, ed è soggetto a revisione almeno annuale da parte della Commissione.

Tenuto debitamente conto delle discussioni in seno al Consiglio e all'Eurogruppo, **la Commissione effettua un esame approfondito per ogni Stato membro che, a suo avviso, può presentare squilibri o corre il rischio di presentarli**, tenendo anche conto delle informazioni fornite dallo Stato membro interessato e dell'esito di missioni di sorveglianza, nonché delle politiche specificate nel programma nazionale di riforma (PNR) e nel programma di stabilità. Dei risultati dell'esame approfondito vengono informati Parlamento europeo e Consiglio (art. 5).

**Qualora, sulla base dell'esame approfondito, la Commissione ritenga che uno Stato membro presenti degli squilibri, il Consiglio può rivolgere allo Stato membro le necessarie raccomandazioni, che vengono riviste su base annua nel contesto del Semestre europeo** (art. 6).

**Qualora, sempre sulla base dell'esame approfondito, la Commissione ritenga che uno Stato membro presenti squilibri eccessivi, il Consiglio può adottare una raccomandazione che stabilisca l'esistenza di uno squilibrio eccessivo e individui misure correttive, indicando altresì il termine entro cui lo Stato membro interessato deve presentare un piano d'azione correttivo** (art. 7). Il

piano d'azione dispone le misure specifiche che lo Stato membro ha attuato o intende attuare, e prevede un calendario per la loro esecuzione; entro due mesi dalla presentazione esso va valutato dal Consiglio, che, qualora lo approvi, elenca in una ulteriore raccomandazione le misure specifiche necessarie e i termini per la loro adozione e stabilisce un calendario per la sorveglianza, tenendo conto del lungo lasso di tempo che può trascorrere tra l'azione correttiva e l'effettiva soluzione degli squilibri. Se invece considera il piano d'azione insufficiente, **il Consiglio adotta una raccomandazione in cui chiede di presentare un nuovo piano correttivo di norma entro due mesi** (art. 8). **La Commissione, dopo aver monitorato l'attuazione delle misure correttive, presenta una relazione, in base alla quale il Consiglio può sospendere la procedura per gli squilibri eccessivi - se ritiene che lo Stato membro abbia adottato le misure correttive raccomandate - o adottare, su raccomandazione della Commissione, una decisione in cui stabilisce che lo Stato membro è inadempiente, fissando nuovi termini per le misure correttive.** La raccomandazione della Commissione si intende adottata a meno che il Consiglio non la respinga entro dieci giorni a maggioranza qualificata.

Il regolamento 1174/2001 (in allegato) fissa le misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro. Nel caso in cui il Consiglio adotti una decisione relativa a misure correttive, nella quale abbia concluso che lo Stato membro interessato non ha adottato le misure raccomandate, su raccomandazione della Commissione viene imposta la costituzione di un **deposito fruttifero**. Sempre su raccomandazione della Commissione viene invece imposto il pagamento di **un'ammenda annuale** se il Consiglio adotta due raccomandazioni successive nell'ambito della medesima procedura per squilibri eccessivi e reputa in entrambi i casi insufficiente il piano d'azione correttivo presentato dallo Stato membro, ovvero (mediante conversione in ammenda del deposito fruttifero già costituito) se il Consiglio adotta due decisioni nelle quali constata l'inosservanza delle misure raccomandate.

**L'ammontare del deposito fruttifero e dell'ammenda è pari allo 0,1% del PIL realizzato nell'anno precedente dallo Stato membro interessato. Qualora lo Stato membro adotti le misure correttive raccomandate nel corso dell'anno in cui è stato costituito il deposito fruttifero o versata l'ammenda, la cifra versata gli viene restituita.**

Al fine di rafforzare il dialogo tra istituzioni dell'Unione, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione e, se del caso, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo per discutere delle decisioni adottate nell'ambito della procedura per squilibri eccessivi, nonché dare la possibilità allo Stato membro interessato di partecipare a uno scambio di opinioni.





**CONSIGLIO EUROPEO**

**Bruxelles, 9 dicembre 2011  
(OR. en)**

**EUCO 139/11**

**CO EUR 24  
CONCL 6**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

del: Segretariato generale del Consiglio

alle: delegazioni

---

Oggetto: **CONSIGLIO EUROPEO  
9 DICEMBRE 2011**

**CONCLUSIONI**

---

Si allegano per le delegazioni le conclusioni del Consiglio europeo (9 dicembre 2011).

---

*Molto è stato fatto negli ultimi 18 mesi per migliorare la nostra governance economica e combattere la crisi economica e finanziaria. Abbiamo preso decisioni importanti, esposte nelle presenti conclusioni, che richiedono un'attuazione rapida e vigorosa.*

*Abbiamo deciso di dare priorità alle misure potenzialmente in grado di stimolare al meglio la crescita e l'occupazione. Gli Stati membri che partecipano al Patto euro plus hanno convenuto di assumere impegni più specifici e misurabili e in particolare, di portare avanti i lavori in materia di occupazione.*

*Abbiamo definito orientamenti per l'ulteriore sviluppo della politica energetica in ordine al completamento del mercato interno, al potenziamento dell'efficienza energetica, allo sviluppo delle infrastrutture, alla coerenza nelle relazioni esterne dell'UE, al rafforzamento della sicurezza e della protezione nucleari.*

*Inoltre, il Consiglio europeo ha accolto con favore la firma del trattato di adesione con la Croazia e ha preso decisioni in merito al processo di allargamento dell'UE nei confronti della Serbia e del Montenegro.*



## **I. POLITICA ECONOMICA**

1. Nel riconoscere il peggioramento della situazione economico-finanziaria il Consiglio europeo ha discusso delle iniziative in atto per far uscire l'Europa dalla crisi. La nuova governance economica dell'Unione europea menzionata al punto 3 deve essere attuata pienamente al fine di creare fiducia nella forza dell'economia europea. Occorre proseguire con le riforme strutturali e con gli sforzi di risanamento di bilancio, per gettare le basi di un ritorno alla crescita sostenibile e contribuire in tal modo a rafforzare la fiducia nel breve periodo. Occorrono inoltre misure che aiutino a ripristinare le normali attività di prestito all'economia, evitando nel contempo sia un'eccessiva assunzione di rischi sia un'eccessiva riduzione della leva finanziaria, come convenuto il 26 ottobre 2011.
2. Nel rammentare i settori prioritari fondamentali per la crescita che ha individuato nell'ottobre del 2011, in particolare l'atto per il mercato unico, il mercato unico digitale e la riduzione degli oneri normativi generali gravanti sulle PMI e sulle microimprese, il Consiglio europeo ha sottolineato l'esigenza di adottare rapidamente le misure in grado di stimolare al meglio la crescita e l'occupazione. Appoggia pertanto il principio di un programma accelerato e invita il Consiglio e il Parlamento europeo ad attribuire particolare priorità al rapido esame delle proposte che secondo la Commissione hanno un considerevole potenziale di crescita, come da essa indicato anche nell'analisi annuale della crescita. Approva le azioni proposte dalla Commissione nella relazione sulla riduzione al minimo degli oneri normativi per le PMI.

3. L'analisi annuale della crescita 2012 è un'ottima base per avviare il prossimo semestre europeo che, per la prima volta, vedrà l'attuazione della governance economica rafforzata di recente, anche in ordine alla nuova procedura per monitorare e correggere gli squilibri macroeconomici. Il Consiglio europeo di primavera passerà in rassegna i progressi e adotterà gli orientamenti necessari. Occorre concentrarsi urgentemente sull'attuazione, soprattutto alla luce della disomogeneità dei progressi compiuti quest'anno nella realizzazione degli obiettivi della strategia Europa 2020 e nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese.
- ◦   ◦
4. I capi di Stato o di governo degli Stati membri che partecipano al Patto euro plus hanno esaminato i progressi realizzati nell'attuazione degli impegni assunti a livello nazionale. Hanno convenuto che nel marzo del 2012 occorrerà valutare più approfonditamente gli sforzi nazionali verso gli obiettivi del Patto. Hanno altresì convenuto di assumere impegni più specifici e misurabili in ciascuno dei settori contemplati dal Patto e di riferire sui progressi nei rispettivi programmi nazionali di riforma. La nuova governance economica deve essere integrata con un monitoraggio migliore delle politiche occupazionali e sociali, in particolare quelle che possono avere un impatto sulla stabilità macroeconomica e sulla crescita economica, in linea con le conclusioni del Consiglio del 1° dicembre.
5. Informati dalla relazione del presidente del Consiglio EPSCO e dall'analisi annuale della crescita, i capi di Stato o di governo hanno proceduto ad un primo scambio di opinioni sulle migliori pratiche relativamente alle proprie politiche occupazionali e hanno convenuto sull'esigenza particolare di mobilitare appieno il lavoro a favore della crescita. Le riforme strutturali devono essere portate avanti con vigore; nel contempo occorrono urgenti misure mirate, a livello sia nazionale che europeo, a favore dei gruppi più vulnerabili, in particolare i giovani disoccupati. Il potenziamento delle politiche di attivazione dovrebbe essere integrato da sforzi per migliorare le competenze, in special modo adeguando i sistemi di istruzione e formazione alle esigenze del mercato del lavoro. La promozione di opportunità lavorative e imprenditoriali per coloro che entrano nel mercato del lavoro e la valutazione di politiche di flessicurezza nuove ed equilibrate potrebbero contribuire in misura significativa al miglioramento delle prospettive del mercato del lavoro per i giovani.

6. I capi di Stato o di governo hanno accolto con favore le relazioni dei ministri delle finanze degli Stati membri partecipanti e della Commissione sui progressi realizzati nelle discussioni strutturate sul coordinamento delle politiche fiscali. Questi lavori saranno portati avanti in linea con il Patto euro plus, concentrandosi sui settori in cui si possono prevedere attività più ambiziose. Particolare attenzione dovrebbe essere riservata al modo in cui la politica fiscale può sostenere il coordinamento delle politiche economiche e contribuire al risanamento dei bilanci e alla crescita. I ministri delle finanze e la Commissione riferiranno sui progressi nel giugno del 2012.

## II. ENERGIA

7. La relazione della presidenza dimostra che si sono realizzati progressi importanti nel perseguire gli orientamenti fissati dal Consiglio europeo del febbraio 2011 relativamente al completamento del mercato interno entro il 2014, al rafforzamento dell'efficienza energetica, allo sviluppo di infrastrutture e allo sforzo di assicurare coerenza nelle relazioni esterne dell'UE. In tale contesto, il Consiglio europeo accoglie con favore l'accordo sul memorandum d'intesa sulle interconnessioni nord-sud nell'Europa centrale e orientale. In particolare i seguenti aspetti richiedono progressi urgenti:
- attuazione piena e rapida della legislazione sul mercato interno da parte degli Stati membri, nel pieno rispetto delle scadenze concordate;
  - nessuno Stato membro dell'UE dovrebbe rimanere isolato dovrebbe rimanere isolato dalle reti europee di gas ed elettricità dopo il 2015 o veder minacciata la sua sicurezza energetica per mancanza di connessioni appropriate;
  - rapido accordo sulla proposta concernente l'efficienza energetica, che dovrà stabilire un quadro ambizioso e flessibile in linea con l'obiettivo del 20% per il 2020, secondo quanto convenuto dal Consiglio europeo del giugno 2010;
  - rapido accordo sulla proposta concernente le infrastrutture energetiche;
  - attuazione delle conclusioni del Consiglio del 24 novembre 2011 per una coerenza e un coordinamento rafforzati della politica energetica esterna dell'UE garantendo tra l'altro che gli accordi con i paesi fornitori e di transito fondamentali siano pienamente conformi alla normativa dell'UE sul mercato interno;



- accordo sulla strategia di riduzione delle emissioni di CO2 all'orizzonte 2050 e attento esame dell'imminente tabella di marcia per l'energia 2050 che fornirà un'analisi dettagliata sull'azione a lungo termine nel settore energetico e altri settori correlati.
8. La valutazione della sicurezza degli impianti nucleari nell'Unione europea ha registrato progressi. La credibilità del sistema di sicurezza nucleare dell'UE sarà ulteriormente rafforzata grazie allo sviluppo continuo del quadro normativo in materia nucleare. I lavori sulla protezione nucleare nell'UE proseguiranno in base alla relazione intermedia sulla protezione nucleare.
9. Nel rammentare le conclusioni del marzo 2011 il Consiglio europeo chiede:
- di attuare appieno e con tempestività le direttive per la sicurezza nucleare e per la gestione responsabile e sicura del combustibile nucleare esaurito e dei residui radioattivi;
  - di continuare a dare priorità all'esame approfondito della sicurezza nucleare tenendo conto della comunicazione della Commissione del 23 novembre, e alla presentazione della relazione definitiva sui test di resistenza entro il giugno 2012;
  - di intensificare gli sforzi per associare pienamente tutti i paesi vicini dell'UE al processo dei test di resistenza e migliorare il quadro in materia di sicurezza nucleare nell'UE e a livello internazionale;
  - di continuare a lavorare alle misure di protezione nell'UE e nel suo vicinato e alla presentazione della relazione definitiva entro il giugno 2012.

### **III. ALLARGAMENTO**

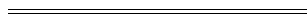
10. Il Consiglio europeo approva le conclusioni del Consiglio del 5 dicembre 2011 sull'allargamento e il processo di stabilizzazione e di associazione e rammenta le conclusioni del dicembre 2006 che rappresentano la base di un rinnovato consenso sull'allargamento.

11. La firma in data odierna del trattato di adesione con la **Croazia** segna un momento importante per l'integrazione europea. In attesa della conclusione positiva delle procedure di ratifica, il Consiglio europeo attende con interesse di salutare la Croazia come nuovo membro a partire dal 1° luglio 2013. La Croazia parteciperà ora ai lavori del Consiglio europeo, del Consiglio e dei suoi organi preparatori in qualità di osservatore attivo.
  
12. Il Consiglio europeo si compiace della valutazione della Commissione in merito ai buoni progressi compiuti dal **Montenegro**, che ha conseguito risultati complessivamente soddisfacenti. In vista dell'apertura dei negoziati di adesione con il Montenegro nel giugno 2012, il Consiglio europeo incarica il Consiglio di esaminare i progressi del Montenegro nell'attuazione delle riforme, con un accento particolare sul settore dello stato di diritto e dei diritti fondamentali, soprattutto per quanto riguarda la lotta contro la corruzione e la criminalità organizzata, sulla base di una relazione che dovrà essere presentata dalla Commissione nel primo semestre del 2012. Invita la Commissione a presentare quanto prima una proposta relativa a un quadro di negoziazione con il Montenegro conformemente alle sue conclusioni del dicembre 2006 e alla prassi consolidata, includendo anche la nuova impostazione proposta dalla Commissione in merito al capitolo relativo al sistema giudiziario e ai diritti fondamentali e a quello relativo alla giustizia, alla libertà e alla sicurezza. A tale riguardo, si invita altresì la Commissione ad avviare il processo di esame analitico dell'acquis comunitario con il Montenegro per quanto riguarda i suddetti capitoli.
  
13. Il Consiglio europeo rileva i considerevoli progressi compiuti dalla **Serbia** verso la conformità ai criteri politici stabiliti dal Consiglio europeo di Copenaghen e ai requisiti del processo di stabilizzazione e associazione e il suo conseguimento di un livello pienamente soddisfacente di cooperazione con l'ICTY. Si compiace del fatto che la Serbia abbia ripreso il dialogo Belgrado-Pristina e stia avanzando nell'attuazione in buona fede degli accordi, e accoglie con favore l'accordo sulla gestione integrata delle frontiere. In vista del conferimento dello status di paese candidato alla Serbia, il Consiglio europeo incarica il Consiglio di verificare e confermare che la Serbia abbia continuato a mostrare un impegno credibile e abbia compiuto ulteriori progressi nell'attuazione in buona fede degli accordi conclusi nell'ambito del dialogo, anche in materia di gestione integrata delle frontiere, abbia raggiunto un accordo sulla cooperazione regionale inclusiva e abbia collaborato attivamente per consentire ad EULEX e KFOR di espletare i rispettivi mandati. Alla luce di tale verifica, nel febbraio 2012 il Consiglio prenderà la decisione relativa al conferimento dello status di paese candidato alla Serbia, che dovrà essere confermata dal Consiglio europeo di marzo.

IV. VARIE

14. Richiamandosi alle conclusioni del Consiglio del 5 dicembre sull'allargamento, per quanto riguarda le dichiarazioni e le minacce della Turchia, il Consiglio europeo esprime grave preoccupazione e invita a rispettare pienamente il ruolo della presidenza del Consiglio, che costituisce un elemento istituzionale fondamentale dell'UE previsto dal trattato.
15. Richiamandosi alle discussioni del giugno e dell'ottobre 2011 il Consiglio europeo nota che sono soddisfatte tutte le condizioni giuridiche per l'adozione della decisione relativa all'adesione della Bulgaria e della Romania allo spazio **Schengen**. Esorta il Consiglio a adottare tale decisione in tempi il più possibile brevi. Se necessario, il Consiglio europeo ritornerà sulla questione nella riunione del marzo 2012.
16. Rammentando le sue conclusioni del 23 ottobre 2011 e avallando le conclusioni del Consiglio del 1° dicembre, il Consiglio europeo ribadisce di nutrire serie e crescenti preoccupazioni circa la natura del programma nucleare **iraniano**, secondo quanto riportato nell'ultima relazione dell'AIEA, e per l'inadempienza degli obblighi internazionali da parte dell'Iran. Plaude all'accordo raggiunto dal Consiglio sull'indicazione di altre 180 entità e persone direttamente collegate al programma nucleare. Invita il Consiglio a procedere in via prioritaria con i lavori sull'ampliamento della portata delle misure restrittive dell'UE e delle sanzioni vigenti vagliando ulteriori misure nei confronti dell'Iran, e ad adottare queste misure al più tardi nella prossima sessione. Il Consiglio ribadisce l'impegno di lunga data dell'Unione europea ad adoperarsi per una soluzione diplomatica della questione nucleare iraniana, conformemente al duplice approccio.
17. Il Consiglio europeo è unanime nella condanna degli attacchi contro la sede diplomatica del governo del Regno Unito in Iran e deplora che il governo iraniano non abbia assolto le responsabilità internazionali di protezione del personale e degli immobili diplomatici che gli incombono in virtù della convenzione di Vienna.

18. Il Consiglio europeo resta profondamente preoccupato per il ricorso continuo alla forza militare da parte del regime **siriano** e per la repressione della popolazione civile nel paese. Avallando le conclusioni del Consiglio del 1° dicembre 2011, il Consiglio europeo conferma fermo sostegno all'impegno profuso dalla Lega degli Stati arabi ed esorta il regime siriano a conformarsi pienamente al piano d'azione della Lega araba. Ribadisce la necessità che tutti i membri del Consiglio di sicurezza dell'ONU si assumano urgentemente le proprie responsabilità in relazione alla situazione in Siria.
  
19. Il Consiglio europeo plaude all'esito della conferenza internazionale sull'**Afghanistan** tenutasi il 5 dicembre 2011 a Bonn e ribadisce l'impegno nei confronti di un coinvolgimento coerente a lungo termine dell'Unione europea per l'Afghanistan al di là del 2014.
  
20. Il Consiglio europeo accoglie con favore gli intensi lavori preparatori svolti in questo semestre per il futuro **quadro finanziario pluriennale** e prende atto della relazione presentata dalla presidenza. Esorta la presidenza entrante a proseguire attivamente i lavori per definire una base su cui impostare la fase finale di negoziato che sarà discussa in sede di Consiglio europeo a giugno 2012. Rinnova l'invito alle istituzioni di cooperare per assicurare l'adozione del quadro finanziario pluriennale entro la fine del 2012.





**CONSIGLIO EUROPEO**

**Bruxelles, 9 dicembre 2011**

## **DICHIARAZIONE DEI CAPI DI STATO O DI GOVERNO DELLA ZONA EURO**

*Negli ultimi 18 mesi l'Unione europea e la zona euro si sono molto prodigate per migliorare la governance economica e adottare nuove misure in risposta alla crisi del debito sovrano. Tuttavia, le tensioni dei mercati nella zona euro si sono esacerbate e dobbiamo compiere maggiori sforzi per affrontare le sfide attuali. Oggi abbiamo convenuto di progredire verso un'unione economica più forte, il che implica interventi in due direzioni:*

- un nuovo patto di bilancio e un rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche;*
- lo sviluppo dei nostri strumenti di stabilizzazione per fronteggiare le sfide a breve termine.*

## **Un'architettura rafforzata per l'unione economica e monetaria**

1. La stabilità e l'integrità dell'unione economica e monetaria dell'Unione europea nel suo complesso richiedono sia la rapida e vigorosa attuazione delle misure già convenute sia ulteriori interventi di qualità verso un'autentica "unione di stabilità fiscale" nella zona euro. A fianco della moneta unica, è indispensabile un robusto pilastro economico, che si basi su una governance rafforzata volta a promuovere la disciplina di bilancio e una più profonda integrazione nel mercato interno nonché una maggiore crescita, una competitività rafforzata e la coesione sociale. Per conseguire tale obiettivo, ci baseremo sui risultati conseguiti negli ultimi 18 mesi, potenziandoli: il patto di stabilità e crescita rafforzato, l'attuazione del Semestre europeo che comincia questo mese, la nuova procedura per gli squilibri macroeconomici e il Patto euro plus.
2. Tenendo presente questo obiettivo primario e fermamente determinati a superare insieme le difficoltà attuali, oggi abbiamo concordato un nuovo "patto di bilancio" ed un coordinamento notevolmente rafforzato delle politiche economiche nei settori di interesse comune.
3. A tal fine sarà necessario un nuovo patto tra gli Stati membri della zona euro da sancire in regole comuni e ambiziose, che traducano il loro forte impegno politico in un nuovo quadro giuridico.

## *Un nuovo patto di bilancio*

4. Ci impegniamo a stabilire una nuova **regola di bilancio** comprendente i seguenti elementi:

- I bilanci generali delle amministrazioni pubbliche devono essere in pareggio o in avanzo; questo principio si considera rispettato se, di norma, il disavanzo strutturale annuo non supera lo 0,5% del PIL nominale.
- Questa regola verrà inserita anche negli ordinamenti giuridici nazionali degli Stati membri a livello costituzionale o equivalente. Comprenderà un meccanismo automatico di correzione che si attiverà in caso di scostamento. Sarà definita da ciascuno Stato membro sulla base di principi proposti dalla Commissione. Riconosciamo la competenza della Corte di giustizia a verificare il recepimento di questa regola a livello nazionale.
- Gli Stati membri convergono verso il loro livello di riferimento specifico secondo un calendario proposto dalla Commissione.
- Gli Stati membri sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi presentano alla Commissione e al Consiglio, per approvazione, un programma di partenariato economico che indica in dettaglio le riforme strutturali necessarie per assicurare una correzione realmente duratura dei disavanzi eccessivi. L'attuazione del programma, e dei documenti programmatici di bilancio annuali coerenti con esso, sarà monitorata dalla Commissione e dal Consiglio.
- Sarà istituito un meccanismo per la relazione ex ante degli Stati membri sui rispettivi piani annuali di emissione di debito.

5. **Le norme che disciplinano la procedura per i disavanzi eccessivi (articolo 126 del TFUE) saranno rafforzate per gli Stati membri della zona euro.** Non appena alla Commissione risulti che uno Stato membro ha superato la soglia del 3%, scatteranno conseguenze automatiche a meno che la maggioranza qualificata degli Stati membri della zona euro sia contraria. Verranno adottate le misure e sanzioni proposte o raccomandate dalla Commissione a meno che la maggioranza qualificata degli Stati membri della zona euro sia contraria. La specificazione del criterio del debito in termini di valore di riferimento numerico per la riduzione del debito (regola dell'1/20) per gli Stati membri con un debito pubblico superiore al 60% deve essere sancita nelle nuove disposizioni.
  
6. **Esamineremo rapidamente le nuove regole proposte dalla Commissione il 23 novembre 2011** in materia di i) monitoraggio e valutazione dei documenti programmatici di bilancio e correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro e ii) rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro. Invitiamo il Consiglio e il Parlamento europeo ad esaminare rapidamente i regolamenti in questione affinché siano in vigore per il prossimo ciclo di bilancio. Nell'ambito di tale nuovo quadro giuridico, la Commissione esaminerà, in particolare, i parametri fondamentali dell'orientamento di bilancio nei documenti programmatici di bilancio e, se necessario, adotterà un parere sui medesimi. Se la Commissione individua un'inosservanza particolarmente grave del Patto di stabilità e crescita, richiederà un documento programmatico di bilancio riveduto.
  
7. Nel più lungo periodo, continueremo a lavorare su come approfondire ulteriormente l'integrazione fiscale per rispecchiare meglio il nostro grado di interdipendenza. Tali questioni faranno parte della relazione del presidente del Consiglio europeo in cooperazione con il Presidente della Commissione e il Presidente dell'Eurogruppo nel marzo 2012. Essi riferiranno inoltre in merito alle relazioni tra l'UE e la zona euro.

### ***Rafforzamento del coordinamento delle politiche e della governance***

8. Conveniamo di sfruttare più attivamente la cooperazione rafforzata in relazione a questioni essenziali per il corretto funzionamento della zona euro, senza compromettere il mercato interno.



9. Ci impegniamo ad adoperarci a favore di una politica economica comune. Verrà definita una procedura volta ad assicurare che tutte le importanti riforme di politica economica programmate dagli Stati membri della zona euro siano discusse e coordinate a livello della zona euro, al fine di effettuare un'analisi comparativa delle buone prassi.
10. Sarà rafforzata la governance della zona euro, come concordato in occasione del vertice euro del 26 ottobre. In particolare, si svolgeranno vertici euro regolari almeno due volte l'anno.

### **Rafforzare gli strumenti di stabilizzazione**

11. Riforme più a lungo termine come quelle di cui sopra devono essere combinate con azioni immediate per rispondere energicamente alle attuali tensioni sui mercati.
12. Il potenziamento del fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) sarà rapidamente attivato mediante le due opzioni concrete approvate dall'Eurogruppo il 29 novembre. Accogliamo favorevolmente la disponibilità della BCE a fungere da agente per il FESF nelle sue operazioni di mercato.
13. Conveniamo su un'**accelerazione dell'entrata in vigore del trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità (MES)**. Il trattato entrerà in vigore non appena gli Stati membri che rappresentano il 90% degli impegni di capitale lo avranno ratificato. È nostro comune obiettivo che il MES entri in vigore nel luglio 2012.

14. Per quanto riguarda le **risorse finanziarie**, conveniamo sui seguenti punti:

- il FESF resterà attivo nel finanziamento di programmi avviati fino a metà 2013, come previsto nell'accordo quadro, e continuerà a garantire il finanziamento dei programmi in corso secondo le esigenze;
- riasamineremo l'adeguatezza del massimale globale del FESF/MES di 500 miliardi di EUR (670 miliardi di USD) nel marzo 2012;
- nel corso del progressivo aumento del capitale versato, siamo pronti ad accelerare i versamenti di capitale allo scopo di mantenere una proporzione minima del 15% tra il capitale versato e l'importo in essere delle emissioni del MES e a garantire una capacità di prestito effettiva congiunta di 500 miliardi di EUR;
- La zona euro e gli altri Stati membri esamineranno, e confermeranno entro dieci giorni, la messa a disposizione di risorse supplementari per l'FMI fino a 200 miliardi di EUR (270 miliardi di USD), sotto forma di prestiti bilaterali, allo scopo di dotare l'FMI di risorse adeguate per affrontare la crisi. Attendiamo con interesse contributi paralleli da parte della comunità internazionale.

15. Conveniamo sui **seguenti adeguamenti del trattato MES volti ad aumentarne l'efficacia**:

- per quanto riguarda il **coinvolgimento del settore privato**, ci atterremo strettamente alle prassi e ai principi consolidati dell'FMI. Ciò si rifletterà in maniera inequivocabile nel preambolo del trattato. Ribadiamo chiaramente che le decisioni adottate il 21 luglio e il 26-27 ottobre in relazione al debito greco sono uniche ed eccezionali; saranno incluse clausole di azione collettiva standardizzate e identiche, in modo da preservare la liquidità dei mercati, tra le modalità e condizioni di emissione di tutte le nuove obbligazioni di Stato della zona euro.
- al fine di garantire che il MES sia in grado di adottare in ogni circostanza le decisioni necessarie, **le regole di voto in seno al MES saranno modificate per includervi una procedura d'emergenza**. La regola del comune accordo sarà sostituita da una maggioranza qualificata dell'85% qualora la Commissione e la BCE decidano che occorrono decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria in caso di minaccia per la stabilità finanziaria ed economica della zona euro<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Salvo conferma del parlamento finlandese.

16. Accogliamo con favore le misure adottate dall'Italia; ci compiacciamo inoltre dell'impegno del nuovo governo greco, e dei partiti che lo sostengono, ad attuare pienamente il suo programma, nonché dei significativi progressi compiuti da Irlanda e Portogallo nell'attuazione dei rispettivi programmi.

\* \*  
\*

Talune delle misure sopra descritte possono essere decise mediante il diritto derivato. I capi di Stato o di governo della zona euro ritengono che le altre misure debbano essere contenute nel diritto primario. Vista la mancanza di unanimità tra gli Stati membri dell'UE, hanno deciso di adottare tali misure mediante un accordo internazionale che dovrà essere firmato a marzo o prima di tale data. L'obiettivo resta quello di incorporare il prima possibile tali disposizioni nei trattati dell'Unione. I capi di Stato o di governo di Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica ceca, Romania, Svezia e Ungheria hanno indicato la possibilità di partecipare a detto processo, ove appropriato previa consultazione dei rispettivi parlamenti.

---





COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 23.11.2011  
COM(2011) 818 definitivo

**LIBRO VERDE**

**sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond**

## LIBRO VERDE

### sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond

#### 1. MOTIVAZIONI E PRECONDIZIONI PER GLI STABILITY BOND<sup>1</sup>

##### 1.1. Premessa

**Il presente Libro verde vuole avviare un'ampia consultazione pubblica sul tema degli stability bond (obbligazioni di stabilità), coinvolgendo tutti i portatori di interessi e tutte le parti interessate, ossia gli Stati membri, gli operatori dei mercati finanziari, le associazioni di categoria dei mercati finanziari, gli studiosi, all'interno e al di fuori dell'UE, oltre che il più ampio pubblico, così da consentire alla Commissione europea di individuare il corretto modo di procedere su questo tema.**

**Il documento analizza la fattibilità dell'emissione congiunta di obbligazioni sovrane (di seguito "emissione congiunta") tra gli Stati membri dell'area dell'euro e le condizioni richieste<sup>2</sup>. L'emissione sovrana nell'area dell'euro è attualmente effettuata dagli Stati membri in modo decentralizzato, e con diverse procedure di emissione. L'introduzione di stability bond con un'emissione congiunta implicherebbe che gli Stati membri accomunino le emissioni sovrane e condividano i relativi flussi di ricavi e i costi di servizio del debito. Verrebbe così modificata in modo importante la struttura del mercato delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro, che rappresenta il più grande segmento del mercato finanziario dell'area dell'euro nel suo complesso (si rimanda all'allegato 1 per maggiori dettagli sui mercati delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro).**

**L'idea di un'emissione congiunta è stata discussa per la prima volta dagli Stati membri alla fine degli anni '90, quando il gruppo Giovannini (che ha prestato consulenza alla Commissione in merito agli sviluppi dei mercati dei capitali connessi all'euro) ha pubblicato una relazione in cui presentava diverse possibili opzioni per il coordinamento dell'emissione di debito sovrano dell'area euro<sup>3</sup>. Nel settembre 2008 si è rinnovato l'interesse verso l'emissione congiunta da parte dei soggetti operanti sul mercato, in concomitanza con la pubblicazione da parte dell'European Primary Dealers Association (EPDA) di un documento di lavoro intitolato "A Common European Government Bond"<sup>4</sup>. Questo documento ha confermato che i mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro erano ancora estremamente frammentati a quasi 10 anni dall'introduzione dell'euro, e analizzava i pro e i contro di**

---

<sup>1</sup> Nel dibattito pubblico e in letteratura si utilizza generalmente il termine "euroobbligazioni". La Commissione ritiene che la caratteristica principale di un siffatto strumento sarebbe la rafforzata stabilità finanziaria nell'area dell'euro, pertanto il presente Libro verde utilizza il termine "stability bond", rifacendosi al discorso del presidente Barroso sullo Stato dell'Unione pronunciato il 28 settembre 2011.

<sup>2</sup> In linea di principio l'emissione congiunta potrebbe estendersi anche a Stati membri non appartenenti all'area dell'euro, introducendo tuttavia un rischio di cambio. Diversi Stati membri non appartenenti all'area dell'euro hanno già gran parte delle proprie obbligazioni denominate in euro, pertanto questo aspetto non dovrebbe rappresentare un ostacolo significativo. Tutti gli Stati membri dell'UE potrebbero essere interessati ad aderire agli stability bond, specialmente se ciò contribuisse a ridurre e rendere certi i loro costi di finanziamento e generasse effetti positivi sull'economia attraverso il mercato interno. Dal punto di vista degli stability bond, maggiore è il numero di Stati membri partecipanti, maggiore è la probabilità di effetti positivi, in particolare grazie alla maggiore liquidità.

<sup>3</sup> Gruppo Giovannini: Report on co-ordinated issuance of public debt in the euro area (11/2000). [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/giovannini/giovannini081100en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/giovannini/giovannini081100en.pdf).

<sup>4</sup> Cfr. A European Primary Dealers Association Report Points to the Viability of a Common European Government Bond, <http://www.sifma.org/news/news.aspx?id=7436>.

un'emissione congiunta. Nel 2009 i servizi della Commissione hanno nuovamente discusso il tema dell'emissione congiunta nella relazione UEM@10.

**L'intensificazione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro ha aperto un dibattito più ampio sulla fattibilità di un'emissione congiunta**<sup>5</sup>. Numerosi esponenti politici, analisti di mercato e studiosi hanno avanzato l'idea di un'emissione congiunta quale strumento potenzialmente efficace per far fronte alle ristrettezze di liquidità in diversi Stati membri dell'area dell'euro. Alla luce di queste circostanze il Parlamento europeo ha chiesto alla Commissione di studiare la fattibilità di un'emissione congiunta nel quadro dell'adozione di un pacchetto legislativo sulla governance economica dell'area dell'euro, sottolineando come per l'emissione congiunta di stability bond occorrerebbe avanzare ulteriormente verso una politica economica e di bilancio comune<sup>6</sup>.

**Se generalmente l'emissione congiunta è stata considerata come una possibilità a lungo termine, la discussione più recente si è concentrata sui possibili benefici a breve termine, in modo da alleggerire la tensione sul mercato del debito sovrano.** L'introduzione degli stability bond non giungerebbe così alla fine di un processo di convergenza economica e di bilancio, ma avverrebbe in parallelo ad una maggiore convergenza e all'introduzione e alla realizzazione del necessario quadro di riferimento per tale convergenza, contribuendo al contempo a promuoverla. Questo approccio in parallelo richiederebbe un avanzamento immediato e decisivo nel processo di integrazione economica, finanziaria e politica all'interno dell'area dell'euro.

**Gli stability bond sarebbero diversi dagli attuali strumenti emessi congiuntamente.** Gli stability bond sarebbero uno strumento ideato per il finanziamento quotidiano delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro mediante un'emissione congiunta. Da questo punto di vista sono da tenere distinti da altre obbligazioni a emissione congiunta presenti nell'Unione europea e nell'area dell'euro, quale l'emissione per finanziare l'assistenza esterna a Stati membri e paesi terzi<sup>7</sup>. Pertanto, la dimensione dell'emissione di stability bond sarebbe

---

<sup>5</sup> Per una panoramica dei contributi analitici al dibattito sugli stability bond si rimanda all'allegato 2.

<sup>6</sup> La risoluzione del Parlamento europeo del 6 luglio 2011 sulla crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare (2010/2242(INI) esprime quanto segue: "...13. chiede alla Commissione di esaminare un futuro sistema di euroobbligazioni, al fine di determinare le condizioni che rendano tale sistema vantaggioso per tutti gli Stati membri che aderiscono all'area dell'euro nel suo complesso; rileva che le euroobbligazioni rappresenterebbero una valida alternativa al mercato obbligazionario in dollari statunitensi e potrebbero favorire l'integrazione del mercato europeo dei debiti sovrani, ridurre gli oneri finanziari, rafforzare la liquidità, la disciplina di bilancio e il rispetto del patto di stabilità e crescita, promuovere riforme strutturali coordinate e contribuire a una maggiore stabilità dei mercati dei capitali, il che promuoverà l'idea dell'euro quale valuta rifugio a livello mondiale; ricorda che, per giungere all'emissione congiunta di euroobbligazioni, occorre avanzare ulteriormente verso una politica economica e di bilancio comune;

14. sottolinea pertanto che, in caso di emissione di euroobbligazioni, tale emissione dovrebbe limitarsi a un rapporto debito/PIL del 60%, avvenire sotto forma di obbligazioni di primo grado, con responsabilità in solido, ed essere legata a incentivi per la riduzione del debito sovrano a tale livello; propone che l'obiettivo sotteso delle euroobbligazioni consista nel ridurre il debito sovrano, evitare il rischio morale e prevenire le speculazioni ai danni dell'euro; rileva che l'accesso a siffatte euroobbligazioni presupporrebbe un accordo su programmi misurabili di riduzione del debito e la loro attuazione;"

<sup>7</sup> Ad es. le obbligazioni emesse dalla Commissione nel quadro del sostegno alle bilance dei pagamenti/MESF e le obbligazioni emesse dal FESF o le emissioni che finanziano progetti infrastrutturali su larga scala che interessano più paesi (ad es. i project bond che saranno probabilmente emessi dalla Commissione). Le diverse tipologie di emissione congiunta e di altri strumenti analoghi agli stability bond sono analizzate nell'allegato 3.

notevolmente maggiore e più continua di quella delle attuali forme di emissione nazionale o congiunta.

**L'emissione di stability bond potrebbe essere centralizzata in un'unica agenzia oppure rimanere decentralizzata a livello nazionale con uno stretto coordinamento tra gli Stati membri.** La distribuzione dei flussi di ricavi e dei costi di servizio del debito connessi agli stability bond rispecchierebbe le rispettive quote di emissione degli Stati membri. A seconda dell'approccio all'emissione degli stability bond prescelto, gli Stati membri potrebbero accettare una responsabilità in solido per la totalità o parte dei relativi costi di servizio del debito, con conseguente cumulo del rischio di credito.

**Molti degli effetti prodotti dagli stability bond vanno ben oltre il campo puramente tecnico e coinvolgono aspetti inerenti alla sovranità nazionale e al processo di integrazione economica e politica.** Tra questi aspetti vi sono un rafforzamento del coordinamento e della governance della politica economica, un maggiore grado di convergenza economica e, in alcune opzioni, l'esigenza di una modifica del trattato. Tanto più è aggregato il rischio di credito tra i paesi sovrani, minore sarà la volatilità di mercato ma anche la disciplina di mercato su ciascun singolo Stato sovrano. La stabilità di bilancio dovrebbe quindi appoggiarsi in misura maggiore sulla disciplina resa possibile dai processi politici. Analogamente, alcune delle precondizioni per la buona riuscita degli stability bond, quali un elevato grado di stabilità politica e la prevedibilità o la portata del sostegno da parte delle autorità monetarie, vanno ben al di là del puro campo tecnico.

**Qualunque tipo di stability bond dovrebbe essere accompagnato da una sorveglianza di bilancio e da un coordinamento politico molto più rigorosi, così da evitare il rischio morale e rendere sostenibili le finanze pubbliche e sostenere la competitività e la riduzione di dannosi squilibri macroeconomici.**

Vi sarebbero certamente effetti sulla sovranità fiscale, con conseguente necessità di un approfondito dibattito tra gli Stati membri dell'area dell'euro.

Poiché tali aspetti richiedono un esame approfondito, la Commissione ha adottato il presente documento con l'obiettivo di avviare il necessario processo di dibattito politico e di consultazione pubblica sulla fattibilità e sulle precondizioni per l'introduzione degli stability bond.

## **1.2. Motivazioni**

**Il dibattito sull'emissione congiunta è notevolmente cambiato dall'introduzione dell'euro.** Inizialmente le argomentazioni a favore di un'emissione congiunta riguardavano principalmente i benefici di una migliore efficienza dei mercati ottenuta grazie alla maggiore liquidità nel mercato del debito sovrano nell'area dell'euro e a un più ampio sistema finanziario dell'area dell'euro. Più recentemente, alla luce dell'attuale crisi del debito sovrano, l'attenzione della discussione si è spostata verso gli aspetti di stabilità. Sotto questo profilo, i principali benefici di un'emissione congiunta sarebbero i seguenti:

### *1.2.1. Gestione della crisi corrente e prevenzione di future crisi dei debiti sovrani*

**La prospettiva degli stability bond potrebbe potenzialmente alleviare l'attuale crisi dei debiti sovrani, dato che gli Stati membri che pagano alti rendimenti potrebbero godere della migliore affidabilità creditizia degli Stati membri che pagano bassi rendimenti.** Anche se l'introduzione degli stability bond richiedesse del tempo (cfr. sezione 2), un accordo preliminare sull'emissione congiunta potrebbe avere un effetto sulle aspettative dei mercati e quindi ridurre i costi medi e marginali di finanziamento di quegli Stati membri che attualmente hanno difficoltà a finanziarsi. Tuttavia affinché tali effetti siano duraturi è



necessario che la tabella di marcia verso le obbligazioni comuni sia accompagnata da concomitanti impegni verso una governance economica più rigorosa, che garantisca l'attuazione delle correzioni di bilancio e strutturali necessarie a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche.

#### *1.2.2. Rafforzamento della stabilità finanziaria nell'area dell'euro*

**Gli stability bond renderebbero il sistema finanziario dell'area dell'euro più resistente a future crisi, rafforzando quindi la stabilità finanziaria.** Gli stability bond darebbero a tutti gli Stati membri partecipanti un accesso più sicuro al rifinanziamento, evitando l'improvvisa perdita di accesso al mercato a causa dell'ingiustificata avversione al rischio e/o di reazioni di massa da parte degli investitori. Conseguentemente gli stability bond contribuirebbero ad alleviare la volatilità del mercato e a ridurre o eliminare la necessità di costose misure di sostegno e salvataggio per gli Stati membri temporaneamente esclusi dal finanziamento sul mercato. Gli effetti positivi di tali obbligazioni dipendono dalla gestione dei possibili disincentivi alla disciplina di bilancio. Questo aspetto sarà affrontato in maggiore dettaglio alla sezione 1.3 e alla sezione 3.

**Il sistema bancario dell'area dell'euro trarrebbe beneficio dalla disponibilità di stability bond.** Le banche generalmente possiedono grandi quantità di titoli di Stato, considerandoli investimenti a basso rischio, a bassa volatilità e liquidi. I titoli di Stato servono anche come cuscinetti di liquidità, perché possono essere venduti a prezzi relativamente stabili oppure possono essere utilizzati come garanzia in operazioni di rifinanziamento. Tuttavia le banche sono evidentemente sbilanciate verso il possesso di debito sovrano locale, creando così un collegamento tra il proprio bilancio e quello del relativo paese. Se la posizione di bilancio del paese peggiora in modo considerevole, la qualità delle garanzie disponibili per il sistema bancario nazionale ne risulta inevitabilmente compromessa, esponendo così le banche al rischio di finanziamento sia sul mercato interbancario sia mediante l'accesso alle strutture dell'Eurosistema. Gli stability bond rappresenterebbero una fonte di garanzie più forti per tutte le banche dell'area dell'euro, riducendo la loro vulnerabilità in caso di peggioramento dell'affidabilità creditizia dei singoli Stati membri. Analogamente anche altri investitori istituzionali (quali ad es. imprese di assicurazione e fondi pensione), che tendono a possedere una quota relativamente elevata dei titoli di Stato nazionali, trarrebbero beneficio da attività più omogenee e solide sotto forma di stability bond.

#### *1.2.3. Trasmissione della politica monetaria*

**Gli stability bond agevolerebbero la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro.** La crisi dei debiti sovrani ha avuto effetti negativi sul canale di trasmissione della politica monetaria, dato che in mercati ad alta volatilità i rendimenti dei titoli di Stato si sono notevolmente differenziati. In alcuni casi estremi il funzionamento stesso dei mercati ne è risultato pregiudicato e la BCE è intervenuta per mezzo del programma per il mercato dei titoli finanziari. Gli stability bond darebbero vita a un insieme più ampio di attività sicure e di liquidità. Ciò contribuirebbe a garantire che le condizioni monetarie stabilite dalla BCE passino senza ostacoli e in modo uniforme attraverso il mercato delle obbligazioni sovrane fino ai costi di finanziamento delle imprese e delle famiglie per giungere infine alla domanda aggregata.

#### *1.2.4. Miglioramento dell'efficienza dei mercati*

**Gli stability bond promuoverebbero l'efficienza nel mercato delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro e del più ampio sistema finanziario dell'area dell'euro.** L'emissione di stability bond darebbe la possibilità di un mercato vasto e altamente liquido, con un unico rendimento di riferimento, in contrasto con l'attuale situazione in cui vi sono diversi

benchmark per i diversi paesi. La liquidità e l'elevata affidabilità creditizia del mercato degli stability bond consentirebbero di avere rendimenti di riferimento più bassi, grazie ai bassi premi per rischio di credito e di liquidità (cfr. riquadro 1). Un unico insieme di rendimenti di riferimento per gli stability bond "esenti da rischio" in tutto il ventaglio di scadenze contribuirebbe a dar vita a un mercato obbligazionario più ampio, stimolando l'emissione da parte di emittenti non sovrani, quali ad es. società, enti territoriali e imprese finanziarie. La disponibilità di un benchmark liquido per l'area dell'euro agevolerebbe inoltre il funzionamento di molti mercati dei derivati denominati in euro. L'introduzione degli stability bond potrebbe essere un ulteriore catalizzatore per l'integrazione del regolamento europeo dei titoli, in parallelo alla prevista introduzione della piattaforma comune europea di regolamento Target2-Securities (T2S) della BCE e un possibile intervento normativo a livello dell'UE. In questi diversi modi l'introduzione degli stability bond potrebbe portare a minori costi di finanziamento per il settore pubblico e il settore privato nell'area dell'euro e quindi sostenere il potenziale di crescita economica a più lungo termine.

#### **Riquadro 1: rendimento atteso degli stability bond, su base empirica**

L'introduzione degli stability bond migliorerebbe la liquidità nei mercati del debito sovrano nell'area dell'euro, riducendo così il premio di liquidità che gli investitori addebitano implicitamente per detenere titoli di Stato. Questo riquadro presenta un tentativo di quantificare l'ammontare dei risparmi di costi ottenuti grazie a un minor premio di liquidità. Una seconda componente del rendimento atteso sugli stability bond, ossia il possibile premio per rischio di credito, si è rivelata più problematica. Sia il premio di liquidità sia il premio per rischio di credito di uno stability bond dipenderebbero in modo sostanziale dall'opzione prescelta per l'assetto e la struttura delle garanzie di tali obbligazioni.

Diverse analisi empiriche hanno confrontato il rendimento di obbligazioni ipotetiche a emissione congiunta con il rendimento medio delle obbligazioni attuali. Queste analisi presuppongono che non vi sia un calo del premio di liquidità né un miglioramento del rischio di credito per l'emissione congiunta oltre la media dei rating degli Stati membri. Carstensen (2011) ha stimato che il rendimento delle obbligazioni comuni, se fosse dato semplicemente dalla media ponderata dei tassi di interesse degli Stati membri, sarebbe 2 punti percentuali sopra il Bund tedesco a 10 anni. Un'altra stima (Assmann, Boysen-Hogrefe (2011) ha concluso che il differenziale di rendimento rispetto al Bund tedesco sarebbe compreso tra 0,5 e 0,6 punti percentuali. Il ragionamento sottostante è che le variabili di bilancio sono fattori determinanti per i differenziali di rendimento (spread) tra i titoli di Stato. In termini fiscali, l'area dell'euro nel complesso sarebbe comparabile alla Francia, pertanto il rendimento sulle obbligazioni comuni sarebbe sostanzialmente in linea con quello delle obbligazioni francesi. Un'analisi condotta da J.P Morgan (2011) con un metodo simile ha portato a un intervallo analogo, compreso tra 0,5 e 0,6 punti percentuali. Un'ulteriore analisi su questa falsariga da parte della banca francese NATIXIS (2011) suggerisce che le obbligazioni comuni potrebbero avere un prezzo pari a 20 punti base superiore rispetto alle obbligazioni attualmente a tripla A. Favero e Missale (2010) ritengono che i rendimenti statunitensi, rettificati per tener conto del premio per il rischio di cambio, costituiscano un buon benchmark per i rendimenti sulle obbligazioni comuni, perché tali obbligazioni punterebbero a rendere il mercato obbligazionario dell'area dell'euro simile al mercato statunitense in termini di rischio di credito e di liquidità. Rilevano che negli anni precedenti alla crisi finanziaria il rendimento dei titoli di Stato tedeschi rispetto a quelli statunitensi era maggiore di circa 40 punti base, che rappresenterebbe quindi il guadagno di liquidità ottenuto dall'emissione di obbligazioni comuni in condizioni uguali a quelle delle obbligazioni statunitensi.

Per poter dare una stima dei benefici ottenibili sul fronte del premio di liquidità, la Commissione ha effettuato un'analisi statistica di ciascuna emissione di titoli di Stato nell'area dell'euro successiva al 1999. La dimensione dell'emissione è stata utilizzata come approssimazione (essendo l'indicatore più ampiamente disponibile, benché possa sottostimare il possibile guadagno in termini di premio di liquidità) della liquidità dell'emissione obbligazionaria, mentre il coefficiente di regressione determina

i guadagni conseguibili dall'emissione di obbligazioni in volumi maggiori<sup>8</sup>. Un primo modello è stato stimato utilizzando dati riguardanti gli Stati membri dell'area dell'euro con rating AAA (indicati come "AAA" nella tabella), mentre un secondo modello è stato stimato utilizzando dati su tutti gli Stati membri dell'area dell'euro disponibili (indicati come "AA"). Il secondo modello controlla anche il rating di ciascuna emissione. Emerge che tutti i coefficienti sono significativi a livelli convenzionali e che la stima spiega il 70%-80% della variazione.

**Tabella: stime secondo il modello e variazione prevista dei rendimenti grazie al minore premio di**

liquidità	Media storica 1999-2011			Condizioni storiche 2011		
	DE	AAA	AA	DE	AAA	AA
Rendimento (%) – secondo il modello	3,68	3,63	3,87	1,92	2,43	2,63
Variazione del rendimento grazie a dimensioni analoghe a quelle degli Stati Uniti	-0,07	-0,09	-0,17	-0,07	-0,17	-0,17

Per ottenere il guadagno sul premio di liquidità, sono stati utilizzati i coefficienti tratti dalla stima secondo il modello per simulare la possibile riduzione dei rendimenti delle obbligazioni emesse in dimensioni medie simili a quelle degli Stati Uniti, invece che nei volumi di emissione medi dell'area dell'euro. La dimensione di emissione degli Stati Uniti serve quindi da approssimazione per la possibile liquidità del mercato degli stability bond. In un primo insieme di calcoli, il beneficio per la liquidità è stato calcolato dalla media dei rendimenti storici "del portafoglio" dal 1999. A titolo di confronto sono stati effettuati gli stessi calcoli ipotizzando le condizioni di mercato dell'estate 2011.

La seconda riga della tabella indica che il guadagno di rendimento ottenuto grazie ai maggiori volumi di emissione sarebbe compreso tra 10 e 20 punti base per l'area dell'euro, a seconda del rating ottenuto, in modo abbastanza indipendente dall'utilizzo dei dati storici piuttosto che delle condizioni di mercato recenti. Il corrispondente guadagno in termini di rendimento per la Germania sarebbe di circa 7 punti base. Le simulazioni dimostrano che il guadagno atteso per quanto riguarda il premio di liquidità è abbastanza limitato e diminuisce per gli Stati membri che già beneficiano dei rating più alti.

Se da una parte è ovvio che gli Stati membri che attualmente hanno obbligazioni ad alto rendimento trarrebbero giovamento dall'aggregazione del rischio di credito e dalla migliore liquidità delle obbligazioni comuni, gli attuali Stati membri con rendimenti bassi potrebbero trovarsi di fronte a rendimenti più elevati in assenza di un miglioramento del rischio di credito degli attuali emittenti ad alto rendimento. In linea di principio mediante pagamenti collaterali compensativi si potrebbe ridistribuire i guadagni ottenuti sul premio di liquidità, ma in assenza di una migliore governance la qualità creditizia complessiva del debito dell'area dell'euro potrebbe peggiorare a causa di una più debole disciplina di mercato, portando gli attuali Stati membri a basso rendimento a dover far fronte a maggiori costi di finanziamento.

#### 1.2.5. Rafforzamento del ruolo dell'euro nel sistema finanziario globale

**Gli stability bond agevolerebbero gli investimenti di portafoglio in euro e promuoverebbero un sistema finanziario mondiale più equilibrato.** Il mercato dei titoli di Stato negli Stati Uniti e il mercato complessivo delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro sono confrontabili in termini di dimensioni, ma la frammentazione delle emissioni denominate in euro ha come conseguenza una disponibilità di gran lunga maggiore di obbligazioni sovrane statunitensi rispetto a qualunque singolo emittente nazionale nell'area dell'euro. In media dal 1999 la dimensione delle emissioni dei titoli di Stato americani a

<sup>8</sup> Le dimensioni delle emissioni, così come registrate in Dealogic, sono state corrette per comprendere la dimensione di emissioni adiacenti con analoga data di scadenza e regolamento. Per correggere le differenze nelle condizioni di mercato dovute al fattore temporale, sono state introdotte variabili di controllo per il livello del tasso di interesse (tasso swap a 2 anni) e per la durata della struttura (la differenza tra i tassi swap a 10 e a 2 anni) prevalenti al momento di ciascuna emissione.

10 anni è stata pari quasi al doppio delle dimensioni di emissione del Bund e con una proporzione ancora maggiore rispetto alle obbligazioni emesse da qualunque altro Stato membro dell'UE. Secondo i dati disponibili anche i volumi di scambi nel mercato a pronti delle obbligazioni sovrane statunitensi sono un multiplo dei corrispondenti volumi nell'area dell'euro, dove la liquidità è migrata verso il segmento dei derivati. L'elevata liquidità è uno dei fattori che contribuisce all'importante e privilegiato ruolo delle obbligazioni sovrane statunitensi nel sistema finanziario mondiale (sostenuto dal dollaro USA come unica valuta di riserva a livello internazionale), attraendo così gli investitori istituzionali. Pertanto i maggiori volumi di emissione e i mercati secondari più liquidi prodotti dall'emissione di stability bond rafforzerebbero la posizione dell'euro quale valuta di riserva a livello internazionale.

### 1.3. Precondizioni

**Se da un lato gli stability bond porterebbero importanti benefici in termini di stabilità finanziaria ed efficienza economica, dall'altro lato sarebbe fondamentale affrontare i possibili effetti negativi.** A tal fine occorre soddisfare importanti precondizioni di natura economica, giuridica e tecnica. Si analizzano di seguito tali precondizioni, che potrebbero richiedere modifiche dei trattati e importanti correzioni all'attuale assetto istituzionale dell'UEM e dell'Unione europea.

#### 1.3.1. Limitazione del rischio morale

**È necessario che gli stability bond non portino a una riduzione della disciplina di bilancio tra gli Stati membri dell'area dell'euro.** Un importante aspetto che ha caratterizzato il periodo successivo all'introduzione dell'euro è stata la difformità nella disciplina di mercato delle politiche di bilancio tra gli Stati membri partecipanti. A posteriori l'elevato livello di convergenza nei rendimenti delle obbligazioni nell'area dell'euro nel primo decennio di esistenza dell'euro non è stato motivato dai risultati di bilancio degli Stati membri. La correzione dopo il 2009 è stata brusca, e probabilmente anche eccessiva. Nonostante questa difformità, l'esperienza più recente conferma che i mercati possono disciplinare le politiche di bilancio nazionali nell'area dell'euro. Con una qualche forma di stability bond, tale disciplina si ridurrebbe o sparirebbe del tutto, dato che gli Stati membri dell'area dell'euro aggregerebbero il rischio di credito per la totalità o per una parte del proprio debito pubblico, con conseguente possibilità di rischio morale. Il rischio morale intrinseco nell'emissione congiunta deriva dal fatto che il rischio di credito derivante dall'assenza individuale di disciplina di bilancio sarebbe condiviso tra tutti i partecipanti.

**Poiché l'emissione di stability bond potrebbe indebolire la disciplina di mercato, sarebbero necessari importanti cambiamenti nel quadro di riferimento per la governance economica nell'area dell'euro.** Sarebbero giustificate forme di salvaguardia addizionali al fine di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Tali salvaguardie dovrebbero riguardare non solo la disciplina di bilancio ma anche la competitività economica (cfr. sezione 3). Anche se con l'adozione del nuovo pacchetto di governance economica si è già previsto un sistema di notevoli salvaguardie da rafforzare ulteriormente per mezzo di nuovi regolamenti basati sull'articolo 136<sup>9</sup>, è possibile che gli stability bond costringano ad andare oltre, in particolare in caso di aggregamento del rischio di credito. Se gli stability bond fossero considerati un mezzo per aggirare la disciplina di mercato, la loro accettabilità per gli Stati membri e gli investitori sarebbe messa in dubbio.

---

<sup>9</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro.

Per quanto una politica di bilancio prudente in periodi favorevoli ed una rapida correzione di qualsiasi deviazione siano il fondamento di una politica responsabile e orientata alla stabilità, l'esperienza ha dimostrato che ampi squilibri macroeconomici, comprese le perdite di competitività, possono avere un effetto molto negativo sulle finanze pubbliche. Pertanto, il maggiore coordinamento delle politiche richiesto dall'introduzione degli *stability bond* deve riguardare anche la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.

*Elevata affidabilità creditizia e beneficio per tutti gli Stati membri dagli *stability bond**

**È necessario che gli *stability bond* abbiano un'elevata qualità creditizia per poter essere accettati dagli investitori.** Gli *stability bond* dovrebbero essere ideati ed emessi in modo tale che gli investitori li considerino un investimento estremamente sicuro. Pertanto l'accettazione e il successo degli *stability bond* sarebbero tanto maggiori quanto più elevato il rating. Un rating inferiore avrebbe conseguenze negative sui prezzi (rendimento maggiore) e sulla propensione degli investitori ad assorbire quantità sufficientemente elevate dell'emissione. Ciò si verificherebbe se l'emissione nazionale a tripla A degli Stati membri continuasse a coesistere, e quindi a fare concorrenza agli *stability bond*. Un'elevata qualità del credito sarebbe inoltre necessaria per consolidare gli *stability bond* quale riferimento internazionale e per sostenere lo sviluppo e il funzionamento efficiente dei mercati dei future e delle opzioni collegati.<sup>10</sup> In questo contesto la strutturazione degli *stability bond* dovrebbe essere sufficientemente trasparente da consentire agli investitori di valutare le sottostanti garanzie. In caso contrario vi è il rischio che gli investitori siano scettici sul nuovo strumento e che i rendimenti siano notevolmente superiori rispetto agli attuali rendimenti per gli Stati membri a rating più elevato.

**Il conseguimento di un'elevata qualità del credito sarà inoltre importante per garantire l'accettazione degli *stability bond* da parte di tutti gli Stati membri dell'area dell'euro.**

Un aspetto fondamentale è rappresentato dalla modalità di ripartizione dei rischi e dei guadagni tra gli Stati membri. In alcune forme gli *stability bond* comporterebbero che gli Stati membri con merito creditizio attualmente sotto la media potrebbero ottenere costi di finanziamento minori, mentre gli Stati membri che attualmente godono di un rating elevato potrebbero addirittura subire perdite nette, se l'effetto dell'aggregazione del rischio non è compensato dagli effetti positivi della liquidità. Pertanto, affinché gli *stability bond* abbiano il sostegno degli Stati membri che attualmente hanno un rating AAA, è necessario garantire una corrispondente affidabilità creditizia per il nuovo strumento, evitando che i costi di finanziamento del loro debito crescano. Come già affermato, ancora una volta ciò dipende da una riduzione efficace del rischio morale. L'accettabilità degli *stability bond* potrebbe inoltre essere garantita da un meccanismo di redistribuzione di parte dei vantaggi ottenuti sul fronte del finanziamento tra gli Stati membri a rating più elevato e quelli a rating inferiore (cfr. riquadro 2).

**Il rating creditizio degli *stability bond* dipenderebbe in primo luogo dall'affidabilità creditizia degli Stati membri partecipanti e dalla sottostante struttura delle garanzie<sup>11</sup>.**

– Con le *garanzie proporzionali* ciascuno Stato membro garante sarebbe responsabile della propria quota di passività riguardante gli *stability bond*, in funzione di uno specifico

---

<sup>10</sup> L'esperienza sul rating delle obbligazioni del FESF mostra come sia stato ottenuto un rating dell'obbligazione superiore alle garanzie medie prestate dagli Stati membri partecipanti grazie a diversi strumenti quali cuscinetti di liquidità, capitale ad assorbimento delle perdite e garanzie eccedenti le dimensioni dell'emissione. Anche se questi elementi sono stati complessi da gestire nel caso del FESF, si possono rivelare utili per migliorare il rating degli *stability bond*.

<sup>11</sup> In questa sezione le espressioni *garanzia proporzionale* e *garanzia in solido* sono utilizzate in un'accezione economica, non necessariamente corrispondente alla definizione giuridica.

rapporto di contribuzione<sup>12</sup>. Ipotizzando che gli Stati membri continuino a ottenere rating specifici, l'abbassamento del rating di un grande Stato membro molto probabilmente comporterebbe un corrispondente abbassamento del rating dello stability bond, pur senza avere necessariamente ripercussioni sul rating degli altri Stati membri. Alle condizioni attuali, con soli sei Stati membri dell'area dell'euro con rating AAA, uno stability bond con questa garanzia molto probabilmente non riceverebbe un rating AAA e potrebbe addirittura ricevere un rating equivalente a quello degli Stati membri con rating più basso, salvo in presenza di un supporto del credito.

- Con *garanzie proporzionali rafforzate da privilegi e garanzie collaterali*, ciascuno Stato membro garante rimarrebbe responsabile per la propria quota di emissione di stability bond. Tuttavia, al fine di garantire che gli stability bond siano sempre rimborsati, anche in caso di default, gli Stati membri potrebbero prendere in considerazione diversi elementi di protezione del credito. In primo luogo all'emissione di stability bond potrebbe essere assegnato uno status privilegiato. In secondo luogo gli stability bond potrebbero essere in parte assistiti da garanzie collaterali (ad es. mediante liquidità, riserve auree, quote di imprese quotate, ecc.). In terzo luogo potrebbe essere possibile destinare specifici flussi di ricavi alla copertura dei costi di servizio del debito relativi agli stability bond. Gli stability bond otterrebbero così un rating di tripla A, anche se i rating delle singole obbligazioni nazionali degli Stati membri con merito di credito inferiore potrebbero invece subire un relativo peggioramento.
- Con *garanzie in solido* ciascuno Stato membro risponderebbe non solo della propria quota di stability bond emessi ma anche della quota di qualunque altro Stato membro che non adempia ai propri obblighi<sup>13</sup>. Anche con questa struttura di garanzia, non può essere del tutto escluso che il rating degli stability bond ne risenta nell'eventualità in cui un numero ristretto di Stati membri con rating AAA siano chiamati a garantire grandissimi debiti di altri Stati membri con rating inferiore. Sussiste inoltre il rischio, in una situazione estrema, di un abbassamento dei rating a cascata, ad es. nel caso in cui il declassamento di un grande Stato membro con rating AAA possa comportare un abbassamento del rating degli stability bond, che a sua volta potrebbe influire negativamente sui rating creditizi degli altri Stati membri partecipanti. Pertanto sarebbero necessarie adeguate forme di salvaguardia per garantire la disciplina di bilancio tra gli Stati membri partecipanti per mezzo di un forte quadro di governance economica (e possibilmente con la più elevata priorità degli stability bond rispetto alle obbligazioni nazionali, nel caso in cui queste continuino ad esistere).

#### **Riquadro 2: possibile redistribuzione tra gli Stati membri dei benefici sul finanziamento**

Il pericolo di rischio morale connesso all'emissione di stability bond con garanzie solidali può essere risolto con un meccanismo di redistribuzione tra gli Stati membri a rating più alto e più basso di alcuni dei benefici di finanziamento ottenuti grazie all'emissione di stability bond. Questo meccanismo potrebbe trasformare l'emissione di stability bond in una proposta a somma positiva per tutti gli Stati membri dell'area dell'euro. Un esempio con due soli Stati membri può illustrare la situazione.

Il debito pubblico di entrambi gli Stati membri ammonta a circa 2 miliardi di EUR, ma lo Stato membro A paga un rendimento del 2%, mentre lo Stato membro B paga un rendimento sull'emissione nazionale a 5 anni del 5%. L'emissione di stability bond finanzierebbe completamente entrambi gli Stati membri, con una scadenza a 5 anni e un tasso di interesse

<sup>12</sup> Ad esempio in proporzione sul bilancio dell'UE o sul capitale della BCE.

<sup>13</sup> Tuttavia in queste circostanze ciascuno Stato membro avrebbe un credito nei confronti dello Stato membro inadempiente.

del 2%. La distribuzione dell'emissione di stability bond sarebbe al 50% per ciascuno Stato membro.

Parte del beneficio di finanziamento che lo Stato membro B riceverebbe dall'emissione di stability bond potrebbe essere redistribuito allo Stato membro A. Ad esempio uno sconto di 100 punti base per lo Stato membro A potrebbe essere finanziato con un premio di 300 punti base per lo Stato membro B. Quindi lo stability bond potrebbe finanziare lo Stato membro A a un tasso dell'1% e lo Stato membro B a un tasso del 3%. Entrambi gli Stati membri avrebbero costi di finanziamento inferiori rispetto all'emissione nazionale.

Ovviamente il meccanismo di distribuzione interna dei vantaggi ottenuti grazie all'emissione di stability bond dovrebbe essere formulato, ma sarebbe collegato ai relativi risultati di bilancio nel contesto del quadro di governance economica dell'area dell'euro.

### 1.3.2. Coerenza con il trattato UE

**La coerenza con il trattato UE sarebbe essenziale per garantire il successo degli stability bond.** In primo luogo gli stability bond non possono violare il divieto di "salvataggio finanziario" di Stati membri previsto dal trattato. La compatibilità degli stability bond con l'attuale quadro del trattato dipende dalla specifica forma adottata. Alcune opzioni potrebbero richiedere modifiche alle corrispondenti disposizioni del trattato. L'articolo 125 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) vieta agli Stati membri di farsi carico degli impegni di un altro Stato membro.

**L'emissione di stability bond con garanzie in solido porterebbe a priori a una situazione di violazione del divieto di salvataggio finanziario.** In questa situazione uno Stato membro sarebbe infatti chiamato a rispondere indipendentemente dal proprio fattore di contribuzione "ordinario" nell'eventualità in cui un altro Stato membro non sia in grado di onorare i propri impegni finanziari. In questo caso sarebbe necessaria una modifica al trattato. Questa modifica potrebbe essere apportata seguendo una procedura semplificata nell'eventualità in cui fosse istituito un ufficio di gestione del debito comune per l'area dell'euro all'interno di un quadro di riferimento intergovernativo, ma molto probabilmente richiederebbe il ricorso alla procedura ordinaria se fosse inserita direttamente nel diritto dell'UE, dato che comporterebbe un ampliamento delle competenze dell'UE. Salvo nell'eventualità in cui si definisca una base giuridica nel trattato, un approccio basato sul diritto dell'UE imporrebbe probabilmente l'applicazione dell'articolo 352 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il quale impone un voto unanime del Consiglio e il consenso del Parlamento europeo. L'emissione di stability bond e il più stretto coordinamento economico e di bilancio necessario per garantirne la buona riuscita imporrebbero molto probabilmente anche importanti cambiamenti alle leggi nazionali in diversi Stati membri<sup>14</sup>.

**L'emissione di stability bond con garanzie proporzionali sarebbe possibile nel quadro delle attuali disposizioni del trattato.** Ad esempio l'aumento importante dei volumi di prestito autorizzati del meccanismo europeo di stabilità (MES) e la modifica delle condizioni di prestito con l'obiettivo di consentire al MES di prestare le somme a sua volta prese a prestito sui mercati a tutti gli Stati membri dell'area dell'euro potrebbero essere interpretati in modo compatibile con l'articolo 125 TFUE, a condizione che rimanga immutata la natura

<sup>14</sup> Ad esempio la sentenza della Corte costituzionale tedesca del 7 settembre 2011 vieta all'organo legislativo tedesco di costituire un meccanismo permanente "che potrebbe comportare l'assunzione di impegni per le decisioni volontarie di altri Stati membri, in particolare se presentano conseguenze i cui effetti sono difficili da calcolare". Impone inoltre che anche in un sistema di governance intergovernativa il Parlamento mantenga il controllo delle decisioni fondamentali sulla politica di bilancio.

proporzionale del fattore di contribuzione connesso al meccanismo europeo di stabilità. Lo stesso ragionamento vale per emissioni di un ipotetico ufficio comune di gestione del debito, i cui impegni rimarrebbero limitati a una stretta proporzionalità.

**Vi sarebbe anche la necessità di modificare il trattato nel caso in cui sia previsto un quadro di governance economica dell'area dell'euro più invasivo.** A seconda delle specifiche caratteristiche degli stability bond, la governance di bilancio ed economica e la sorveglianza sugli Stati membri partecipanti dovrebbero essere rafforzate, in modo da evitare l'insorgere del rischio morale. Inoltre ulteriori modifiche qualitative alla governance oltre a quelle proposte nel pacchetto del 23 novembre probabilmente comporterebbero la necessità di modificare il trattato. La sezione 3 esamina in dettaglio queste opzioni di governance di bilancio rafforzata.

## **2. OPZIONI PER L'EMISSIONE DI STABILITY BOND**

**Sono state proposte molte possibili opzioni per l'emissione di stability bond, in particolare dopo l'insorgere della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro.** Queste opzioni possono tuttavia essere ripartite a grandi linee in tre categorie, sulla base del grado di sostituzione all'emissione nazionale (totale o parziale) e della natura della sottostante garanzia (solidale o proporzionale). Le tre grandi categorie sono<sup>15</sup>:

- (1) totale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido;
- (2) parziale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido;
- (3) parziale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie proporzionali;

In questa sezione si esamina ciascuno di questi tre approcci in termini di vantaggi e delle precondizioni delineate nella sezione 1.

### **2.1. Approccio n. 1: totale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido**

**Con questo approccio il finanziamento degli Stati dell'area dell'euro sarebbe totalmente coperto dall'emissione di stability bond, mettendo fine alle emissioni nazionali.** Se da una parte gli Stati membri potrebbero emettere stability bond in modo decentralizzato seguendo una procedura coordinata, un accordo più efficiente richiederebbe la creazione di un'unica agenzia per il debito dell'area dell'euro<sup>16</sup>. Tale agenzia centralizzata emetterebbe gli stability bond nel mercato e distribuirebbe quanto raccolto agli Stati membri sulla base del rispettivo fabbisogno finanziario. Analogamente l'agenzia pagherebbe i costi connessi agli stability bond incassando i pagamenti di interessi e quota capitale dagli Stati membri. Gli stability bond sarebbero emessi con garanzie solidali concesse da tutti gli Stati membri dell'area dell'euro, con aggregazione del rischio di credito. Data la natura solidale delle garanzie, il rating dei maggiori Stati membri dell'area dell'euro molto probabilmente risulterebbe prevalere nella definizione del rating degli stability bond, suggerendo che uno stability bond

<sup>15</sup> Anche un quarto approccio con sostituzione totale degli stability bond e garanzia proporzionale sarebbe possibile; non è tuttavia preso in considerazione perché non avrebbe effetti significativamente diversi dagli attuali accordi di emissione. Inoltre è possibile pensare a casi ibridi, ad esempio garanzie proporzionali sul debito abbinate a una garanzia solidale limitata a copertura delle carenze di liquidità a breve termine.

<sup>16</sup> Si rimanda alla sezione 4 per un esame dei vantaggi e degli svantaggi dell'emissione centralizzata e decentralizzata.



emesso oggi potrebbe avere un elevato rating creditizio. Ciononostante è necessaria un'analisi più approfondita della struttura delle controgaranzie incluse negli stability bond e delle implicazioni per il rating e per i rendimenti.

**Questo approccio sarebbe quello più efficace in termini di benefici dell'emissione di stability bond.** La totale sostituzione delle emissioni nazionali con stability bond garantirebbe il completo rifinanziamento per tutti gli Stati membri indipendentemente dalla condizione delle rispettive finanze pubbliche nazionali. In questo modo le gravi limitazioni di liquidità vissute oggi da alcuni Stati membri potrebbero essere risolte, evitando in futuro il loro ripetersi. Questo approccio darebbe inoltre vita a un grandissimo mercato omogeneo per gli stability bond, con importanti benefici in termini di liquidità e di riduzione dei premi per rischio di liquidità. I nuovi stability bond costituirebbero un'obbligazione di riferimento comune per l'area dell'euro e offrirebbero un quadro di riferimento più efficiente per la valutazione del rischio in tutto il sistema finanziario dell'area dell'euro. Fornendo una garanzia statale di elevata qualità per gli istituti finanziari in tutti gli Stati membri, amplificherebbe i benefici di un'emissione congiunta migliorando la resistenza del sistema finanziario dell'area dell'euro e migliorando la trasmissione della politica monetaria. Con questo approccio gli stability bond metterebbero a disposizione del sistema finanziario mondiale un secondo mercato rifugio di dimensioni e liquidità comparabili al mercato dei titoli di Stato statunitensi, promuovendo con notevole efficacia il ruolo internazionale dell'euro.

**Allo stesso tempo questo approccio comporterebbe il più elevato pericolo di rischio morale.** Alcuni Stati membri potrebbero in effetti approfittare della disciplina di altri Stati membri senza conseguenze per i propri costi di finanziamento. Pertanto questo approccio dovrebbe essere accompagnato da un quadro di riferimento molto solido per garantire la disciplina di bilancio e la competitività economica nonché la riduzione degli squilibri macroeconomici a livello nazionale. Questo quadro necessiterebbe di un importante avanzamento nell'integrazione economica, finanziaria e politica rispetto alla situazione attuale. Senza un siffatto quadro è improbabile che questo approccio ambizioso all'emissione di stability bond possa portare a un risultato accettabile per gli Stati membri e gli investitori. Date le garanzie in solido per gli stability bond e la solidità richiesta al sottostante quadro di riferimento per la disciplina di bilancio e la competitività economica, quasi certamente questo approccio all'emissione degli stability bond richiederebbe una modifica dei trattati.

**Con questo approccio sarebbe necessario definire il perimetro del debito pubblico emesso mediante gli stability bond.** In diversi Stati membri le obbligazioni non sono emesse solo dai governi centrali ma anche dalle amministrazioni regionali o comunali<sup>17</sup>. In linea di principio si potrebbe optare per includere anche le emissioni a livello locale. L'ovvio vantaggio sarebbe quello che i potenziali benefici in termini di stabilità del mercato, liquidità e integrazione sarebbero estesi. Sarebbe inoltre coerente con l'approccio dell'UE alla sorveglianza di bilancio, che copre il debito e il deficit dell'intera amministrazione pubblica. D'altra parte l'aggregazione delle emissioni dei soli governi centrali potrebbe portare a un'organizzazione più trasparente e sicura. I dati dei governi centrali generalmente sono di più agevole accesso, cosa non sempre vera per le autorità locali. Inoltre l'emissione coprirebbe solo i deficit interamente controllati dai governi centrali. Da un punto di vista puramente di mercato, questi stability bond sostituirebbero solo le obbligazioni dei governi centrali già ben note, facilitando così la valutazione e la stima dei nuovi stability bond<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> È il caso in particolare della Germania e in misura minore della Spagna e della Francia.

<sup>18</sup> Questa copertura stretta degli stability bond comporterebbe per gli Stati membri un impegno a non emettere proprie obbligazioni nazionali o altre obbligazioni sovrane, comprendendo i soggetti subfederali se inclusi nel sistema di emissione congiunta.

**Il processo di introduzione secondo questo approccio potrebbe essere organizzato in modi diversi a seconda della rapidità di introduzione desiderata.** Con un'introduzione accelerata le nuove emissioni sarebbero totalmente sotto forma di stability bond e i titoli di Stato in circolazione potrebbero essere convertiti in nuovi stability bond, ossia sotto forma di scambio di un certo quantitativo di titoli di Stato nazionali con nuovi stability bond. Il principale vantaggio di questa opzione sarebbe la creazione pressoché immediata di un mercato liquido con una curva dei rendimenti di riferimento completa. Il riacquisto di vecchie obbligazioni potrebbe inoltre alleviare gli attuali acuti problemi di finanziamento degli Stati membri con elevato debito ed elevati tassi di interesse. Tuttavia questa operazione potrebbe essere complicata e richiederebbe un'attenta calibrazione del tasso di conversione al fine di ridurre al minimo le perturbazioni del mercato. Un'alternativa sarebbe un programma più graduale, ossia una nuova emissione lorda totale, o anche solo parziale, di stability bond per ciascuno Stato membro, mantenendo in circolazione sul mercato secondario i titoli di Stato dell'area dell'euro esistenti. In questo modo il mercato si abituerebbe gradualmente al nuovo strumento e svilupperebbe strumenti analitici e di valutazione, con minore rischio di perturbazioni del mercato. In questa variante però la creazione di un mercato completo degli stability bond richiederebbe diversi anni (a seconda delle scadenze delle obbligazioni in circolazione), ritardando i possibili benefici. Per quanto riguarda le vecchie obbligazioni in circolazione, questo segmento andrebbe gradualmente scemando, essendo sostituito dagli stability bond e da titoli di Stato nazionali di nuova emissione. Quindi la liquidità complessiva di questo segmento si ridurrebbe nel tempo, con possibilità che aumenti gradualmente il premio di liquidità sulle vecchie obbligazioni.

Alla luce dell'esigenza di modificare il trattato, la realizzazione di questo approccio richiederebbe tempi considerevoli.

## **2.2. Approccio n. 2: parziale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie in solido**

**Con questo approccio l'emissione di stability bond sarebbe sostenuta da garanzie in solido, ma sostituirebbe solo una parte limitata delle emissioni nazionali.** La parte di emissioni non compresa negli stability bond rimarrebbe coperta dalle rispettive garanzie nazionali. Questo approccio all'emissione congiunta è noto come "approccio blu-rosso"<sup>19</sup>. Pertanto il mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro sarebbe composto da due parti distinte:

- *stability bond* (o "obbligazioni blu"): l'emissione di stability bond avverrebbe solo fino al raggiungimento di limiti predeterminati e quindi non coprirebbe necessariamente l'intero fabbisogno di finanziamento di tutti gli Stati membri. Queste obbligazioni godrebbero della garanzia in solido e comporterebbero un tasso di rifinanziamento uniforme per tutti gli Stati membri<sup>20</sup>;
- *titoli di Stato nazionali* ("obbligazioni rosse"): la rimanenza delle emissioni necessarie per finanziare i bilanci degli Stati membri sarebbe emessa a livello nazionale con garanzie nazionali. Pertanto le obbligazioni nazionali sarebbero di fatto almeno subordinate rispetto agli stability bond in virtù della copertura di questi ultimi con le garanzie in solido<sup>21</sup>. La

---

<sup>19</sup> Cfr. Delpa, J. e von Weizsäcker, J. (2010). Hanno proposto un tetto al debito pari al 60% del PIL, giustificato dai parametri di Maastricht.

<sup>20</sup> Come nell'approccio n. 1 l'emissione di stability bond potrebbe avvenire in modalità decentralizzata ma sarebbe probabilmente gestita in modo più efficace mediante un'agenzia centrale di gestione del debito.

<sup>21</sup> Questo status subordinato delle obbligazioni nazionali è possibile solo per le obbligazioni nazionali di nuova emissione, ossia per le obbligazioni nazionali emesse dopo l'introduzione degli stability bond. Al contrario le "vecchie" obbligazioni nazionali dovrebbero avere lo stesso status degli stability bond, perché una variazione del loro status comporterebbe tecnicamente un inadempimento.

portata dell'emissione nazionale da parte di ciascuno Stato membro dipenderebbe dall'ammontare concordato dell'emissione congiunta di stability bond e dal fabbisogno complessivo di rifinanziamento. A seconda della dimensione di tali mercati residuali dei titoli di Stato e delle emissioni nazionali e della qualità del credito del paese, i titoli di Stato nazionali avrebbero caratteristiche di liquidità e di credito specifiche per paese e pertanto rendimenti di mercato diversi, anche perché la maggior parte del rischio di credito sovrano sarebbe concentrata sui titoli di Stato nazionali, amplificando il rischio di credito<sup>22</sup>. Le intensificate pressioni dei mercati sull'emissione nazionale garantirebbero la disciplina di mercato.

**Un aspetto importante in questo approccio sarebbe costituito dagli specifici criteri per definire la rispettiva quota degli stability bond e dell'emissione nazionale.** Le principali opzioni sarebbero le seguenti:

- *Un sistema semplice basato su regole:* ad esempio ciascuno Stato membro potrebbe avere diritto a un ammontare di stability bond pari a una specifica percentuale del proprio PIL, eventualmente il 60% previsto dai parametri del trattato. Un aspetto importante da considerare è la misura della concentrazione del rischio sulla quota nazionale (junior), la quale dipende dalla dimensione dell'emissione congiunta (tanto maggiore la quota di emissione di stability bond, tanto più il rischio è concentrato sulla residua emissione nazionale). Per evitare un rischio di credito eccessivo sull'emissione nazionale, generando al contempo i benefici in termini di liquidità ottenuti grazie all'emissione congiunta, potrebbe essere opportuno definire un tetto a un livello più prudente.
- *Un sistema più flessibile collegato al rispetto delle politiche:* l'ammontare massimo di emissione di stability bond di uno Stato membro potrebbe essere definito come indicato in precedenza, ma con il tetto in un dato momento subordinato al rispetto da parte dello Stato membro delle regole e delle raccomandazioni previste dal quadro di governance dell'area dell'euro. La non conformità potrebbe essere sanzionata con un abbassamento (eventualmente automatico) del rispettivo tetto di debito sotto forma di stability bond per lo Stato membro interessato (cfr. anche la sezione 3). Questo sistema servirebbe anche da stabilizzatore quasi automatico della qualità del credito degli stability bond, riducendo la rispettiva quota degli Stati membri con parametri peggiori.

**La credibilità del tetto per l'emissione di stability bond costituirebbe un aspetto fondamentale.** Una volta esaurita l'assegnazione di obbligazioni blu, i costi di finanziamento per lo Stato membro potrebbero aumentare notevolmente, con conseguenti pressioni politiche per aumentare il tetto. In assenza di valide forme di salvaguardia contro queste pressioni, la previsione di un tetto "labile" potrebbe annullare in gran parte la spinta alla disciplina dell'approccio blu-rosso. Pertanto, indipendentemente dai criteri definiti per stabilire il tetto per l'emissione di stability bond, sarebbe essenziale che questo tetto sia mantenuto e non modificato arbitrariamente, ad es. a seguito di pressioni politiche.

**Questo approccio all'emissione di stability bond è meno ambizioso rispetto all'emissione totale illustrata in precedenza e porta minori benefici di natura economica e finanziaria.** Grazie alla maggiore priorità rispetto alle obbligazioni nazionali e alla struttura delle garanzie, gli stability bond avrebbero un rischio di credito molto limitato, con conseguenti rating elevati (ossia AAA). Il rendimento sugli stability bond sarebbe quindi comparabile ai rendimenti sugli attuali titoli di Stato con rating AAA dell'area dell'euro. Vi sarebbero quindi conseguenti

<sup>22</sup> Delpla e von Weizsäcker sostengono che a causa dell'elevato rischio di default le obbligazioni rosse dovrebbero essere tenute in buona parte fuori dal sistema bancario, diventando non idonee per le operazioni di rifinanziamento presso la BCE e soggette a gravosi requisiti patrimoniali all'interno del sistema bancario.

benefici in termini di stabilità finanziaria dell'area dell'euro, trasmissione della politica monetaria e ruolo internazionale dell'euro, anche se in misura minore rispetto al più ambizioso approccio dell'integrale sostituzione delle emissioni nazionali con l'emissione di stability bond. Poiché la fase di accumulo nell'emissione di stability bond fino al raggiungimento del tetto concordato durerebbe molto probabilmente diversi anni, tutti gli Stati membri in questa fase di avvio avrebbero ampio accesso ai mercati finanziari per mezzo degli stability bond. Si supererebbero così le possibili restrizioni di liquidità vissute da alcuni Stati membri, avendo tuttavia per quel periodo le stesse implicazioni per quanto riguarda il rischio morale espresse nella sezione 2.1 sull'emissione integrale. Poiché gli Stati membri a corto di liquidità dovrebbero ripiegare nuovamente sull'emissione nazionale una volta raggiunto il tetto fissato per gli stability bond, essi sarebbero costretti a garantire in quel periodo l'attuazione delle correzioni di bilancio e delle riforme strutturali necessarie per rassicurare gli investitori e mantenere così l'accesso ai mercati anche dopo il periodo iniziale. I rendimenti sui titoli di Stato di nuova emissione sarebbero però più elevati a causa della loro subordinazione. In ultima analisi, ipotizzando che si sia raggiunta una quota ragionevolmente elevata di emissione di stability bond, si prevede che il mercato sia liquido, anche se meno liquido rispetto al caso in cui tutte le emissioni avvenissero sotto forma di stability bond, dato che anche i titoli di Stato nazionali residui occuperebbero una certa quota di mercato.

**D'altra parte con questo approccio le precondizioni per l'emissione di stability bond sarebbero meno stringenti.** La definizione di un tetto per l'emissione di stability bond contribuirebbe a ridurre il rischio morale, mantenendo un certo grado di disciplina di mercato dovuta alla residua necessità di emettere obbligazioni nazionali. Tuttavia il rapporto tra il rischio morale, la disciplina di mercato e il rischio di contagio ai fini della definizione dell'opportuno tetto per l'emissione di stability bond non è immediato. Un tetto di stability bond relativamente basso (quindi con elevato ammontare di emissioni residue nazionali) limiterebbe il rischio di credito ma potrebbe lasciare gli Stati membri che attualmente hanno elevati livelli di debito vulnerabili al rischio di default catastrofico sulla propria emissione nazionale. Un eventuale default catastrofico comporterebbe un rischio di contagio per l'intera area dell'euro. Un tetto relativamente alto di stability bond (quindi con limitato ammontare di emissioni nazionali residue) comporterebbe un elevato pericolo di rischio morale, ma consentirebbe la possibilità di default di uno Stato membro con effetti meno catastrofici e minore rischio di contagio per l'intera area dell'euro. Per sostenere l'emissione di stability bond sarebbe comunque necessario un quadro di riferimento solido per il mantenimento della disciplina di bilancio e della competitività economica a livello nazionale, benché la disciplina di mercato ottenuta con il mantenimento dell'emissione nazionale potrebbe comportare un trasferimento meno drastico della sovranità rispetto all'approccio dell'emissione integrale di stability bond. Al contempo la scelta del tetto avrebbe ripercussioni sulla possibile qualità del credito degli stability bond. Un tetto relativamente basso sosterrrebbe la qualità degli stability bond limitando l'ammontare di debito coperto dalle più forti garanzie in solido<sup>23</sup>. La garanzia in solido per gli stability bond quasi certamente richiederebbe una modifica del trattato.

**Anche il processo di introduzione secondo questo approccio potrebbe essere organizzato in modi diversi a seconda della rapidità di introduzione desiderata.** Con un'introduzione accelerata una certa quota dei titoli di Stato dell'area dell'euro in circolazione sarebbe

<sup>23</sup> La proposta di Bruegel prevede un tetto al 60% del PIL, usando come riferimento il parametro di Maastricht, anche se sono state avanzate altre proposte con tetti ancora inferiori. Infatti è stato sostenuto che un tetto sufficientemente basso garantisce praticamente un rischio di default nullo sulle euroobbligazioni. Un'ipotesi standard nella valutazione dei rischi di default è che in caso di default il 40% del debito possa essere recuperato. Applicando questa ipotesi al debito sovrano, un tetto inferiore al valore di recupero implicherebbe che il debito emesso nell'ambito dello schema comune sarebbe comunque onorato a qualunque condizione.

sostituita da stability bond in una data prefissata utilizzando fattori predefiniti. In questo modo si otterrebbe rapidamente una massa critica di stability bond in circolazione e un mercato sufficientemente liquido con una curva dei rendimenti di riferimento completa. Tuttavia questo approccio potrebbe comportare il raggiungimento da parte della maggior parte degli Stati membri dei tetti al momento del passaggio, con conseguente necessità di continuare a piazzare titoli di Stato nazionali sui mercati dei capitali. Alle attuali condizioni di mercato si tratterebbe di uno svantaggio per alcuni Stati membri. Con un'introduzione più graduale, la totalità (o la quasi totalità) delle nuove emissioni lorde degli Stati membri avverrebbe sotto forma di stability bond, fino al raggiungimento del tetto di riferimento per le emissioni di stability bond. Dato che per alcuni anni sarebbero emessi solamente (o quasi) stability bond, questo approccio contribuirebbe ad alleviare la pressione del mercato e a dare tempo agli Stati membri vulnerabili di vedere gli effetti delle loro riforme. Vi sono però specifiche difficoltà per il periodo di transizione, dato che i paesi altamente indebitati hanno generalmente rollover più importanti e più frequenti. Salvo in presenza di altri accordi, la sostituzione del loro debito con stability bond fino al tetto sarebbe molto più rapida della media, mentre per i paesi con debito inferiore al tetto sarebbe necessario più tempo. Pertanto il rischio individuale coperto da una possibile garanzia "in solido" sarebbe spostato verso la parte alta nella fase di transizione, mentre dall'altra parte l'effetto sulla liquidità, che dovrebbe compensare i paesi a tripla A, rimarrebbe limitato. Potrebbe essere necessario tenere conto di questa specificità negli accordi in materia di governance. Ad esempio, un'alternativa potrebbe essere la definizione di tetti annuali predefiniti, che aumentino lentamente da zero fino al valore a lungo termine desiderato.

A causa della necessità di apportare modifiche al trattato, la realizzazione di questo approccio potrebbe richiedere molto tempo, come già per l'approccio n. 1, anche se la minore portata delle modifiche necessarie alla governance economica e di bilancio, grazie all'affidamento sui mercati per la segnalazione e la disciplina, potrebbero rendere il processo di attuazione meno complesso e più rapido.

### **Riquadro 3: patto per il rimborso del debito e obbligazioni sicure**

Come esempio specifico dell'approccio con emissione parziale, il Consiglio tedesco degli esperti economici (GCEE) ha presentato nella propria relazione annuale 2011/12<sup>24</sup> una proposta di obbligazioni sicure che rientra nella strategia di riduzione del debito su tutta l'area dell'euro, con l'obiettivo di portare il livello di debito pubblico sotto la soglia del 60% prevista dal trattato di Maastricht.

Uno dei pilastri della strategia è il cosiddetto fondo di rimborso del debito. Il fondo di rimborso raccoglierebbe il debito pubblico superiore al 60% del PIL dei singoli Stati membri dell'area dell'euro. Si fonderebbe su una responsabilità in solido: ciascun paese partecipante sarebbe tenuto, secondo un percorso di consolidamento definito, a rimborsare autonomamente il debito trasferito in un periodo compreso tra 20 e 25 anni. La garanzia in solido durante la fase di rimborso è sinonimo di creazione di obbligazioni sicure. In pratica il fondo di rimborso emetterebbe obbligazioni sicure e quanto incassato sarebbe utilizzato dai paesi partecipanti per coprire il proprio prestabilito fabbisogno corrente di finanziamento per il rimborso delle obbligazioni in essere e i nuovi prestiti. Il trasferimento del debito avverrebbe gradualmente nel corso di cinque anni. Gli Stati membri con un debito superiore al 60% del PIL non dovrebbero quindi chiedere finanziamento al mercato durante la fase di introduzione, a condizione che rispettino il percorso di riduzione del debito concordato. Dopo la fase di introduzione i livelli di debito in essere nell'area dell'euro comprenderebbero: (i) debito

<sup>24</sup> Pubblicata il 9 novembre 2011, <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/aktuellesjahrgutachten.html>, paragrafi 9-13 e 184-197.

nazionale fino al 60% del PIL di un paese, e (ii) debito trasferito al fondo di rimborso pari alla quota restante del debito al momento del trasferimento. Rimangono questioni aperte, ad esempio il rischio del fondo e l'impatto sulla priorità di fatto (*seniority*) derivante dalla prestazione di garanzie sulle obbligazioni del fondo.

Il patto per il rimborso del debito del GCEE abbina un'emissione congiunta (temporanea) a rigide norme sulle correzioni di bilancio. Non costituisce una proposta per gli stability bond nella definizione del presente Libro verde, nel senso che l'emissione congiunta sarebbe temporanea e utilizzata solo dagli Stati membri con rapporti di debito superiori al 60% del PIL. Al contrario il GCEE propone di introdurre uno strumento di finanziamento temporaneo che darebbe a tutti gli Stati membri dell'area dell'euro il tempo, e ossigeno finanziario, per portare il proprio debito al di sotto del 60% del PIL. Una volta raggiunto l'obiettivo il fondo e le obbligazioni sicure sarebbero automaticamente liquidati. Pertanto le obbligazioni sicure rappresentano uno strumento di crisi piuttosto che un'integrazione permanente dei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro. Anche se temporaneo il patto per il rimborso del debito potrebbe comunque contribuire alla soluzione dell'attuale problema dell'eccessivo debito. Sarebbe opportuno studiare se un siffatto fondo possa rappresentare il precursore di stability bond permanenti.

### **2.3. Approccio n. 3: parziale sostituzione dell'emissione nazionale con gli stability bond, con garanzie proporzionali**

Anche con questo approccio gli stability bond sostituirebbero solo parzialmente l'emissione nazionale e sarebbero sostenuti da garanzie proporzionali da parte degli Stati membri dell'area dell'euro<sup>25</sup>. Questo approccio si differenzia dal n. 2 perché gli Stati membri manterrebbero la responsabilità per la propria rispettiva quota dell'emissione di stability bond oltre che per la propria emissione nazionale. Gli aspetti relativi alla ripartizione tra stability bond ed emissione nazionale, compresa la scelta del tetto per l'emissione di stability bond, sarebbero comunque in gran parte uguali.

**Questo approccio agli stability bond porterebbe in misura minore i benefici di un'emissione congiunta ma richiederebbe anche il rispetto di minori precondizioni.**

Grazie alla garanzia proporzionale il rischio morale sarebbe ridotto. Gli Stati membri non potrebbero procedere a emissioni beneficiando della possibile maggiore affidabilità creditizia di altri Stati membri. Inoltre il mantenimento dell'emissione di obbligazioni nazionali esporrebbe gli Stati membri al controllo e al giudizio del mercato, che costituirebbero un deterrente aggiuntivo, e talvolta anche forte, a una condotta di bilancio irresponsabile. Se da una parte questo approccio avrebbe un'efficacia più limitata per la promozione dell'efficienza e della stabilità dei mercati finanziari, dall'altra sarebbe realizzabile in modo più semplice e più rapido. Con le garanzie proporzionali gli Stati membri soggetti a premi elevati per rischio di mercato trarrebbero benefici notevolmente inferiori dal merito creditizio degli Stati membri a basso rendimento rispetto all'approccio n. 2 e ancor più rispetto all'approccio n. 1. In questo senso, il possibile contributo dell'approccio n. 3 alla riduzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e i suoi possibili effetti sul settore finanziario sarebbero notevolmente più limitati. Data però la possibilità di una realizzazione molto più rapida di questo approccio, a differenza degli altri due, potrebbe contribuire ad affrontare l'attuale crisi dei debiti sovrani.

**L'aspetto fondamentale di questo approccio sarebbe la natura della garanzia a sostegno degli stability bond.** In assenza di una protezione del credito, l'affidabilità creditizia degli stability bond sostenuti da garanzie proporzionali sarebbe tutt'al più pari alla media (ponderata) dell'affidabilità creditizia degli Stati membri dell'area dell'euro. Potrebbe persino essere determinata dal merito creditizio dello Stato membro con rating più basso, a meno che non godano di priorità credibile rispetto alle emissioni nazionali per tutti gli Stati membri (cfr. *infra*). In questo modo si potrebbe ridurre l'accettazione dello strumento tra gli investitori e tra gli Stati membri con rating più elevato, pregiudicando i benefici degli stability bond, ossia la loro resistenza in momenti di pressioni finanziarie.

**Per aumentare l'accettazione degli stability bond con questo approccio, si potrebbe aumentare la qualità delle sottostanti garanzie.** Gli Stati membri potrebbero riconoscere priorità al servizio del debito degli stability bond. Inoltre gli stability bond potrebbero fornire garanzie collaterali, quali liquidità, riserve auree, che in gran parte eccedono le esigenze della maggior parte dei paesi dell'UE, oltre che destinare il gettito di specifici tributi al servizio degli stability bond. In misura maggiore rispetto all'approccio n. 2, in cui la parte comune è sostenuta dalle garanzie in solido, la fattibilità di questa opzione dipende dalla priorità dell'emittente comune e da un limite prudente all'emissione congiunta. Ciò evidenzia l'esigenza di un'attenta analisi delle implicazioni di questa opzione per le obbligazioni attualmente in circolazione, sulle quali possono esistere clausole di garanzia negativa, e l'individuazione di adeguate soluzioni.

---

<sup>25</sup> Questo approccio è stato considerato nella relazione del gruppo Giovannini (2000) anche se con emissione decentralizzata, ed è stato riproposto più di recente da De Grauwe e Moesen (2009), Monti (2010) e Juncker e Tremonti (2010).

**Se in condizioni normali il costo totale del debito per un paese dovesse rimanere costante o ridursi, il costo marginale del debito aumenterebbe.** In questo modo si contribuirebbe a contenere il rischio morale e a promuovere la disciplina di bilancio, anche in assenza di forme particolari di governance o sorveglianza di bilancio rafforzate. Gli stability bond costituirebbero quindi un collegamento e rafforzerebbero l'efficacia del nuovo pacchetto di governance, nel caso in cui gli importi finanziati con l'emissione congiunta siano determinati in stretta correlazione con gli obiettivi di bilancio definiti nei programmi di stabilità e creino forti incentivi alla riduzione rapida dei livelli complessivi del debito<sup>26</sup>. Eliminerrebbe inoltre la necessità di una modifica del trattato a tal fine. Tuttavia per mantenere l'affidabilità creditizia degli stability bond molto probabilmente sarebbe necessaria una legislazione secondaria che stabilisca la priorità degli stability bond.

**Le alternative per il trattamento delle vecchie obbligazioni, e i relativi vantaggi e svantaggi, sarebbero simili a quelle descritte nell'approccio n. 2.**

**Questa opzione potrebbe essere realizzata abbastanza rapidamente.** Essa potrebbe essere realizzata senza necessità di cambiamenti al trattato UE, anche se una legislazione secondaria potrebbe essere utile per rafforzare il principio della priorità. Inoltre la sostituzione delle obbligazioni nazionali con stability bond sarebbe solo parziale.

### *2.3.1. Combinazione di più approcci*

**Dato che la portata, le ambizioni e i tempi di realizzazione richiesti cambiano tra i tre approcci, è possibile anche pensare a una loro combinazione.** L'approccio n. 1 può essere considerato il più ambizioso, quello che darebbe i migliori risultati in termini di integrazione dei mercati e di rafforzamento della stabilità, ma che potrebbe richiedere notevole tempo per la realizzazione. Al contrario l'approccio n. 3, con la sua differente portata e la diversa struttura di garanzie, sembra essere più facile e rapido da realizzare. Pertanto vi è un compromesso tra l'ambizione delle caratteristiche e la portata degli stability bond da un lato e la possibile velocità di attuazione dall'altro. Per superare questa correlazione negativa è possibile combinare diverse opzioni in fasi successive in un processo di attuazione graduale: un'introduzione relativamente rapida basata su un approccio parziale e su garanzie proporzionali, abbinata a un percorso verso uno sviluppo ulteriore di questo strumento e verso la correlata maggiore governance. Questo percorso politico anticipato potrebbe contribuire a garantire l'accettazione da parte dei mercati degli stability bond sin dall'inizio.

### *2.3.2. Impatto sugli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e sui paesi terzi*

**La partecipazione al quadro di riferimento degli stability bond è generalmente pensata per gli Stati membri dell'area dell'euro<sup>27</sup>.** Ciò è dovuto al normale desiderio degli Stati membri di emettere debito e di mantenere i mercati nella propria valuta e al fatto che le euroobbligazioni potrebbero far parte di un quadro di riferimento per una maggiore integrazione economica e politica. Tuttavia questi Stati membri risentirebbero comunque degli effetti dell'introduzione degli stability bond affiancati da un quadro rafforzato di governance economica. La stabilità finanziaria nell'area dell'euro sostenuta dagli stability

---

<sup>26</sup> Analogamente, ma presumibilmente con la necessità di una modifica del trattato, Bini-Smaghi ha proposto un'euroobbligazione con garanzie proporzionali ma con il diritto di emettere debito trasferito dagli Stati membri a un'agenzia sovranazionale. Il debito potrebbe essere emesso fino ai livelli concordati dal Consiglio nel quadro dell'approvazione annuale dei programmi di stabilità, rendendo impossibile l'emissione di debito a copertura di spese che eccedono il limite di debito definito ogni anno. Si creerebbe così un "freno al debito" che costringerebbe un paese a prendere una decisione tempestiva quando il debito pubblico si avvicina eccessivamente al limite concordato.

<sup>27</sup> Anche se in particolare nell'approccio n. 3 la partecipazione di Stati membri esterni all'area dell'euro sembra ipotizzabile.



bond stabilizzerebbe in modo diretto e considerevole anche i mercati finanziari e gli istituti finanziari di questi paesi. Lo stesso vale per qualunque paese terzo, in proporzione ai legami economici e finanziari con l'area dell'euro. D'altra parte la creazione da parte degli stability bond di un mercato molto ampio e solido per asset sicuri potrebbe incrementare la concorrenza tra i mercati finanziari per accaparrarsi l'interesse degli investitori.

**Tabella 1: panoramica delle tre principali opzioni**

	(Opzione 1)	(Opzione 2)	(Opzione 3)
<b><i>Caratteristiche principali</i></b>			
– Grado di sostituzione delle emissioni nazionali con stability bond	Totale	Parziale	Parziale
– Struttura delle garanzie	Solidali	Solidali	Proporzionali con protezioni del credito
<b><i>Effetti principali</i></b>			
– sui costi medi di finanziamento 1/ per gli stability bond nel complesso 2/ nei paesi	1/ Effetto positivo medio alla luce della grandissima liquidità compensata da un forte rischio morale. 2/ Forte spostamento dei benefici dai paesi ad alto rating a quelli con basso rating	1/ Effetto positivo medio alla luce della media liquidità e del medio rischio morale. 2/ Minore spostamento dei benefici dai paesi ad alto rating a quelli con basso rating. Una certa pressione dei mercati sugli Stati membri con elevato livello di debito e rating subprime	1/ Effetto positivo medio, effetto liquidità inferiore e politiche più solide promosse da una maggiore disciplina di mercato. 2/ Nessun impatto nei paesi. Maggiore pressione dei mercati sugli Stati membri con elevato livello di debito e rating subprime
– sul possibile rischio morale (senza governance rafforzata)	Elevato	Medio, ma con forti incentivi di mercato alla disciplina di bilancio	Basso, con forti incentivi di mercato alla disciplina di bilancio
– sull'integrazione finanziaria in Europa	Elevato	Medio	Medio
– sull'attrattiva per i mercati finanziari dell'UE	Elevato	Medio	Medio
– sulla stabilità dei mercati finanziari	Elevato	Elevato, ma con alcune criticità in caso di livelli insostenibili di emissione nazionale.	Basso, ma può aiutare a far fronte alla crisi attuale grazie alla velocità di realizzazione.

<i>Considerazioni giuridiche</i>	Probabile modifica del trattato	Probabile modifica del trattato	Nessuna necessità di modificare il trattato. Una legislazione secondaria potrebbe essere utile.
<i>Tempi minimi di realizzazione necessari</i>	Lunghi	Medio-lunghi	Brevi

### 3. QUADRO FISCALE PER GLI STABILITY BOND

#### 3.1. Premessa

**Il quadro di sorveglianza di bilancio è già stato rafforzato con la recente riforma del patto di crescita e stabilità che comprende nuovi meccanismi di esecuzione.** Inoltre dovrebbe essere rafforzato ulteriormente a breve termine, in particolare per gli Stati membri dell'area dell'euro in PDE e/o o che richiedono o ricevono supporto finanziario, in linea con le recenti conclusioni dei capi di Stato e di governo dell'area dell'euro e con la proposta della Commissione di due nuovi regolamenti basati sull'articolo 136:

- la proposta di un regolamento sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro ha il triplice obiettivo di (a) integrare il semestre europeo con un calendario di bilancio comune che sincronizzi meglio le fasi principali nella preparazione dei bilanci nazionali; (b) integrare il sistema di sorveglianza multilaterale delle politiche di bilancio (la parte preventiva del patto di crescita e stabilità) con ulteriori requisiti di monitoraggio in modo da garantire che le raccomandazioni politiche dell'UE in materia di bilancio siano correttamente inserite nella predisposizione dei bilanci nazionali e (c) integrare la procedura per la correzione del disavanzo eccessivo di uno Stato membro (la parte correttiva del patto di crescita e stabilità) con un monitoraggio più stretto delle politiche di bilancio degli Stati membri in procedura per disavanzi eccessivi in modo da garantire una tempestiva e duratura correzione dei disavanzi eccessivi;
- la proposta di un regolamento sulla sorveglianza rafforzata garantisce che uno Stato membro dell'area dell'euro sia soggetto alla sorveglianza rafforzata quando si trova, o è a rischio di trovarsi, in gravi difficoltà finanziarie, con l'obiettivo di garantire il pronto ritorno a una situazione normale e di proteggere gli altri Stati membri dell'area dell'euro dalla possibile estensione degli effetti negativi.

Questi due nuovi regolamenti, unitamente ai profondi cambiamenti derivanti dalla riforma del patto di crescita e stabilità, costituiscono una base solida per una rafforzata cooperazione nelle politiche di bilancio degli Stati membri dell'area dell'euro.

**Tuttavia gli stability bond comportano un pericolo di rischio morale e richiedono un ulteriore rafforzamento del quadro di riferimento, a seconda dell'opzione scelta.** Possono essere individuate tre dimensioni di un quadro di riferimento rafforzato:

- Sarebbero giustificate una sorveglianza e un'invasività nella definizione e nell'attuazione delle politiche di bilancio nazionali oltre le recenti proposte. Inoltre sarebbe pienamente garantito il servizio del debito degli stability bond.
- Al contempo la stessa esistenza di stability bond potrebbe alterare in modo radicale i processi di bilancio in particolare per mezzo dei meccanismi di assegnazione, e rappresentare uno strumento per far effettivamente applicare un quadro di riferimento per le politiche di bilancio basato su regole.
- Potrebbero essere richieste condizioni di bilancio per accedere al sistema degli stability bond, rafforzando così la credibilità sia degli attuali piani correttivi sia di quelli a pieno regime.

### 3.2. Maggiore sorveglianza e invasività nelle politiche di bilancio nazionali

**Le riforme recenti e a venire della sorveglianza costituiscono una buona base per limitare questi rischi, anche se ne sarebbero necessarie altre.** Questo rafforzamento del quadro di riferimento potrebbe applicarsi alla sorveglianza UE e ai quadri di bilancio nazionali.

**In linea con le modifiche attualmente in discussione, si avrebbe un esame più approfondito dei progetti di bilancio, non solo dei paesi in difficoltà finanziaria ma di tutti gli Stati membri partecipanti.** L'approvazione da parte dell'UE dei bilanci potrebbe essere necessaria agli Stati membri in certe circostanze, ad esempio in caso di elevati livelli di debito o disavanzo. Inoltre sarebbe necessario un quadro di monitoraggio molto più rigido sull'esecuzione di bilancio. Il monitoraggio comprenderebbe una rendicontazione periodica in incontri comuni di bilancio, la definizione di meccanismi di allerta sulla base di schede di valutazione di bilancio, e l'effettiva possibilità di correggere gli scostamenti in fase di esecuzione, ad esempio pianificando espressamente in anticipo le riserve di bilancio e sottoponendo l'entrata in vigore di nuovi provvedimenti costosi al rispetto dei piani.

**I quadri fiscali nazionali saranno rafforzati relativamente in breve tempo con l'introduzione della direttiva sui quadri fiscali (che infatti potrebbe subire un'accelerazione).** Inoltre sono in corso discussioni per spingersi ancora oltre, tra l'altro con l'introduzione di regole che traspongano il quadro del patto di crescita e stabilità in legislazione nazionale, preferibilmente a livello costituzionale, e con adeguati meccanismi per il controllo dell'applicazione. Altri possibili importanti rafforzamenti dei quadri nazionali comprendono l'approvazione di quadri a medio termine vincolanti, il vaglio da parte di organismi indipendenti delle ipotesi sottostanti ai bilanci nazionali e meccanismi efficaci di coordinamento tra i livelli della pubblica amministrazione. Per quanto riguarda quest'ultimo punto, il cumulo del debito a livello europeo può portare ulteriori ragioni per avvicinare la gestione del debito dei sottosettori della pubblica amministrazione.

**I quadri nazionali hanno anche un ruolo importante da svolgere nel sostenere la sorveglianza a livello dell'UE.** Ad esempio tempistiche comuni nella stesura dei bilanci agevolerebbero la sorveglianza dell'UE (e potrebbero in effetti rivelarsi necessarie per definire in pratica l'assegnazione degli stability bond). Analogamente un corretto monitoraggio dell'esecuzione di bilancio a livello dell'UE si basa su solidi accordi nazionali a tal fine, che potrebbero richiedere l'adozione di norme comuni di controllo e informazione.

**Sarebbe necessario creare un sistema che garantisca in modo credibile il totale rimborso del debito di ciascuno Stato membro che benefici dell'emissione di stability bond.** In questo modo il servizio del debito degli stability bond, o più nello specifico il pagamento degli interessi sull'emissione congiunta, non dovrebbe mai essere messo in discussione. Un'opzione a tal riguardo sarebbe la concessione di ampi poteri invasivi a livello dell'UE in caso di gravi difficoltà finanziarie, compresa la possibilità di mettere lo Stato membro inadempiente sotto una qualche forma di "amministrazione". Un'altra opzione già citata nella precedente sezione, probabilmente con minore ingerenza nella sovranità nazionale, sarebbe quella di introdurre una clausola per i paesi partecipanti che preveda la priorità del servizio del debito nel sistema degli stability bond rispetto a qualunque altra spesa dei bilanci nazionali. Queste regole dovrebbero avere una forte efficacia giuridica, presumibilmente a livello costituzionale. Inoltre e coerentemente con quanto detto, gli obblighi nei confronti del sistema degli stability bond dovrebbero avere priorità rispetto alle eventuali nuove emissioni nazionali (rimanenti).

### 3.3. Gli stability bond come componente di un migliore quadro fiscale

**Se da una parte gli stability bond generano un pericolo di rischio morale, all'altra possono anche cambiare radicalmente le condizioni in cui le politiche di bilancio sono formulate e attuate.** Questo perché gli orientamenti sulle politiche nazionali di bilancio sarebbero tradotti in cifre concrete dallo stesso processo di definizione delle assegnazioni dei finanziamenti agli Stati membri partecipanti. Infatti il funzionamento degli stability bond, in tutte le opzioni presentate, richiede la definizione in anticipo di tetti per i finanziamenti nazionali che quindi costituirebbero una cornice per i bilanci nazionali, o quanto meno avrebbero ripercussioni sugli stessi, in particolare per le opzioni più ambiziose (ossia l'approccio n. 1 presentato sopra) in cui gli stability bond dovrebbero coprire in tutto o in gran parte il fabbisogno di nuovo finanziamento dei paesi partecipanti. In questa prospettiva gli stability bond possono essere considerati non solo una potenziale fonte di rischio morale, ma anche un elemento che favorisce un migliore coordinamento delle politiche di bilancio grazie a un'efficace esecuzione di un quadro di riferimento basato su regole.

**Nell'eventualità in cui gli stability bond coprano la totalità o buona parte delle finanze pubbliche (ossia l'approccio n. 1), il quadro di riferimento dovrebbe essere improntato a principi chiari per quanto riguarda le assegnazioni effettuate nel quadro del programma di stability bond:**

- (1) *Le assegnazioni massime dovrebbero basarsi su regole di bilancio sufficientemente solide, avendo come fondamento naturale il quadro definito dal patto di crescita e stabilità. Le regole prevedrebbero forti incentivi per un comportamento di bilancio responsabile.*
- (2) *Questi orientamenti dovrebbero affrontare il livello di flessibilità per far fronte a sviluppi imprevisti e per minimizzare il rischio di politiche procicliche. Una questione fondamentale sarebbe se la flessibilità di bilancio per rispondere agli shock, specifici di paesi o a livello dell'area dell'euro, debba essere fornita da ulteriori emissioni di stability bond o se si debba fare affidamento sulle emissioni nazionali (sempre che rimangano possibili). Maggiore è la flessibilità consentita all'interno del sistema, maggiore è la necessità di meccanismi di limitazione (come conti di controllo) al fine di garantire che la flessibilità sia mantenuta entro i limiti concordati ed evitare "un'insinuazione del debito".*
- (3) *Probabilmente le regole dovrebbero prevedere anche una qualche forma di "risposta graduata" agli sviluppi fiscali inadeguati. Questa gradazione potrebbe avvenire in forma di sorveglianza rafforzata, invasività nelle politiche di bilancio nazionali, come indicato in precedenza.*

**Inoltre nel sistema potrebbero essere inseriti incentivi finanziari per le politiche di bilancio corrette.** Anche se i rendimenti degli stability bond sarebbero definiti dal mercato, i costi di finanziamento potrebbero essere differenti per i diversi Stati membri a seconda delle rispettive posizioni o politiche di bilancio, o della loro affidabilità creditizia, come indicato dal premio per rischio delle emissioni nazionali rispetto alle emissioni congiunte. In questo modo si creerebbe un incentivo per politiche di bilancio corrette all'interno del sistema e si imiterebbe la disciplina di mercato in modo più morbido e più coerente rispetto ai mercati. Tale incentivo, che esisterebbe in modo automatico nell'opzione con "garanzia proporzionale", potrebbe essere ulteriormente migliorato con tassi "punitivi" in caso di deviazione dai piani.

### 3.4. Condizioni di bilancio per l'accesso al sistema

**Al fine di realizzare l'obiettivo degli stability bond come "obbligazioni per la stabilità", si potrebbero anche prevedere condizioni macroeconomiche e di bilancio per gli Stati membri per l'accesso e la permanenza nel sistema.** Ad esempio potrebbe essere possibile negare l'accesso agli stability bond agli Stati membri che non abbiano rispettato i propri impegni previsti dal patto di crescita e stabilità o da un quadro fiscale rafforzato. In alternativa gli Stati membri in violazione dei propri obiettivi di bilancio potrebbero essere tenuti a prestare (ulteriori) garanzie per l'emissione di stability bond o essere soggetti a tassi di interessi maggiorati. L'accesso potrebbe anche essere limitato in funzione del grado di difformità: uno scostamento del bilancio nazionale di una certa percentuale sul PIL potrebbe ridurre il diritto all'emissione di stability bond di una certa percentuale sul PIL.

Questo approccio potrebbe presentare diversi benefici.

- In primo luogo, nella misura in cui desiderano accedere al sistema degli stability bond, gli Stati membri avrebbero ulteriori incentivi a realizzare integralmente i piani di consolidamento e riforme per cui si sono impegnati, in modo non dissimile dagli impegni di convergenza intrapresi ai fini dell'adozione dell'euro.
- In secondo luogo i mercati finanziari e le società in generale considererebbero i piani di consolidamento più credibili grazie alla prospettiva degli stability bond. In questo modo la prospettiva di accedere agli stability bond potrebbe aumentare la fiducia già relativamente a breve termine. Questa rinnovata fiducia potrebbe infatti agevolare le correzioni di bilancio in alcuni paesi.
- Infine prima che i rispettivi paesi partecipino agli stability bond, le rigide condizioni di bilancio per l'accesso e la partecipazione contribuirebbero alla riduzione dei rapporti del debito e del fabbisogno di finanziamento. In questo modo sarebbe possibile ridurre i premi per il rischio e i rendimenti degli stability bond.

Questo approccio comporterebbe che gli Stati membri mantengano altre possibilità di finanziamento, nel caso in cui non rispettino queste condizioni. Pertanto gli stability bond non sostituirebbero necessariamente la totalità delle emissioni obbligazionarie di Stati membri dell'area dell'euro. Sarebbe inoltre necessario prevedere un'istituzione o un organismo che monitori il rispetto di questi criteri di accesso (ad esempio, ma non necessariamente, l'ufficio di gestione del debito).

## 4. PROBLEMI DI ATTUAZIONE

### 4.1.1. Assetto organizzativo

**Per quanto riguarda l'organizzazione dell'emissione di stability bond sarà necessario definire numerosi aspetti tecnici.** In primo luogo, sarebbe necessario definire l'assetto istituzionale delle attività di finanziamento, ossia l'opportunità di creare un ufficio centralizzato di gestione del debito o di far svolgere le funzioni essenziali in modo decentralizzato dalle tesorerie o dagli uffici di gestione del debito nazionali. Per quanto riguarda l'approccio decentralizzato, l'emissione dovrebbe essere effettuata con condizioni e procedure uniformi e richiederebbe un elevato grado di coordinamento. Al contrario l'approccio centralizzato eviterebbe la necessità di coordinare le emissioni obbligazionarie, ma richiederebbe comunque la comunicazione di informazioni dettagliate e affidabili sui fabbisogni di finanziamento degli Stati membri, in modo da poter pianificare le emissioni. Per quanto riguarda la creazione di un'agenzia centrale per le emissioni, sono possibili diverse opzioni, tra cui: (a) la Commissione europea potrebbe ricoprire il ruolo di ufficio di gestione

del debito, con conseguente rapida introduzione degli *stability bond* e possibilità di utilizzo dello strumento per la gestione della crisi attuale; oppure (b) il FESF/MES potrebbe essere trasformato in un ufficio di gestione del debito a tutti gli effetti; oppure (c) potrebbe essere istituito un nuovo ufficio di gestione del debito dell'UE<sup>28</sup>, che richiederebbe del tempo per essere operativo. Non è possibile calcolare l'esatto costo amministrativo dell'introduzione degli *stability bond* senza aver predefinito tutti gli altri dettagli. Il loro ammontare avrebbe anche ripercussioni sui bilanci degli Stati membri.

**Un aspetto tecnico importante sarebbe rappresentato dalle modalità in cui l'ufficio di gestione del debito potrebbe concedere in prestito agli Stati membri i fondi raccolti.** In linea di principio vi sarebbero due opzioni, che potrebbero anche essere combinate: (a) il rigiro dei prestiti sotto forma di prestiti diretti, in cui lo Stato membro riceverebbe i fondi mediante un contratto di finanziamento; e (b) l'acquisto diretto della totalità o di una quantità concordata di titoli di Stato degli Stati membri da parte dell'ufficio di gestione del debito sul mercato primario. La seconda opzione consentirebbe all'ufficio di gestione del debito di acquistare anche debito pubblico in circolazione sul mercato secondario, se necessario.

**Sarebbe inoltre necessario organizzare il rimborso delle obbligazioni.** Il modo più diretto sarebbe mediante trasferimenti da parte delle autorità nazionali all'agente emittente che organizzerebbe il rimborso ai possessori delle obbligazioni. Per poter garantire che i partecipanti dei mercati possano avere fiducia che il servizio del debito sia sempre garantito e che non si verifichino ritardi nei pagamenti, l'ufficio di gestione del debito dovrebbe avere in dotazione un flusso di ricavi stabile e prevedibile. Anche se gli Stati membri sarebbero chiamati a garantire gli impegni di questo organo, bisognerebbe verificare se ciò sarebbe sufficiente, o se invece potrebbero essere richieste ulteriori riserve di liquidità a garanzia. Gli attuali uffici nazionali di gestione del debito fanno parte delle istituzioni fiscali nazionali, e godono quindi dell'autorità dei governi di incassare tributi. Un ufficio di gestione del debito a livello sovranazionale non avrebbe questo collegamento diretto con il gettito fiscale, con possibile conseguente minore accettazione da parte del mercato degli strumenti di debito emessi.

**Anche con gli *stability bond* vi sarebbe la necessità di una gestione della liquidità degli Stati membri.** In pratica potrebbe essere impossibile definire l'emissione obbligazionaria in modo che preveda un abbinamento perfetto dei flussi di pagamento degli Stati membri. Pertanto vi sarebbe la necessità di affiancare all'emissione di *stability bond* una gestione della liquidità quotidiana, che potrebbe essere lasciata alle autorità nazionali. Un'opzione sarebbe quella di concentrare l'emissione di *stability bond* sul fabbisogno di finanziamento a medio termine e di affidare alle autorità nazionali la gestione dei propri profili di pagamento mediante depositi o prestiti o titoli a breve termine. Indipendentemente dall'assetto organizzativo, sarà necessario definire procedure per coordinare la pianificazione dei finanziamenti dei singoli Stati membri, con l'obiettivo di creare emissioni benchmark e costruire una curva dei rendimenti di riferimento completa.

#### *4.1.2. Rapporto con il MES*

**L'istituzione di un'agenzia per l'emissione congiunta di *stability bond* per gli Stati membri dell'area dell'euro giustifica un chiarimento della divisione dei compiti con il meccanismo europeo di stabilità.** In linea di principio è possibile seguire due strade: il MES può essere considerato sostanzialmente ridondante, dato che l'emissione congiunta, abbinata alle regole di sorveglianza di bilancio rafforzate, potrebbe assumere il compito di organizzare

---

<sup>28</sup> Nella fase di transizione vi potrebbe essere un'agenzia della Commissione con personale della Commissione e personale temporaneo degli uffici nazionali di gestione del debito che sarebbe successivamente trasformata in un ufficio di gestione del debito, se necessario.

la finanza ordinaria per i governi degli Stati membri e la finanza aggiuntiva straordinaria in caso di gravi difficoltà di uno Stato membro. Tuttavia la commistione di ruoli di gestione del debito e di finanziamento dell'emergenza potrebbe non essere ottimale e causare confusione dei ruoli, un indebolimento degli incentivi e della governance e un'istituzione di finanziamento unica eccessivamente complessa. Per questo motivo il MES potrebbe rimanere un emittente separato di debito con l'obiettivo di organizzare e soddisfare le esigenze straordinarie di finanziamento.

**Anche la scelta dei rapporti con il MES dipenderebbe dall'opzione scelta per gli stability bond.** Il MES potrebbe essere considerato sostanzialmente ridondante nel caso dell'approccio n. 1 agli stability bond. Con questo approccio, che prevede una copertura pressoché completa del fabbisogno di finanziamento con gli stability bond, sarebbe possibile coprire anche le esigenze di finanziamento aggiuntive straordinarie. La situazione sembra molto meno chiara nel caso degli approcci n. 2 e 3, nei quali gli Stati membri continuerebbero a emettere obbligazioni nazionali parallelamente all'emissione congiunta di stability bond. Si potrebbe anche pensare di utilizzare il quadro del MES per i primi passi verso gli stability bond. Dato che il MES sarà basato su diverse garanzie prestate dagli Stati membri, l'introduzione graduale degli stability bond basati su garanzie proporzionali, ossia secondo l'approccio n. 3, potrebbe rientrare nel finanziamento e nell'emissione del MES che andrebbe quindi oltre l'attuale ruolo, fornendo assistenza finanziaria straordinaria. In linea di principio le garanzie in solido potrebbero essere applicate al MES in una fase successiva.

#### *4.1.3. Regime giuridico dell'emissione*

**È necessario considerare il corretto regime giuridico all'interno del quale avverrebbe l'emissione di stability bond.** Attualmente i titoli di Stato sono emessi secondo le leggi locali. Per le obbligazioni internazionali si ricorre spesso al diritto inglese o, se si punta al mercato statunitense, al diritto di New York. Non esiste un diritto equivalente dell'UE ai sensi del quale potrebbero essere emessi gli stability bond. Benché sia prassi corrente ricorrere al diritto estero per le emissioni di obbligazioni internazionali, potrebbe sorgere un problema nell'eventualità in cui tutto il debito pubblico sia coperto dal diritto inglese o statunitense, perché l'approccio giuridico anglosassone basato sui precedenti è differente dal sistema giuridico vigente in molti Stati membri. Sarebbe inoltre necessario concordare il foro competente.

#### *4.1.4. Documentazione e convenzioni di mercato*

**Sarebbe necessaria una decisione sulle opzioni di finanziamento, sulle caratteristiche dei titoli e sulle convenzioni di mercato.** Per un emittente consolidato l'opzione privilegiata per l'emissione sarebbe sotto forma di aste. La sindacazione presenta il vantaggio del coinvolgimento del settore finanziario nella commercializzazione degli strumenti e della più facile prevedibilità del prezzo di un titolo. Inoltre generalmente con la sindacazione è possibile collocare quantitativi più elevati perché si raggiungono anche gli investitori finali. Inoltre sarebbe necessario stabilire diverse caratteristiche dei titoli e convenzioni di mercato. Le più importanti sono esaminate nell'allegato 4.

#### *4.1.5. Aspetti contabili*

**Un ulteriore aspetto che richiede maggiori chiarimenti è il trattamento degli stability bond nel quadro delle normative contabili nazionali.** In particolare è necessario esaminare la questione di come i rapporti tra debito nazionale e PIL sarebbero influenzati dagli stability bond con le diverse strutture di garanzie. Un aspetto importante da considerare sarà la natura di eventuali nuovi soggetti emittenti.



## 5. CONCLUSIONI E PROSPETTIVE

**L'emissione congiunta di stability bond da parte di Stati membri dell'area dell'euro presenta importanti benefici potenziali.** Tra questi vi sono l'ampliamento del mercato interno e la maggiore efficienza dei mercati dei capitali, la maggiore stabilità e resistenza agli shock del settore finanziario e delle finanze pubbliche, la maggiore attrattiva per i mercati finanziari dell'area dell'euro e per l'euro a livello mondiale, e la riduzione dell'impatto di un eccessivo pessimismo dei mercati sui costi di finanziamento del debito sovrano.

**L'introduzione degli stability bond è però connessa anche ad importanti criticità.** È necessario risolverle in modo convincente se si desidera realizzare appieno i benefici ed evitare i possibili effetti negativi. In particolare sarebbe necessario un quadro sufficientemente solido per la disciplina di bilancio e la competitività economica a livello nazionale e un controllo più invasivo sulle politiche di bilancio nazionali da parte dell'UE, specialmente per le opzioni che prevedono garanzie in solido, così da limitare il rischio morale tra gli Stati membri dell'area dell'euro, sostenere l'affidabilità del credito degli stability bond e garantire la certezza del diritto.

**Le numerose opzioni per l'emissione di stability bond possono essere raggruppate in tre grandi approcci.** Questi approcci prevedono una sostituzione integrale delle emissioni nazionali con stability bond nel quadro di garanzie in solido, una sostituzione parziale delle emissioni nazionali con stability bond nel quadro di garanzie analoghe e una sostituzione parziale delle emissioni nazionali con stability bond nel quadro di garanzie proporzionali. Queste opzioni presentano diversi compromessi tra i benefici attesi e le precondizioni da rispettare.

**In particolare a causa dei diversi gradi di modifiche richieste al trattato sul funzionamento dell'Unione europea, le diverse opzioni richiederebbero tempi di attuazione differenti.** L'approccio n. 1 è quello di più ampia portata e sembrerebbe richiedere le più profonde modifiche al trattato e i più importanti preparativi amministrativi, sia a causa dell'introduzione delle obbligazioni comuni in sé e per sé sia per il parallelo rafforzamento della governance economica. Anche l'approccio n. 2 richiederebbe importanti tempi di attuazione. Al contrario l'approccio n. 3 sembrerebbe fattibile senza cambiamenti rilevanti del trattato e pertanto con tempi meno lunghi per l'attuazione.

**I suggerimenti e i rilievi contenuti in questo documento sono ancora preliminari e l'elenco delle questioni da considerare non è necessariamente completo.** Inoltre molti dei possibili benefici e delle criticità sono presentati solo in termini qualitativi. Una quantificazione di questi diversi aspetti sarebbe intrinsecamente difficile e/o richiederebbe una maggiore analisi e più dati da diverse fonti. Inoltre in molti casi i problemi da risolvere o le decisioni da prendere sono individuati ma non risolti.

**Per poter procedere su questi aspetti sono indispensabili lavori e consultazioni più analitici.** Diversi concetti chiave, obiettivi e benefici possibili, requisiti e criticità di attuazione richiedono un'analisi e un esame più dettagliati. A tal proposito sono essenziali i pareri delle parti interessate. In particolare è necessario consultare adeguatamente gli Stati membri, gli operatori dei mercati finanziari, le associazioni di categoria dei mercati finanziari, gli studiosi, all'interno e all'esterno dell'UE, nonché il più vasto pubblico. Occorre che i risultati di questa consultazione siano tenuti in considerazione per l'eventuale attuazione dell'introduzione degli stability bond.

**Pertanto la commissione ha deciso di avviare un'ampia consultazione<sup>29</sup> sul presente Libro verde, che si chiuderà l'[8 gennaio 2012]<sup>30</sup>.** La Commissione richiederà i pareri di tutte le parti interessate indicate in precedenza e sentirà quelli di altre istituzioni. Sulla base dei riscontri la Commissione indicherà la propria posizione sulle opportune strade da intraprendere [metà febbraio 2012].

---

<sup>29</sup> È possibile inviare suggerimenti mediante i consueti canali, compresa una casella di posta dedicata: [ECFIN-Green-Paper-Stability-Bonds@ec.europa.eu](mailto:ECFIN-Green-Paper-Stability-Bonds@ec.europa.eu);

(pagina web: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/consultation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/index_en.htm)).

<sup>30</sup> Al fine di un'azione tempestiva, sembra giustificata la deroga dal consueto periodo di consultazione di otto settimane alla luce del fatto che l'idea di stability bond/euroobbligazioni è già stata ampiamente discussa per un considerevole periodo.

**Allegato 1: dati base sui mercati delle obbligazioni sovrane**

Stato membro	Debito dell'amministrazione pubblica			Debito del governo centrale % del PIL, a fine 2010	Rendimento delle obbligazioni sovrane % annuo, a 10 anni, 8/11/2011	Spread dei CDS Punti base all'anno; contratti a 5 anni, 8.11.2011	Rating Standard & Poor's, 8.11.2011
	In Mrd EUR a fine 2010	% del PIL, a fine 2010	% dell'area euro, a fine 2010				
Belgio	340,7	96,2	4,4	87,7	4,3	292,9	AA+
Germania	2 061,8	83,2	26,4	53,2	1,8	89,3	AAA
Estonia	1,0	6,7	0,0	3,3	ND	ND	AA-
Grecia	329,4	144,9	4,2	155,6	27,8	ND	CC
Spagna	641,8	61	8,2	52,3	5,6	400,1	AA-
Francia	1 591,2	82,3	20,3	67,8	3,1	183,8	AAA
Irlanda	148,0	94,9	1,9	94,3	8,0	729,7	BBB+
Italia	1 842,8	118,4	23,6	111,7	6,8	520,7	A
Cipro	10,7	61,5	0,1	102,6	10,1	ND	BBB-
Lussemburgo	7,7	19,1	0,1	17,4	ND	ND	AAA
Malta	4,3	69	0,1	68,9	ND	ND	A
Paesi Bassi	369,9	62,9	4,7	57,3	2,2	99,6	AAA
Austria	205,6	71,8	2,6	66,2	3,0	159,9	AAA
Portogallo	161,3	93,3	2,1	91,2	11,6	1 050,9	BBB-
Slovenia	13,7	38,8	0,2	37,3	6,0	304,25	AA-
Slovacchia	27,0	41	0,3	40,1	4,0	221,2	A+
Finlandia	87,0	48,3	1,1	43,9	2,3	60,63	AAA
Area dell'euro	7 822,4	85,4	100	71,6	ND	ND	ND
<i>confronto: Stati Uniti</i>	<i>10 258</i>	<i>94,4</i>			<i>2,08</i>	<i>47,5</i>	<i>AA+</i>

Fonte: Eurostat, FMI, S&P, Bloomberg

## Allegato 2: breve panoramica della letteratura sugli stability bond

Studiosi, analisti finanziari e responsabili politici hanno pubblicato numerosi documenti sull'idea delle euroobbligazioni (stability bond). Il presente allegato sintetizza i contributi pubblicati finora, raggruppandoli in base alle caratteristiche fondamentali delle proposte.

- *Affidabilità creditizia e struttura delle garanzie*: la maggior parte degli autori sottolinea l'importanza dello status di rifugio che le euroobbligazioni dovrebbero avere e che dovrebbe trovare riscontro nel rating. La più elevata affidabilità creditizia sarebbe garantita principalmente mediante una struttura di garanzie e/o lo status privilegiato. In letteratura sono presenti due tipologie fondamentali di garanzie inserite nelle euroobbligazioni: (i) garanzie in solido (Jones, Delpla e von Weizsäcker, Barclays Capital, Favero e Missale, J.P. Morgan) in cui ciascun paese garantisce ogni anno l'intera emissione di euroobbligazioni e (ii) proporzionale (Juncker e Tremonti, De Grauwe e Moesen, BBVA), in cui ciascun paese garantisce solo una quota fissa dell'emissione. Favero e Missale sottolineano che un'euroobbligazione supportata da garanzie in solido potrebbe ridurre l'esposizione alla trasmissione e al contagio del rischio. D'altro canto gli autori che propendono per una garanzia proporzionale affermano che questa tipologia riduce il rischio morale. Capaldi combina una garanzia proporzionale con protezioni del credito (riserva di liquidità, garanzie eccedenti, capitale, ecc.) in modo da garantire il rating più elevato. Delpla e Weizsäcker, Barclays Capital, Dübel propongono di garantire l'affidabilità creditizia delle euroobbligazioni rendendole privilegiate rispetto ai titoli di Stato nazionali sostenendo che anche nel caso estremo di default di un paese il valore di recupero sarebbe sufficientemente elevato da coprire pienamente le obbligazioni privilegiate. Dübel presenta un approccio leggermente diverso di assicurazione parziale di obbligazioni sovrane (privilegiate) da parte del MES.
- *Rischio morale*: il rischio morale dovuto al minore incentivo alla disciplina di bilancio è il principale argomento utilizzato contro gli stability bond e la questione più ampiamente discussa in tutte le proposte (in particolare da Issing). Alcuni autori propongono di limitare il volume delle euroobbligazioni emesse per conto degli Stati membri, spesso adottando la soglia di debito del 60% prevista nel patto di crescita e stabilità. L'eventuale ulteriore fabbisogno di finanziamento dovrebbe essere coperto con titoli di Stato nazionali. Questa idea è esaminata nel modello di obbligazioni blu di Delpla e von Weizsäcker, nel quale si suggerisce di ripartire l'emissione tra obbligazioni blu, ossia obbligazioni molto liquide e sicure (garantite in solido da tutti i paesi partecipanti) con status privilegiato, e obbligazioni rosse, puramente nazionali e subordinate. Il prezzo delle obbligazioni rosse costituirebbe un incentivo per i governi al mantenimento sotto controllo del bilancio. Analogamente Jones e Barclays Capital's propongono limiti sia al debito sia al disavanzo che consentirebbero una riduzione graduale del rapporto debito/PIL. Oltre a limitare l'emissione di euroobbligazioni, Favero e Missale propongono di risolvere il problema del rischio morale con un modello di compensazione basato sull'indicizzazione degli interessi pagati da ciascuno Stato membro (in funzione del relativo premio per rischio di credito o di parametri di bilancio). Boonstra, De Grauwe e Moesen, BBVA e Natixis propongono diverse tipologie di sistema di bonus/penalità in funzione ad es. della capacità dei diversi Stati membri di ridurre il disavanzo e il debito dell'amministrazione pubblica.
- Tutti gli autori concordando sul fatto che il rafforzamento della disciplina di bilancio debba essere la chiave di volta di qualunque progetto di euroobbligazioni, indipendentemente dalla sua portata o dalla struttura delle garanzie. Oltre all'emissione "rossa"/nazionale, Favero e Missale suggeriscono di limitare la partecipazione agli Stati membri con il più elevato rating o di emettere solo una tipologia di strumento a breve scadenza e basso rischio come i

buoni del tesoro. Barclays, BBVA, Delpla e von Weizsäcker, Eijffinger, Becker e Issing prevedono l'istituzione di organi di controllo di bilancio indipendenti e di organi speciali per l'area dell'euro che coordini le politiche di bilancio ed economiche. Il sofisticato sistema di Delpla e Weizsäcker prevede che un consiglio di stabilità indipendente proponga l'assegnazione annuale. L'assegnazione sarebbe successivamente approvata dai parlamenti nazionali degli Stati membri partecipanti, che hanno l'autorità ultima in tema di bilancio necessaria per concedere le garanzie reciproche sulle euroobbligazioni (blu). Un paese che voti contro l'assegnazione proposta si precluderebbe l'emissione di euroobbligazioni (blu) nell'anno a venire, escludendo al contempo la prestazione di garanzie per le obbligazioni blu di quella particolare annata. Boonstra propone che i paesi che violano le regole siano immediatamente e severamente puniti, ad esempio perdendo i fondi del bilancio dell'UE e perdendo il peso politico del diritto di voto negli organi della BCE.

- *Aspetti pratici dell'emissione:* la maggior parte degli autori propone un'agenzia di gestione del debito congiunta che coordini l'emissione e gestisca il debito. Nella tipologia di proposte con obbligazioni blu-rosse l'emissione della parte nazionale del debito rimarrebbe prerogativa delle tesorerie nazionali.
- *Ambito dei paesi partecipanti:* Becker cita diverse opzioni per la partecipazione alle euroobbligazioni. Le opzioni sono: (i) obbligazioni comuni emesse da paesi con lo stesso rating; (ii) obbligazioni congiunte ad hoc simili alle obbligazioni congiunte emesse da alcuni stati federali tedeschi; (iii) partecipazione a un'obbligazione pubblica comune solo se i paesi dell'UEM sono idonei mediante un solido consolidamento di bilancio nei tempi di espansione; oppure (iv) la Germania e la Francia promuovono uno strumento liquido a breve termine o un mercato comune europeo per soli buoni del tesoro.

### Allegato 3: panoramica degli attuali strumenti correlati

#### 1. Unione europea

La Commissione europea per conto dell'Unione europea gestisce attualmente tre programmi nell'ambito dei quali può concedere prestiti emettendo strumenti di debito sui mercati dei capitali, generalmente mediante controcredito. Tutte le agevolazioni prevedono il prestito sovrano. L'UE ha facoltà secondo il trattato sul funzionamento dell'Unione europea di adottare programmi di prestito e garanzia che mobilitino risorse finanziarie per l'espletamento del suo mandato.

- Nel quadro del *programma della bilancia dei pagamenti* l'UE fornisce assistenza finanziaria agli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che si trovano in gravi difficoltà con la bilancia dei pagamenti (articolo 143 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea).
- Nel quadro del *programma del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria*, la Commissione europea ha diritto di contrattare prestiti per conto dell'UE con la finalità di finanziare prestiti concessi nell'ambito del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (regolamento n. 407/2010 del Consiglio, dell'11 maggio 2010). Dopo il dicembre 2010 sono stati approvati programmi di sostegno per l'Irlanda e il Portogallo per 22,5 miliardi di EUR e 26 miliardi di EUR rispettivamente.
- Il *programma AMF* concede prestiti a paesi esterni all'Unione europea. L'assistenza macrofinanziaria (AMF) è uno strumento finanziario politico di sostegno alla bilancia dei pagamenti non vincolato e non finalizzato per sostenere i paesi terzi partner (articolo 212 e articolo 213 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea). Assume la forma di prestiti o concessioni a medio/lungo termine, o una combinazione degli stessi, e integra i finanziamenti messi a disposizione nel quadro di una riforma del Fondo monetario internazionale<sup>31</sup>.

#### *Rating*

Il rating AAA dell'UE dipende da diversi fattori. I prestiti sono impegni diretti e incondizionati dell'UE e garantite da tutti gli Stati membri dell'UE. Le risorse di bilancio sono tratte principalmente da quanto versato dagli Stati membri, indipendentemente dai parlamenti nazionali, comprese le tariffe e i dazi sulle importazioni nell'UE e i prelievi sul gettito IVA e sul RNL di ciascuno Stato membro. Alla luce di ciò le obbligazioni emesse dall'UE sono a rischio ponderato zero e possono essere utilizzate come garanzia collaterale presso la BCE.

Per tutti i prestiti gli investitori sono in ultima istanza esposti al rischio di credito dell'UE, non a quello dei beneficiari dei prestiti finanziari. Nell'eventualità in cui un paese beneficiario vada in default, il pagamento avverrebbe con risorse del bilancio dell'UE (127 miliardi di EUR nel 2011). Gli Stati membri dell'UE sono giuridicamente obbligati dal trattato UE a mettere a disposizione i fondi per far fronte a tutti gli impegni dell'UE

#### *Caratteristiche principali dell'emissione dell'UE*

L'UE finora ha emesso obbligazioni di dimensioni benchmark nel quadro del suo programma Euro Medium Term Note (EMTN) che è stato incrementato fino a 80 miliardi di EUR per tener conto dell'emissione nel quadro del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria. La ripresa dell'emissione benchmark è cominciata a fine 2008, spinta dalla crisi.

---

<sup>31</sup> Per ulteriori informazioni consultare il sito:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/macro-financial\\_assistance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/macro-financial_assistance/index_en.htm)

Con l'attivazione del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria per l'Irlanda e il Portogallo, l'UE è diventata un emittente benchmark frequente. Il piano totale di prestiti per il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria ammonta per il 2011 a circa 28 miliardi di EUR (13,9 miliardi di EUR per l'Irlanda, 14,1 miliardi di EUR per il Portogallo; nell'ambito della bilancia dei pagamenti e dell'assistenza macrofinanziaria, circa 2 miliardi di EUR). I finanziamenti sono denominati esclusivamente in euro.

Poiché l'assistenza dell'UE è a medio termine, il ventaglio di scadenze è normalmente compreso tra 5 e 10 anni, ma può ampliarsi fino a 3-15 od occasionalmente a 30 anni.

I controprestiti garantiscono che il bilancio dell'UE non si accoli rischi di interessi o rischi di cambio. Nonostante la metodologia del controcredito, il servizio del debito dell'obbligazione rappresenta l'impegno da parte dell'Unione europea a garantire il tempestivo pagamento di tutte le obbligazioni.

Essendo un mutuuario benchmark frequente, nel quadro dei precedenti parametri l'UE intende costruire una curva dei rendimenti liquida. L'UE impone le banche capofila di creare un mercato secondario attivo, quotando in ogni momento prezzi denaro-lettera, e monitora il rispetto di tali impegni.

#### *Definizione del finanziamento dell'UE*

I prestiti dell'UE sono finanziati esclusivamente con fondi raccolti sui mercati dei capitali e non da altri Stati membri né dal bilancio.

I fondi raccolti sono in linea di principio girati in prestito al paese beneficiario, ossia con la stessa cedola, la stessa scadenza e lo stesso importo. Il principio del controcredito impone limitazioni dell'emissione dell'UE: le caratteristiche degli strumenti finanziari emessi sono definite dall'operazione di prestito, quindi non è possibile finanziare scadenze o importi diversi da quelli del prestito.

La decisione del Consiglio determina l'ammontare complessivo del programma per il paese, le rate e la durata media massima del pacchetto di prestito. Successivamente la Commissione e il paese beneficiario devono trovare un accordo sui parametri del prestito/finanziamento, sulle rate e sulle tranche. Inoltre tutte le rate, meno la prima, del prestito dipendono dal rispetto di diverse condizioni politiche analoghe a quelle dei pacchetti del FMI, che rappresentano un ulteriore fattore che influenza i tempi dei finanziamenti. Pertanto i tempi e le scadenze dell'emissione dipendono dalla correlata attività di prestito dell'UE.

#### *Procedura del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria*

- (1) Uno Stato membro che rischi di trovarsi in condizioni di gravi difficoltà economiche o finanziarie causate da eventi straordinari al di fuori del proprio controllo può richiedere l'assistenza dell'UE nel quadro del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria.
- (2) Il Consiglio dell'UE decide a maggioranza qualificata sulla base della raccomandazione della Commissione europea.
- (3) Lo Stato membro negozia un programma di correzioni economiche con la Commissione europea, in coordinamento con il FMI e la BCE.
- (4) Lo Stato membro beneficiario negozia con la Commissione europea i dettagli di un memorandum d'intesa e di un contratto di prestito e prende decisioni circa la realizzazione.
- (5) A seguito della firma del memorandum d'intesa e del contratto di prestito, e di una richiesta di esborso da parte dello Stato membro beneficiario, si procede alla raccolta

sui mercati dei capitali internazionali dei fondi rilasciando la prima tranche. Le successive tranche del prestito sono rilasciate solo dopo che il Consiglio dell'UE ha stabilito il rispetto da parte dello Stato membro delle condizioni previste dal contratto.

## **2. Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF)**

Il fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF 1.0) è stato creato dagli Stati membri dell'area dell'euro a seguito della decisione del 9 maggio 2010 del Consiglio ECOFIN. Il FESF 1.0 è stato costituito come società registrata in Lussemburgo. La finalità principale del FESF è prestare assistenza finanziaria agli Stati membri dell'area dell'euro. Nell'ambito di un pacchetto complessivo di assistenza da 750 miliardi di EUR, il FESF ha ricevuto garanzie da parte degli Stati membri dell'area dell'euro pari a 440 miliardi di EUR per i prestiti girati agli Stati membri dell'area dell'euro in difficoltà finanziarie, ferme restando le condizioni previste da un programma di correzione economica con l'UE/il FMI.

### *Capacità di prestito*

Con il FESF 1.0 l'effettiva capacità di prestito del FESF è limitata a 255 miliardi di EUR, in modo da mantenere il rating AAA delle obbligazioni del FESF (cfr. *infra*).

### *Rating*

Il FESF 1.0 ha ricevuto un rating AAA dalle agenzie di rating. Tuttavia secondo quanto previsto dall'accordo iniziale (FESF 1.0) questo risultato è stato ottenuto a scapito di una ridotta capacità di prestito, dato che ciascun prestito del FESF deve essere coperto da i) garanzie di paesi con tripla A; ii) un ammontare di liquidità pari alla relativa quota della riserva di liquidità del FESF; e iii) un cuscinetto di liquidità specifica per il prestito. Il rating AAA dipende essenzialmente dai seguenti quattro elementi:

- (1) *Meccanismo di garanzia:* l'accordo sulle garanzie tra gli Stati membri dell'area dell'euro impone loro di emettere una garanzia irrevocabile e incondizionata per i pagamenti previsti di interessi e quota capitale sugli strumenti di finanziamento emessi dal FESF. Inoltre la garanzia copre fino al 120% della quota delle obbligazioni del FESF (capitale e interessi) di ciascuno Stato membro dell'area dell'euro, che è comunque limitata ai rispettivi impegni di garanzia stipulati nell'allegato 1 dell'accordo quadro del FESF. Eventuali mancanze dovute a questa limitazione sarebbero coperte dalle riserve di liquidità e dal cuscinetto di liquidità.
- (2) *Riserva di liquidità:* i fondi distribuiti a un mutuatario sono al netto della commissione di servizio anticipata, calcolata in 50 punti base sull'ammontare totale in quota capitale di ciascun prestito e sul valore attuale netto del margine di tasso di interesse che maturerebbe su ciascun prestito al tasso contrattuale fino alla data di scadenza programmata.
- (3) *Riserva di liquidità specifica per il prestito:* ogniqualvolta è concesso un prestito a uno Stato membro, il FESF è tenuto a creare un cuscinetto di liquidità specifico per il prestito, di dimensioni tali che ciascun prestito FESF risulti totalmente coperto da garanzie AAA e da un ammontare di liquidità pari alla relativa quota della riserva di liquidità del FESF più il rispettivo cuscinetto di liquidità specifico per il prestito.
- (4) *Possibile ulteriore supporto:* l'accordo quadro del FESF prevede che la dimensione del programma FESF possa essere modificata con approvazione unanime dei garanti. Tuttavia la capacità del FESF non può essere accresciuta indefinitamente, per non peggiorare l'affidabilità creditizia dei paesi AAA garanti. Se uno perde il rating AAA la capacità del FESF si riduce per l'ammontare della garanzia concessa da quel paese.



Le obbligazioni del FESF sono a rischio ponderato zero e utilizzabili per il rifinanziamento presso la BCE. Il rating del FESF potrebbe essere pregiudicato da un possibile peggioramento dell'affidabilità creditizia degli Stati membri dell'area dell'euro, in particolare dei garanti a tripla A. Poiché il FESF ha garanzie proporzionali, in assenza di altre protezioni del credito l'abbassamento del rating di uno Stato garante a tripla A abbasserebbe il rating AAA del FESF.

#### *Condizionalità*

L'assistenza finanziaria del FESF è collegata all'esistenza di un programma di correzioni economiche, ivi compresa una rigida condizionalità politica definita nel memorandum d'intesa. La Commissione negozia con il paese beneficiario il memorandum d'intesa in collaborazione con la BCE e il FMI.

#### *Processo decisionale*

Le decisioni sulla concessione di fondi nel quadro del FESF sono prese all'unanimità.

### **3. Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF 2.0)**

L'accordo quadro del FESF è stato modificato in modo da poter avere a disposizione una capacità totale di prestito di 440 miliardi di EUR.

#### *Capacità di prestito*

Con il FESF 2.0 l'effettiva capacità di prestito del FESF è limitata a 440 miliardi di EUR, in modo da mantenere il rating AAA delle obbligazioni del FESF (cfr. *infra*).

#### *Rating*

Il FESF 2.0 ha ricevuto un rating AAA dalle agenzie di rating. Per aumentare l'effettiva capacità di prestito del FESF fino a un massimo di 440 miliardi di EUR si è rivisto l'accordo quadro del FESF con l'obiettivo di aumentare le garanzie dei paesi a tripla A fino a 440 miliardi di EUR. Sostanzialmente il rating AAA si basa su un elemento soltanto, il meccanismo delle garanzie.

L'accordo sulle garanzie tra gli Stati membri dell'area dell'euro impone loro di emettere una garanzia irrevocabile e incondizionata per i pagamenti previsti di interessi e quota capitale sugli strumenti di finanziamento emessi dal FESF. Inoltre la garanzia copre fino al 165% della quota delle obbligazioni del FESF (capitale e interessi) di ciascuno Stato membro dell'area dell'euro, che è comunque limitata ai rispettivi impegni di garanzia stipulati nell'allegato 1 dell'accordo quadro del FESF. Le obbligazioni del FESF sono a rischio ponderato zero e utilizzabili per il rifinanziamento presso la BCE.

Il rating del FESF potrebbe essere pregiudicato da un possibile peggioramento dell'affidabilità creditizia di uno Stato membro dell'area dell'euro, in particolare dei garanti a tripla A. Poiché il FESF ha garanzie proporzionali, in assenza di altre protezioni del credito l'abbassamento del rating di uno Stato garante a tripla A abbasserebbe il rating AAA del FESF.

#### *Condizionalità*

L'assistenza finanziaria del FESF è collegata a una rigida condizionalità politica definita in un memorandum d'intesa. La Commissione negozia con il paese beneficiario il memorandum d'intesa in collaborazione con la BCE e il FMI. Oltre ai prestiti nel quadro di un programma di correzioni macroeconomiche, il FESF può concedere anche linee di credito, compiere operazioni sui mercati obbligazionari primario e secondario e concedere prestiti al di fuori di programmi per la ricapitalizzazione di istituti finanziari.

#### *Processo decisionale*

Le decisioni sulla concessione di fondi nel quadro del FESF sono prese all'unanimità.

#### **4. Meccanismo europeo di stabilità (MES)**

Il 24-25 marzo 2011 i capi di Stato e di governo dell'UE hanno sostenuto la creazione del MES quale meccanismo anticrisi permanente volto a salvaguardare la stabilità dell'euro e la stabilità finanziaria in Europa. Il MES sarà il più grande istituto finanziario internazionale del mondo, con un capitale di 700 miliardi di EUR, di cui 80 miliardi di EUR versati. L'entrata in esercizio del MES era inizialmente prevista per il luglio 2013 ma si prevede un anticipo a metà 2012.

#### **5. Obbligazioni congiunte dei Länder tedeschi**

Un segmento speciale del mercato obbligazionario dei Länder (stati) tedeschi è quello dei cosiddetti Jumbo. Si tratta di obbligazioni emesse da più stati tedeschi. Finora sono stati emessi 38 Jumbo da sindacati comprendenti da cinque a sette stati, con l'eccezione del Jumbo particolarmente grande del 1997, ripartito tra dieci stati. Finora tutti i Jumbo sono stati organizzati come obbligazioni semplici e la dimensione media dell'emissione è stata leggermente superiore a 1 miliardo di EUR, oltre sette volte la dimensione dell'emissione media in un Land. I partecipanti al programma Jumbo sono perlopiù stati di piccole dimensioni o con scarsa popolazione. I Jumbo sono più liquidi rispetto alle tradizionali obbligazioni dei Länder, e fanno risparmiare alle tesorerie degli stati parte del premio per rischio di liquidità rispetto a un'emissione relativamente piccola con un singolo emittente. Dal punto di vista degli investitori un Jumbo costituisce un'obbligazione strutturata composta da crediti separati nei confronti degli stati partecipanti in funzione della loro quota nell'emissione congiunta. Gli stati sono quindi responsabili proporzionalmente e non in solido.

##### *Caratteristiche delle obbligazioni*

- Frequenza di emissione: generalmente 2-3 emissioni all'anno
- Scadenze: 5-10 anni
- Dimensioni: 1-1,5 miliardi di EUR
- Uno stato coordina l'emissione e svolge le funzioni di agente per pagamenti.

##### *Rating*

Le emissioni hanno ricevuto da Fitch il rating AAA. Il motivo è che fino a poco tempo fa Fitch assegnava il rating AAA a tutti gli stati tedeschi in virtù del Länderfinanzausgleich (ossia un processo di perequazione che costituisce un meccanismo di solidarietà e garanzia implicita tra i Länder e in ultima istanza lo stato federale). Questo spiega anche la frequente divergenza tra i rating di Fitch e delle altre agenzie. Non tutti i Länder tedeschi ricevono ancora un rating da Fitch.

Secondo quest'ultima il rating AAA rispecchia l'affidabilità creditizia individuale di tutti i sette stati federati tedeschi coinvolti nell'emissione congiunta. Si basa sul forte meccanismo di sostegno che vale per tutti i membri della federazione tedesca e sulle ampie linee di liquidità di cui beneficiano, che garantiscono il tempestivo pagamento ed eguagliano l'affidabilità creditizia degli stati a quella della Repubblica federale di Germania. Fitch osserva come i meccanismi di supporto si applichino a tutti i membri della federazione tedesca: il governo federale (Bund) e i 16 stati federati. Le differenze tra i risultati economici e finanziari degli stati federati sono irrilevanti, dato che tutti i Länder hanno pari titolo a ricevere assistenza finanziaria dal governo federale in caso di difficoltà finanziarie. Le obbligazioni congiunte dei Länder tedeschi sono a rischio ponderato zero e utilizzabili per rifinanziamento presso la BCE.

#### **Allegato 4: documentazione e convenzioni di mercato**

Come citato nella sezione 4, l'introduzione di uno stability bond renderebbe necessario definire diverse caratteristiche dei titoli e convenzioni di mercato. Tra queste vi potrebbero essere:

- Giurisdizione dell'emissione degli stability bond: le obbligazioni del FESF e dell'UE/MESF sono emesse secondo il diritto inglese, ma in questo caso potrebbero incontrarsi resistenze politiche.
- Scadenza dei titoli: la strategia di finanziamento degli stability bond deve essere determinata con l'obiettivo di i) sviluppare emissioni di riferimento e una curva dei rendimenti, e ii) ottimizzare i costi di finanziamento, dato che l'emissione in alcuni segmenti della curva dei rendimenti è più costosa che in altri. L'emissione di titoli a breve termine (buoni ordinari) oltre a quelli a scadenze più lunghe migliorerebbe la flessibilità della tesoreria e garantirebbe un accesso significativamente migliore al finanziamento.
- Tipi di cedole (fissa, variabile, zero coupon, indicizzata all'inflazione): per la fase iniziale e per agevolare lo sviluppo dello status di benchmark, è preferibile concentrarsi su strutture classiche (plain vanilla). In questo modo si agevolerebbe lo sviluppo dei relativi strumenti derivati, in particolare opzioni e future.
- Borsa su cui quotare i titoli: le obbligazioni del FESF e dell'UE/MESF sono attualmente quotate alla borsa del Lussemburgo. Per gli stability bond questa soluzione potrebbe rivelarsi troppo limitata, anche se la quotazione su diverse borse comporterebbe maggiori costi.
- Convenzioni di liquidazione: queste convenzioni dovrebbero essere definite con l'obiettivo di sostenere l'attrattiva degli strumenti, ossia per i titoli a breve termine con t+1 (per agevolare il conseguimento degli obiettivi di tesoreria a breve termine) e per i titoli a più lungo termine con t+3 (per minimizzare il rischio di mancato regolamento).
- Strategia per la creazione e la conservazione di una base di investitori: sarebbe necessario instaurare rapporti con i potenziali investitori, con eventualmente la necessità di decidere se creare un gruppo di operatori primari, come integrare il settore al dettaglio, ecc.
- Introduzione di clausole di azione collettiva, al fine di consentire una procedura organizzata per la risoluzione di eventuali futuri problemi di solvibilità.

## Riferimenti

- Assmann, Ch. and J. Boysen-Hogrefe (2011), Determinants of government bond spreads in the euro area: in good times as in bad, Institut für Weltwirtschaft Kiel, forthcoming in *Empirica*.
- Barclays Capital Economic Research (2011), Euro Themes, A proposal to restore euro area stability 18 August 2011
- BBVA (2011), A unified sovereign debt issuance procedure in the Euro area with a Basket Bond, Global Public Finance – Policy report No. 1
- Becker, W., The Creation of a Common European Government Bond, Arguments Against and Alternatives, Cahier Comte Boël, No. 14, ELEC, April 2010
- Bini-Smaghi, L. (2011), European democracies and decision-making in times of crisis. Speech at the Hellenic Foundation for European and Foreign Policy, Poros, 8 July 2011, <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110708.en.html>
- Boonstra, W.W. (2010), The Creation of a Common European Bond Market, *Cahier Comte Boël*, No. 14, ELEC, April 2010.
- Carstensen, K.(2011), Eurobonds, Ausweg aus der Schuldenkrise?, Ifo Institute, [http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoContent/N/pr/pr-PDFs/PK\\_20110817\\_Eurobonds\\_PPT.pdf](http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoContent/N/pr/pr-PDFs/PK_20110817_Eurobonds_PPT.pdf)
- De Grauwe, P. and W. Moesen (2009), Gains for all: a proposal for a common euro bond, *Intereconomics*, May/June 2009, pp.132 – 135.
- Delpla, J. and von Weizsäcker, J. (2010), The Blue Bond Proposal, *Bruegel Policy Briefs 420*, Bruegel, Brussels 2010
- Dübel, H-J. (2011), Partial sovereign bond insurance by the eurozone: A more efficient alternative to blue (Euro-)bonds, CEPS Policy Brief No. 252
- EPDA/SIFMA (2009), Towards a Common European T-bill Briefing Note March 2009
- Eijffinger, S.C.W. (2011), Eurobonds – Concepts and Implications, *Briefing Note to the European Parliament*, March 2011
- Favero, C.A. and A. Missale (2010), EU Public Debt Management and Eurobonds, Chapter 4 in *Euro Area Governance - Ideas for Crisis Management Reform*, European Parliament, Brussels
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (2011) Gemeinschaftsanleihen: Eurobonds erhöhen Zinslast um Milliarden, by Philip Plickert, 19 July 2011, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/gemeinschaftsanleihen-eurobonds-erhoehen-zinslast-um-milliarden-11115183.html#Drucken>
- Giovannini Group (2000), Report on co-ordinated issuance of public debt in the euro area, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/giovannini/giovannini081100en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/giovannini/giovannini081100en.pdf).
- Issing, O. (2009), Why a Common Eurozone Bond Isn't Such a Good Idea, White Paper No. 3, Center for Financial Studies, Frankfurt 2009
- Jones, E. (2010), A Eurobond Proposal to Promote Stability and Liquidity while Preventing Moral Hazard, ISPI Policy Brief, No 180, March 2010
- Jones, E. (2011), Framing the Eurobond, ISPI Commentary, 1 September 2011

J.P. Morgan (2011), Designing and pricing the gold-plated Stability Bond, Global Fixed Income Markets Weekly, 26 August 2011

Monti, M. (2010) Una nuova strategia per il mercato unico. Al servizio dell'economia e della società europea. Rapporto al Presidente della Commissione europea, [http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti\\_report\\_final\\_10\\_05\\_2010\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti_report_final_10_05_2010_it.pdf)

NATIXIS (2011), What bonus/penalty system for the Stability Bond? Flash Economics No 613, 22 August 2011

Prodi, Romano e Alberto Quadrio Curzio (2011), EuroUnionBond ecco ciò che va fatto, Il Sole 24 hore, 23 August 2011

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Jahresgutachten 2011/12

Schäuble, W. (2010), Schäuble on Eurobonds and fiscal union, interview with Querentin Peel, Financial Times, 5 December 2010, <http://video.ft.com/v/698922855001/Sch-uble-on-eurobonds-and-fiscal-union>

Juncker, J.C. and G. Tremonti (2010), Stability Bonds would end the crisis, *The Financial Times*, 5 December 2010





COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 23.11.2011  
COM(2011) 819 definitivo

2011/0385 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro**

Proposta di

## **REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 136, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 6,

vista la proposta della Commissione europea,

visto il parere della Banca centrale europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) La crisi globale senza precedenti che ha colpito il mondo negli ultimi tre anni ha pregiudicato gravemente la crescita economica e la stabilità finanziaria e ha provocato un forte deterioramento del disavanzo pubblico e del debito degli Stati membri, inducendo alcuni di essi a cercare assistenza finanziaria al di fuori del quadro dell'Unione.
- (2) È opportuno che il diritto dell'Unione preveda la piena coerenza tra il quadro di sorveglianza multilaterale dell'Unione stabilito dal trattato e le condizioni politiche cui è eventualmente soggetta tale assistenza finanziaria. L'integrazione economica e finanziaria degli Stati membri la cui moneta è l'euro impone una sorveglianza rafforzata per prevenire che uno Stato membro in difficoltà sotto il profilo della stabilità finanziaria contagi il resto della zona euro.
- (3) È necessario che l'intensità della sorveglianza economica e fiscale sia proporzionata alla gravità delle difficoltà finanziarie incontrate e tenga nel debito conto la natura dell'assistenza finanziaria ricevuta, che può variare da un semplice sostegno precauzionale sulla base delle condizioni di ammissibilità fino a un programma completo di aggiustamento macroeconomico subordinato a condizioni politiche rigorose.
- (4) Occorre che uno Stato membro la cui moneta è l'euro sia soggetto a una sorveglianza rafforzata se è colpito – o rischia di essere colpito – da gravi perturbazioni finanziarie onde garantire un rapido ritorno alla normalità e proteggere gli altri Stati membri della



zona euro da possibili ripercussioni negative. Tale sorveglianza rafforzata dovrebbe comprendere un accesso più ampio alle informazioni necessarie per monitorare in modo rigoroso la situazione economica, fiscale e finanziaria, e la presentazione di relazioni periodiche al comitato economico e finanziario (CEF) o a qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine. Le medesime modalità di sorveglianza dovrebbero applicarsi agli Stati membri che chiedono di essere assistiti a titolo precauzionale mediante la European Financial Stability Facility (EFSF), il Meccanismo europeo di stabilità (MES), il Fondo monetario internazionale (FMI) o un'altra istituzione finanziaria internazionale.

- (5) Occorre rafforzare decisamente la sorveglianza in merito alla situazione economica e fiscale degli Stati membri soggetti a un programma di aggiustamento macroeconomico. Data la portata generale di quest'ultimo, è opportuno sospendere gli altri procedimenti di sorveglianza economica e fiscale per la sua durata, onde evitare la duplicazione degli oneri di informazione.
- (6) È necessario definire norme atte a rafforzare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare tra il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e ad assicurare una maggiore trasparenza e responsabilità.
- (7) Una decisione relativa alla non conformità di uno Stato membro con il suo programma di aggiustamento dovrebbe comportare anche la sospensione dei pagamenti o degli impegni mediante fondi dell'Unione, come previsto all'articolo 21, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. XXX recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca compresi nel quadro strategico comune e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo e sul Fondo di coesione, e che abroga il regolamento (CE) n. 1083/2006,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

*Articolo 1*  
*Oggetto e campo di applicazione*

1. Il presente regolamento stabilisce le disposizioni atte a rafforzare la sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria e/o che ricevono o possono ricevere assistenza finanziaria da uno o più Stati, dalla European Financial Stability Facility (EFSF), dal Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), dal Meccanismo europeo di stabilità (MES) o da altre istituzioni finanziarie internazionali (IFI), quale il Fondo monetario internazionale (FMI).
2. Il presente regolamento si applica agli Stati membri la cui moneta è l'euro.

*Articolo 2*  
*Stati membri soggetti a sorveglianza rafforzata*

1. La Commissione può decidere di assoggettare a sorveglianza rafforzata uno Stato membro che si trovi in gravi difficoltà per quanto riguarda la sua stabilità finanziaria. Allo Stato membro interessato è data la possibilità di pronunciarsi in via preliminare. Ogni sei mesi la Commissione decide se prorogare la sorveglianza rafforzata.
2. La Commissione decide se uno Stato membro che riceve assistenza finanziaria a titolo precauzionale da uno o più altri Stati, dalla European Financial Stability Facility (EFSF), dal Meccanismo europeo di stabilità o da qualsiasi altra istituzione finanziaria, quale il Fondo monetario internazionale, debba essere soggetto a sorveglianza rafforzata. La Commissione redige un elenco degli strumenti di assistenza finanziaria precauzionale in questione e lo aggiorna onde tener conto di eventuali cambiamenti nella politica di sostegno finanziario della European Financial Stability Facility (EFSF), del Meccanismo europeo di stabilità o di qualsiasi altra istituzione finanziaria internazionale pertinente.
3. Il paragrafo 2 non si applica agli Stati membri che ricevono assistenza finanziaria a titolo precauzionale sotto forma di una linea di credito che non è subordinata all'adozione di nuove misure politiche da parte dello Stato interessato, finché tale linea di credito non sarà utilizzata.

*Articolo 3*  
*Sorveglianza rafforzata*

1. Uno Stato membro soggetto a sorveglianza rafforzata adotta, in concertazione e collaborazione con la Commissione e d'intesa con la Banca centrale europea (BCE), misure atte a eliminare le cause, o le cause potenziali, di difficoltà.
2. Il rigoroso monitoraggio della situazione fiscale di cui all'articolo 7, paragrafi 2, 3 e 6 del regolamento (UE) n. XXX del Parlamento europeo e del Consiglio si applica allo Stato membro soggetto a sorveglianza rafforzata, a prescindere dall'esistenza di un disavanzo eccessivo. La relazione, conformemente al paragrafo 3 del presente articolo, è presentata a cadenza trimestrale.
3. Su richiesta della Commissione, lo Stato membro soggetto a sorveglianza rafforzata deve:
  - (a) comunicare alla Commissione, alla Banca centrale europea e all'Autorità bancaria europea (ABE), alla frequenza richiesta, informazioni disaggregate sulla situazione finanziaria degli enti finanziari che sono sotto la sorveglianza delle proprie autorità nazionali di vigilanza;
  - (b) effettuare, con il monitoraggio dell'Autorità bancaria europea, gli esercizi di prove di stress o le analisi di sensibilità necessarie per valutare la resilienza del settore bancario a diversi shock macroeconomici e finanziari secondo le modalità specificate dalla Commissione e dalla Banca centrale europea, e trasmettere a queste ultime risultati dettagliati al riguardo;

- (c) sottostare a valutazioni periodiche della propria capacità di vigilanza del settore bancario nel quadro di specifiche valutazioni inter pares effettuate dall’Autorità bancaria europea;
  - (d) comunicare qualsiasi informazione necessaria per monitorare gli squilibri macroeconomici come previsto dal regolamento n. XXX del Parlamento europeo e del Consiglio sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.
4. La Commissione, d’intesa con la Banca centrale europea, effettua missioni di verifica sistematiche nello Stato membro soggetto a sorveglianza per verificare i progressi realizzati nell’attuazione delle misure di cui ai paragrafi 1, 2 e 3. Ogni trimestre comunica i risultati delle verifiche effettuate al comitato economico e finanziario (CEF), o a qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine, e valuta in particolare se siano necessarie ulteriori misure. Tali missioni di verifica sostituiscono i controlli in loco previsti all’articolo 10 *bis*, paragrafo 2, del regolamento (CE) 1467/97.
5. Se, sulla base della valutazione di cui al paragrafo 4, si giunge alla conclusione che sono necessarie ulteriori misure e che la situazione finanziaria dello Stato membro in questione ha importanti effetti negativi sulla stabilità finanziaria della zona euro, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può raccomandare allo Stato membro interessato di chiedere assistenza finanziaria e di elaborare un programma di aggiustamento macroeconomico. Il Consiglio può decidere di rendere pubbliche dette raccomandazioni.
6. Se le raccomandazioni di cui al paragrafo 5 sono rese pubbliche:
- (a) la commissione competente del Parlamento europeo può invitare i rappresentanti dello Stato membro interessato a partecipare a uno scambio di opinioni;
  - (b) il Parlamento dello Stato membro interessato può invitare i rappresentanti della Commissione a partecipare a uno scambio di opinioni.

#### *Articolo 4*

##### *Informazione in merito alle richieste di assistenza finanziaria previste*

Uno Stato membro che desideri ottenere assistenza finanziaria da uno o più altri Stati, dalla European Financial Stability Facility (EFSF), dal Meccanismo europeo di stabilità, dal Fondo monetario internazionale o da un'altra istituzione al di fuori del quadro dell’Unione informa immediatamente delle proprie intenzioni il Consiglio, la Commissione e la Banca centrale europea. Il comitato economico e finanziario, o qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine, svolge un dibattito sulla richiesta prevista, dopo aver ricevuto la valutazione della Commissione.

#### *Articolo 5*

##### *Valutazione della sostenibilità del debito pubblico*

Qualora sia richiesta l’assistenza finanziaria della European Financial Stability Facility (EFSF) o del Meccanismo europeo di stabilità, la Commissione – d’intesa con la Banca

centrale europea e, se possibile, con il Fondo monetario internazionale – elabora un’analisi della sostenibilità del debito pubblico dello Stato membro interessato, che riguardi anche la capacità dello Stato membro di rimborsare l’assistenza finanziaria richiesta, e la trasmette al comitato economico e finanziario o a qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine.

#### *Articolo 6*

##### *Programma di aggiustamento macroeconomico*

1. Uno Stato membro che riceve assistenza finanziaria da uno o più altri Stati, dal Fondo monetario internazionale, dalla European Financial Stability Facility (EFSF) o dal Meccanismo europeo di stabilità elabora di concerto con la Commissione – che agisce d’intesa con la Banca centrale europea – un progetto di programma di aggiustamento volto a ristabilire una situazione economica sana e sostenibile e a ripristinare pienamente la propria capacità di autofinanziarsi sui mercati finanziari. Il progetto del programma di aggiustamento tiene debitamente conto delle raccomandazioni vigenti nei confronti dello Stato membro in questione a norma degli articoli 121, 126 e/o 148 del trattato – e delle azioni adottate per ottemperarvi – mirando allo stesso tempo ad allargare, rafforzare e approfondire le necessarie misure in materia di politiche.
2. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, approva il programma di aggiustamento.
3. La Commissione, d’intesa con la Banca centrale europea, segue i progressi realizzati nell’attuazione del programma di aggiustamento e ne informa ogni tre mesi il comitato economico e finanziario o qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine. Lo Stato membro interessato coopera pienamente con la Commissione. In particolare, fornisce alla Commissione tutte le informazioni che quest’ultima ritenga necessarie per monitorare il programma. È d’applicazione l’articolo 3, paragrafo 3.
4. La Commissione – d’intesa con la Banca centrale europea – esamina insieme allo Stato membro interessato le eventuali modifiche da apportate al programma di aggiustamento. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, decide in merito alle modifiche da apportare al programma di aggiustamento.
5. Se il monitoraggio di cui al paragrafo 3 mette in luce deviazioni significative dal programma di aggiustamento macroeconomico, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può decidere che lo Stato membro in questione non ottempera agli obblighi in materia di politiche previsti dal programma di aggiustamento.
6. Uno Stato membro soggetto a un programma di aggiustamento che ha capacità amministrative insufficienti o incontra problemi significativi nell’attuare il programma di aggiustamento chiede assistenza tecnica alla Commissione.
7. La commissione competente del Parlamento europeo può invitare i rappresentanti dello Stato membro interessato a partecipare a uno scambio di opinioni sui progressi realizzati nell’attuazione del programma di aggiustamento.

8. Il Parlamento dello Stato membro interessato può invitare rappresentanti della Commissione a partecipare a uno scambio di opinioni sui progressi realizzati nell'attuazione del programma di aggiustamento.

#### *Articolo 7*

##### *Coerenza con la procedura per i disavanzi eccessivi*

1. Il programma di aggiustamento e le modifiche a esso previste all'articolo 6 del presente regolamento sono considerati atti a sostituire la presentazione dei programmi di stabilità di cui all'articolo 4 del regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio.
2. Se lo Stato membro interessato è oggetto, ai fini della correzione di un disavanzo eccessivo, di una raccomandazione ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7, o di un'intimazione ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 9, del trattato:
  - (a) il programma di aggiustamento di cui all'articolo 6 del presente regolamento è considerato atto a sostituire in modo appropriato anche le relazioni previste dall'articolo 3, paragrafo 4 *bis*, e dall'articolo 5, paragrafo 1 *bis*, del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio;
  - (b) gli obiettivi di bilancio annuali del programma di aggiustamento di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del presente regolamento sono considerati atti a sostituire in modo appropriato gli obiettivi di bilancio annuali previsti in conformità dell'articolo 3, paragrafo 4, e dell'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1467/97 nella richiamata raccomandazione e intimazione. Se lo Stato membro è oggetto di un'intimazione ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 9, del trattato, il programma di aggiustamento di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del presente regolamento è considerato atto a sostituire le indicazioni relative alle misure volte al conseguimento degli obiettivi previsti dall'intimazione di cui all'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1467/97;
  - (c) l'attività di monitoraggio di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del presente regolamento è considerata atto a sostituire la sorveglianza di cui all'articolo 10, paragrafo 1, e all'articolo 10 *bis* del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio e la sorveglianza che accompagna tutte le decisioni di cui all'articolo 4, paragrafo 2, e all'articolo 6, paragrafo 2, di detto regolamento.

#### *Articolo 8*

##### *Coerenza con la procedura per gli squilibri eccessivi*

L'attuazione del regolamento (UE) n. XXX sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici è sospesa per gli Stati membri soggetti a un programma di aggiustamento macroeconomico approvato dal Consiglio conformemente all'articolo 6, paragrafo 2, del presente regolamento. La sospensione si applica per la durata del programma di aggiustamento macroeconomico.

### *Articolo 9*

#### *Coerenza con il semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche*

L'attività di monitoraggio di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del presente regolamento è considerata atta a sostituire la sorveglianza e la valutazione del semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche di cui all'articolo 2 *bis* del regolamento (CE) n. 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche.

### *Articolo 10*

#### *Coerenza con il regolamento (UE) n. XXX sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro*

L'attuazione del regolamento (UE) n. XXX sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro è sospesa negli Stati membri soggetti a un programma di aggiustamento macroeconomico approvato dal Consiglio conformemente all'articolo 6, paragrafo 2, del presente regolamento. La sospensione si applica per la durata del programma di aggiustamento macroeconomico.

### *Articolo 11*

#### *Sorveglianza post programma*

1. Uno Stato membro può essere soggetto a sorveglianza al termine del programma finché non avrà rimborsato almeno il 75% dell'assistenza finanziaria che ha ricevuto da uno e più altri Stati membri, dal Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, dalla European Financial Stability Facility (EFSF), o dal Meccanismo europeo di stabilità. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può prorogare la durata della sorveglianza post programma.
2. È d'applicazione l'articolo 3, paragrafo 3. Su richiesta della Commissione, lo Stato membro fornisce inoltre le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. XXX sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro.
3. La Commissione effettua, d'intesa con la Banca centrale europea, missioni di verifica periodiche nello Stato membro soggetto a sorveglianza post programma allo scopo di valutarne la situazione economica, fiscale e finanziaria. Ogni trimestre comunica i risultati delle verifiche effettuate al comitato economico e finanziario o a qualsiasi sottocomitato che questo designi a tal fine e valuta in particolare se siano necessarie misure correttive.
4. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può raccomandare allo Stato membro soggetto a sorveglianza post programma di adottare misure correttive.

*Articolo 12*  
*Votazione in seno al Consiglio*

Solo i membri del Consiglio rappresentanti gli Stati membri la cui moneta è l'euro prendono parte al voto delle misure di cui all'articolo 2, paragrafo 1, all'articolo 3, all'articolo 6, paragrafi 2 e 4, e all'articolo 11, paragrafo 4; il Consiglio delibera senza tenere conto del voto del membro rappresentante lo Stato membro interessato.

La maggioranza qualificata dei membri del Consiglio di cui al primo comma è calcolata conformemente all'articolo 238, paragrafo 3, lettera b), del trattato.

*Articolo 13*  
*Tipi di assistenza e prestiti esclusi dall'applicazione degli articoli 5 e 6*

Le disposizioni degli articoli 5 e 6 non si applicano all'assistenza finanziaria concessa a titolo precauzionale e ai prestiti effettuati per la ricapitalizzazione degli enti finanziari.

*Articolo 14*  
*Entrata in vigore*

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile negli Stati membri conformemente ai trattati.

Fatto a Bruxelles,

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*







COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 23.11.2011  
COM(2011) 821 definitivo

2011/0386 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti  
programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri  
della zona euro**

Proposta di

## **REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

### **sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 136, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 6,

vista la proposta della Commissione europea,

visto il parere della Banca centrale europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) il trattato prevede che gli Stati membri considerino le loro politiche economiche una questione di interesse comune, che le loro politiche di bilancio siano guidate dalla necessità di finanze pubbliche sane, e che le loro politiche economiche non rischino di compromettere il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria.
- (2) Il Patto di stabilità e crescita, in particolare il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche<sup>1</sup>, e il regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi<sup>2</sup>, inteso a garantire la disciplina di bilancio in tutta l'Unione, stabilisce l'ambito entro il quale prevenire e correggere i disavanzi eccessivi. Il Patto è stato ulteriormente rafforzato dal regolamento n. .../2011 del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, e dal regolamento (UE) n. .../2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi. Il regolamento (UE) n. .../2011 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio

---

<sup>1</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 1.

<sup>2</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

nella zona euro ha aggiunto un sistema di meccanismi di esecuzione effettivi, preventivi e gradualmente in forma di sanzioni finanziarie per gli Stati membri la cui moneta è l'euro.

- (3) Le modifiche al Patto di stabilità e crescita aumentano gli indirizzi e, per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, gli incentivi all'istituzione e all'applicazione di una politica di bilancio prudente, evitando disavanzi pubblici eccessivi. Tali disposizioni hanno creato un quadro più solido a livello dell'Unione per la sorveglianza delle politiche economiche nazionali.
- (4) Al fine di assicurare il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria, il trattato consente l'adozione di misure specifiche nella zona euro che vanno al di là delle disposizioni applicabili a tutti gli Stati membri.
- (5) È nella fase progettuale che si assicura al meglio la solidità dei conti pubblici e gli errori rilevanti vanno individuati prima possibile. Gli Stati membri dovrebbero disporre non solo di principi guida e obiettivi di bilancio ma anche di un monitoraggio sincronizzato delle rispettive politiche di bilancio.
- (6) L'istituzione di un calendario di bilancio comune per gli Stati membri la cui moneta è l'euro dovrebbe permettere di sincronizzare le fasi principali di preparazione dei bilanci nazionali, contribuendo in tal modo all'efficacia del semestre europeo per il coordinamento delle politiche di bilancio. L'adozione di un calendario di bilancio comune dovrebbe favorire più forti sinergie, agevolando il coordinamento delle politiche tra gli Stati membri la cui moneta è l'euro, nonché assicurare che le raccomandazioni di Consiglio e Commissione siano adeguatamente integrate nel processo nazionale di adozione del bilancio.
- (7) L'efficacia di un quadro di bilancio regolamentato per sostenere politiche finanziarie solide e sostenibili è stata più volte dimostrata. L'introduzione di regole nazionali coerenti con gli obiettivi di bilancio fissati a livello dell'Unione dovrebbe essere un elemento cruciale per garantire l'osservanza delle disposizioni del Patto di stabilità e crescita. In particolare, gli Stati membri dovrebbero varare norme di bilancio strutturali ed equilibrate che recepiscano nella legislazione nazionale i principi fondanti del quadro di bilancio dell'Unione. Il recepimento dovrebbe avere effetto grazie all'obbligatorietà delle norme, preferibilmente di natura costituzionale, a dimostrazione del massimo impegno delle autorità nazionali nei confronti del Patto di stabilità e crescita.
- (8) Previsioni macroeconomiche e di bilancio tendenziose e inattendibili possono compromettere notevolmente l'efficacia della programmazione finanziaria e quindi minare lo sforzo di disciplina di bilancio. Enti indipendenti possono elaborare previsioni macroeconomiche imparziali e attendibili.
- (9) Questa sorveglianza gradualmente rafforzata integrerà ulteriormente le disposizioni vigenti del Patto di stabilità e crescita e aumenterà il monitoraggio della disciplina di bilancio degli Stati membri la cui moneta è l'euro. Una procedura di monitoraggio gradualmente rafforzata dovrebbe contribuire a ottenere risultati di bilancio migliori a beneficio di tutti gli Stati membri la cui moneta è l'euro. Nell'ambito di tale procedura gradualmente rafforzata, un monitoraggio più rigoroso è particolarmente importante per gli Stati membri soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi.

- (10) Come dimostrato dalla crisi del debito sovrano, e in particolare dalla necessità di predisporre meccanismi finanziari di protezione, la politica di bilancio di uno Stato membro la cui moneta è l'euro ha ripercussioni più marcate sugli altri Stati membri della zona euro. Ciascuno Stato membro la cui moneta è l'euro dovrebbe consultare la Commissione e gli altri Stati membri la cui moneta è l'euro prima di varare programmi di riforme sostanziali della politica di bilancio con potenziali effetti di ricaduta, in modo da consentire la valutazione dell'eventuale impatto sull'intera zona euro. Gli Stati membri della zona euro dovrebbero considerare i programmi di bilancio una questione di interesse comune e trasmetterli alla Commissione a fini di monitoraggio prima di renderli vincolanti. La Commissione dovrebbe essere in grado, se necessario, di adottare un parere sul documento programmatico di bilancio, di cui lo Stato membro e in particolare le autorità di bilancio dovrebbero tener conto nel processo di adozione della legge di bilancio. Tale parere dovrebbe far sí che gli indirizzi dell'Unione in materia di bilancio siano adeguatamente integrati nell'elaborazione dei bilanci nazionali. In particolare il parere dovrebbe comprendere la valutazione del seguito che i programmi di bilancio danno alle raccomandazioni formulate nell'ambito del semestre europeo nel settore dei bilanci. La Commissione dovrebbe essere disposta a presentare questo parere al Parlamento dello Stato membro, se richiesto. La misura in cui si è tenuto conto del parere in questione dovrebbe far parte della valutazione, qualora fossero riunite le condizioni, che conduce alla decisione di aprire la procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dello Stato membro interessato, laddove il non dar seguito all'indirizzo preliminare impartito dalla Commissione sarà considerato un elemento aggravante. Inoltre, in base ad una valutazione globale dei programmi a cura della Commissione, l'Eurogruppo dovrebbe esaminare la situazione e le prospettive di bilancio per la zona euro.
- (11) Gli Stati membri la cui moneta è l'euro, se sottoposti ad una procedura per i disavanzi eccessivi, dovrebbero essere soggetti a un monitoraggio più rigoroso per garantire una correzione completa e in tempo utile del disavanzo in questione. Il maggior rigore nel monitoraggio dovrebbe consentire di rettificare in tempi brevi eventuali deviazioni dalle raccomandazioni del Consiglio volte a correggere il disavanzo eccessivo. Tale monitoraggio dovrà integrare le disposizioni del regolamento (CE) n. 1467/97; le modalità dovranno essere graduate in funzione della fase della procedura cui lo Stato membro è sottoposto, come previsto nell'articolo 126 del trattato.
- (12) Il monitoraggio più rigoroso applicato agli Stati membri soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi dovrebbe permettere di identificare i rischi che lo Stato membro non rispetti la scadenza entro la quale deve correggere il disavanzo eccessivo. Se questi rischi sono individuati, la Commissione invierà una raccomandazione allo Stato membro indicando le misure da prendere entro un dato calendario, che dovrebbe essere presentata, a richiesta, al Parlamento dello Stato membro in questione. Questa valutazione dovrebbe permettere di porre rapidamente rimedio alle situazioni che rischiano di compromettere la correzione del disavanzo eccessivo entro la scadenza stabilita. La valutazione dell'osservanza della raccomandazione della Commissione dovrebbe essere parte della valutazione su base continuativa della Commissione in merito all'effettivo seguito dato per correggere un disavanzo eccessivo. Quando decide in merito all'efficacia dell'azione per correggere il disavanzo eccessivo, il Consiglio dovrà altresì valutare se lo Stato membro ha dato seguito alla raccomandazione della Commissione.

- (13) Al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare tra il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e garantire una maggiore trasparenza e responsabilità, la commissione competente del Parlamento europeo può offrire allo Stato membro interessato da una raccomandazione della Commissione la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## **Capo I**

### **Disposizioni generali**

#### *Articolo 1*

#### *Oggetto e campo di applicazione*

1. Il presente regolamento stabilisce le disposizioni di monitoraggio rafforzato delle politiche di bilancio nella zona euro:
  - (a) aggiungendo al semestre europeo definito nell'articolo 2 *bis* del regolamento (CE) n. 1466/97 un calendario di bilancio comune;
  - (b) aggiungendo al sistema di sorveglianza multilaterale delle politiche di bilancio istituito dal regolamento (CE) n. 1466/97 disposizioni di monitoraggio supplementari, intese a garantire che le raccomandazioni dell'Unione in materia di bilancio siano adeguatamente integrate nell'elaborazione dei bilanci nazionali;
  - (c) corredando la procedura di correzione del disavanzo eccessivo di uno Stato membro, istituita dall'articolo 126 del trattato e dal regolamento (CE) n. 1467/97, di un monitoraggio più rigoroso delle politiche di bilancio degli Stati membri soggetti alla procedura suddetta, al fine di garantire la correzione tempestiva e duratura dei disavanzi stessi.
2. Il presente regolamento si applica agli Stati membri la cui moneta è l'euro.

#### *Articolo 2*

#### *Definizioni*

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:
  - (1) "consiglio indipendente di bilancio", un ente dotato di autonomia funzionale nei confronti delle autorità di bilancio dello Stato membro, incaricato di monitorare l'applicazione delle norme di bilancio nazionali;
  - (2) "previsioni macroeconomiche indipendenti", le previsioni macroeconomiche e/o di bilancio elaborate da un ente indipendente o dotato di autonomia funzionale nei confronti delle autorità di bilancio dello Stato membro;

- (3) "quadro di bilancio a medio termine", il significato indicato all'articolo 2, lettera e) della direttiva [.../...];
  - (4) "programma di stabilità", il significato indicato nell'articolo 3 del regolamento (CE) n. 1466/97;
  - (5) "pubblico" e "disavanzo" hanno il significato indicato all'articolo 2 del protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al trattato sull'Unione europea e al trattato sul funzionamento dell'Unione europea.
2. Si applica altresì la definizione di amministrazioni pubbliche e dei relativi sottosettori di cui all'allegato A, punto 2.70 del regolamento (CE) n. 2223/96.

## **Capo II**

### **Disposizioni comuni di bilancio**

#### *Articolo 3*

##### *Calendario comune di bilancio*

1. Ogni anno, entro il 15 aprile, gli Stati membri rendono pubblici i rispettivi programmi di bilancio a medio termine conformemente al quadro di bilancio a medio termine basato su previsioni macroeconomiche indipendenti, insieme ai rispettivi programmi di stabilità.
2. Ogni anno, entro il 15 ottobre, sono resi pubblici i progetti di legge di bilancio per le amministrazioni pubbliche insieme alle previsioni macroeconomiche indipendenti sulle quali si fondano.
3. Le leggi di bilancio per le amministrazioni pubbliche sono adottate e rese pubbliche ogni anno entro il 31 dicembre.

#### *Articolo 4*

##### *Norme sul saldo di bilancio e sul consiglio indipendente di bilancio nazionale*

1. Gli Stati membri dispongono di regole di bilancio numeriche sul saldo di bilancio che, applicate ai processi di bilancio nazionali conseguono l'obiettivo di bilancio a medio termine di cui all'articolo 2 *bis* del regolamento (CE) n. 1466/97. Tali regole interessano l'insieme delle pubbliche amministrazioni e sono vincolanti, preferibilmente di natura costituzionale.
2. Gli Stati membri dispongono di un consiglio indipendente di bilancio che monitora l'applicazione delle regole di bilancio nazionali di cui al paragrafo 1.

## Capo III

### Monitoraggio e valutazione dei documenti programmatici di bilancio degli Stati membri

#### *Articolo 5*

#### *Disposizioni di monitoraggio*

1. Ogni anno, entro il 15 ottobre, gli Stati membri trasmettono alla Commissione e all'Eurogruppo un documento programmatico di bilancio per l'anno successivo.
2. Il documento programmatico di bilancio è reso pubblico contemporaneamente.
3. Il documento programmatico di bilancio contiene le seguenti informazioni per l'anno successivo:
  - (a) l'obiettivo di saldo di bilancio per le amministrazioni pubbliche, espresso in percentuale del prodotto interno lordo (PIL), ripartito per sottosectori delle amministrazioni pubbliche;
  - (b) le proiezioni delle entrate e della spesa a politiche invariate, espresse in percentuale del PIL per le amministrazioni pubbliche, con le relative componenti principali;
  - (c) gli obiettivi di entrate e di spesa, espressi in percentuali del PIL per le amministrazioni pubbliche e le loro componenti principali, tenendo conto delle condizioni e dei criteri per definire il percorso di aumento della spesa pubblica, al netto di misure discrezionali sul lato delle entrate, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1 del regolamento (CE) n. 1466/97;
  - (d) una descrizione dettagliata con quantificazione documentata delle misure da inserire nel bilancio per l'anno successivo al fine di colmare il divario tra gli obiettivi di cui alla lettera c) e le proiezioni a politiche invariate di cui alla lettera b). La descrizione può essere meno precisa per le misure il cui impatto sul bilancio è stimato inferiore allo 0,1% del PIL. Sarà dedicata particolare attenzione ai programmi di profonde riforme delle finanze pubbliche con potenziali ricadute sugli altri Stati membri la cui moneta è l'euro;
  - (e) le principali ipotesi sul previsto andamento dell'economia, nonché sulle altre principali variabili economiche rilevanti per la realizzazione degli obiettivi di bilancio; tali ipotesi si basano su previsioni macroeconomiche di crescita indipendenti;
  - (f) nel caso, altre indicazioni sulle modalità per dar seguito alle raccomandazioni in materia di bilancio rivolte allo Stato membro interessato conformemente all'articolo 121 del trattato.

4. Se gli obiettivi indicati nel documento programmatico di bilancio conformemente al paragrafo 3, lettere a) e c) o le proiezioni a politiche invariate si scostano dall'ultimo programma di stabilità, tali divari sono debitamente spiegati.
5. La Commissione, se accerta che gli obblighi di politica finanziaria definiti nel Patto di stabilità e crescita sono gravemente disattesi, entro due settimane dalla trasmissione del documento programmatico di bilancio chiede allo Stato membro interessato un documento programmatico riveduto. Tale richiesta è resa pubblica.  
  
I paragrafi da 2 a 4 si applicano in caso di documenti programmatici di bilancio riveduti.
6. La Commissione specifica il contenuto del documento programmatico di bilancio di cui al paragrafo 1.

#### *Articolo 6*

##### *Valutazione del documento programmatico di bilancio*

1. Se necessario, entro il 30 novembre la Commissione adotta un parere sul documento programmatico di bilancio.
2. La Commissione rende pubblico il parere e, a richiesta del Parlamento dello Stato membro interessato, lo presenta al Parlamento stesso.
3. La Commissione procede ad una valutazione globale della situazione di bilancio e delle prospettive nell'intera zona euro. La valutazione è resa pubblica.
4. L'Eurogruppo esamina i pareri della Commissione riguardanti i documenti programmatici di bilancio nazionali nonché la situazione e le prospettive di bilancio per l'intera zona euro basandosi sulla valutazione globale effettuata dalla Commissione conformemente al paragrafo 3. La valutazione è resa pubblica.

### **Capo IV**

#### **Correzione del disavanzo eccessivo**

##### *Articolo 7*

##### *Monitoraggio rafforzato per gli Stati membri soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi*

1. Quando il Consiglio decide, ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 6 del trattato, che esiste un disavanzo eccessivo in uno Stato membro, questo è soggetto ai paragrafi da 2 a 5 del presente articolo fino all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi.
2. Lo Stato membro soggetto a monitoraggio rafforzato procede tempestivamente ad una valutazione complessiva dell'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio per le amministrazioni pubbliche e i relativi sottosettori. La valutazione copre anche i rischi finanziari associati alle entità pubbliche e ai contratti pubblici nella misura in



cui possano contribuire all'esistenza di un disavanzo eccessivo. I risultati della valutazione sono inseriti nella relazione trasmessa, conformemente all'articolo 3, paragrafo 4 *bis* o all'articolo 5, paragrafo 1 *bis* del regolamento (CE) n. 1467/97, sul seguito effettivo dato per correggere il disavanzo eccessivo.

3. Lo Stato membro presenta periodicamente una relazione alla Commissione e al comitato economico e finanziario, o altro sottocomitato da questo designato all'uopo, circa le amministrazioni pubbliche e i relativi sottosettori, l'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio, l'impatto delle misure discrezionali prese sul lato delle spese e delle entrate, gli obiettivi della spesa pubblica e delle entrate pubbliche, nonché le misure adottate e la natura di quelle previste per conseguire gli obiettivi. La relazione è resa pubblica.

La Commissione specifica il contenuto della relazione di cui al presente paragrafo.

4. Se lo Stato membro interessato è destinatario di una raccomandazione del Consiglio ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7 del trattato, la relazione in conformità al paragrafo 3 è trasmessa per la prima volta sei mesi dopo la relazione iniziale di cui all'articolo 3, paragrafo 4 *bis* del regolamento (CE) n. 1467/97 e in seguito ogni sei mesi.
5. Se lo Stato membro interessato è destinatario di un'intimazione del Consiglio ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 9 del trattato, la relazione in conformità al paragrafo 3 contiene anche informazioni sul seguito dato alle raccomandazioni specifiche del Consiglio. La relazione è trasmessa per la prima volta tre mesi dopo la relazione iniziale di cui all'articolo 5, paragrafo 1 *bis* del regolamento (CE) n. 1467/97 e in seguito ogni tre mesi.
6. A richiesta ed entro la scadenza fissata dalla Commissione, lo Stato membro soggetto a monitoraggio rafforzato:
  - (a) elabora, in coordinamento con i più importanti istituti nazionali di revisione, una revisione complessiva e indipendente dei conti delle amministrazioni pubbliche, intesa a valutare l'affidabilità, la completezza e l'esattezza dei conti pubblici ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi, e presenta una relazione sui risultati di tale revisione. In questo contesto, la Commissione (Eurostat) valuta la qualità dei dati riferiti dallo Stato membro interessato conformemente al regolamento (CE) n. 679/2010<sup>3</sup>;
  - (b) fornisce informazioni supplementari ai fini del monitoraggio dei progressi realizzati nella correzione del disavanzo eccessivo.

---

<sup>3</sup> GUL 198 del 30.7.2010, pag. 1.

*Articolo 8*  
*Stati membri che rischiano di non rispettare gli obblighi*  
*nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi*

1. Nel valutare se l'osservanza del termine per correggere il disavanzo eccessivo, disposto dal Consiglio con raccomandazione di cui all'articolo 126, paragrafo 7 del trattato o con intimazione di cui all'articolo 126, paragrafo 9 del trattato, sia a rischio, la Commissione tiene conto anche delle relazioni trasmesse dallo Stato membro conformemente all'articolo 7, paragrafo 3 del presente regolamento.
2. Se vi è rischio di non osservanza del termine stabilito per correggere il disavanzo eccessivo, la Commissione rivolge una raccomandazione allo Stato membro interessato affinché adotti ulteriori misure in tempo utile coerente con il termine stabilito per correggere il disavanzo eccessivo di cui al paragrafo 1. La Commissione rende pubblica la raccomandazione e, a richiesta del Parlamento dello Stato membro interessato, la presenta al Parlamento stesso.
3. Entro i tempi stabiliti nella raccomandazione della Commissione di cui al paragrafo 2, lo Stato membro interessato presenta una relazione alla Commissione sulle misure adottate in seguito alla raccomandazione stessa, insieme alle relazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 3. La relazione comprende l'impatto sul bilancio di tutte le misure discrezionali adottate, gli obiettivi delle spese e entrate pubbliche, informazioni sulle misure adottate e sulla natura di quelle previste per conseguire gli obiettivi, e dati sulle altre misure prese in seguito alla raccomandazione della Commissione. La relazione è resa pubblica.
4. La commissione competente del Parlamento europeo può offrire allo Stato membro interessato da una raccomandazione ai sensi del paragrafo 2 la possibilità di partecipare ad uno scambio di opinioni conformemente all'articolo 2 *bis* del regolamento (CE) n. 1467/97.
5. In base alla relazione di cui al paragrafo 3, la Commissione valuta se lo Stato membro ha ottemperato alla raccomandazione rivoltagli conformemente al paragrafo 2.

*Articolo 9*  
*Impatto sulla procedura per i disavanzi eccessivi*

1. La misura in cui lo Stato membro ha tenuto conto del parere di cui all'articolo 6, paragrafo 1 è presa in considerazione:
  - (a) dalla Commissione nel preparare la relazione di cui all'articolo 126, paragrafo 3 del trattato e nel raccomandare l'imposizione di un deposito non fruttifero conformemente all'articolo 5 del regolamento (CE) n. XXX/2011;
  - (b) dal Consiglio nel decidere se esiste un disavanzo eccessivo ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 6 del trattato.
2. Il monitoraggio rafforzato di cui agli articoli 7 e 8 del presente regolamento è parte integrante del monitoraggio periodico di cui all'articolo 10, paragrafo 1 del regolamento (CE) n. 1467/97 del seguito effettivo dato dallo Stato membro alle

raccomandazioni rivoltegli a norma dell'articolo 126, paragrafo 7 del trattato o alle intimazioni a norma dell'articolo 126, paragrafo 9 del trattato per correggere il disavanzo eccessivo.

3. Nel valutare se è stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni a norma dell'articolo 126, paragrafo 7 del trattato o alle intimazioni a norma dell'articolo 126, paragrafo 9 del trattato, la Commissione tiene conto della valutazione di cui all'articolo 8, paragrafo 5 del presente regolamento e raccomanda al Consiglio, se opportuno, di decidere eventualmente a norma dell'articolo 126, paragrafo 8 o paragrafo 11 del trattato.

#### *Articolo 10*

*Coerenza con il regolamento n. XXX sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro*

Gli Stati membri soggetti a un programma di aggiustamento macroeconomico conformemente all'articolo 6 del regolamento XXX non sono soggetti agli articoli 5 e 7 del presente regolamento.

## **Capo V**

### **Disposizioni finali**

#### *Articolo 11*

##### *Riesame*

1. Entro [data di cui all'articolo 13 del regolamento sulle sanzioni] e in seguito ogni cinque anni, la Commissione pubblica una relazione sull'applicazione del presente regolamento.

La relazione valuta tra l'altro:

- (a) l'efficacia del presente regolamento;
  - (b) i progressi ottenuti nel garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri conformemente al trattato.
2. Se opportuno, la relazione di cui al paragrafo 1 è corredata di una proposta di modifica del presente regolamento.
  3. La relazione è trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

*Articolo 12*  
*Disposizioni transitorie*

1. Il presente regolamento si applica agli Stati membri che sono già soggetti ad una procedura per i disavanzi eccessivi alla data di entrata in vigore del presente regolamento.
2. In deroga al paragrafo 1, l'articolo 7, paragrafo 2 non si applica agli Stati membri per i quali il Consiglio ha già deciso che è stato dato seguito effettivo conformemente all'articolo 4, paragrafo 2 e all'articolo 6, paragrafo 1 del regolamento (CE) n. 1467/97.
3. Gli Stati membri si conformano all'articolo 4 entro [sei mesi dopo l'adozione del presente regolamento].

*Articolo 13*  
*Entrata in vigore*

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile negli Stati membri conformemente ai trattati.

Fatto a Bruxelles,

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*

**Reg. (CE) 7 luglio 1997, n. 1466/97<sup>1</sup>**

**Regolamento del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche<sup>2</sup>**

Il Consiglio dell'Unione europea,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 99<sup>3</sup>, paragrafo 5,

vista la proposta della Commissione,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 189 C del trattato,

(1) considerando che il Patto di stabilità e crescita si fonda sull'obiettivo dell'equilibrio delle finanze pubbliche quale strumento per rafforzare le condizioni favorevoli alla stabilità dei prezzi e ad una crescita vigorosa, sostenibile e promotrice di occupazione;

(2) considerando che il Patto di stabilità e crescita è costituito dal presente regolamento, volto a rafforzare la sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché la sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche, dal [regolamento \(CE\) n. 1467/97](#) del Consiglio, volto ad accelerare e chiarire le modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi e dalla risoluzione del Consiglio europeo del 17 giugno 1997 sul Patto di stabilità e crescita nella quale, in conformità dell'articolo D del trattato sull'Unione europea, sono enunciati orientamenti politici fermi ai fini di un'attuazione rigorosa e tempestiva del Patto di stabilità e crescita, e in particolare dell'adesione all'obiettivo a medio termine consistente nel raggiungimento di un saldo del bilancio vicino al pareggio o positivo, al cui perseguimento tutti gli Stati membri si sono impegnati, nonché ai fini dell'adozione di misure di bilancio correttive che essi ritengono necessarie per conseguire gli obiettivi dei loro programmi di stabilità o di convergenza ogniqualvolta dispongano di informazioni che indichino una significativa divergenza effettiva o prevista rispetto all'obiettivo di bilancio a medio termine;

(3) considerando che nella terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) gli Stati membri sono chiaramente vincolati dal trattato, ai sensi dell'articolo 104 C del trattato, ad evitare disavanzi pubblici eccessivi; che, conformemente al punto 5 del protocollo n. 11 su taluni disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord del trattato, l'articolo 104 C, paragrafo 1 non si applica al Regno Unito se questo non partecipa alla terza fase; che l'obbligo di cui all'articolo 109 E,

---

<sup>1</sup> Pubblicato nella G.U.C.E. 2 agosto 1997, n. L 209. Entrato in vigore il 1° luglio 1998

<sup>2</sup> In tutto il testo del presente regolamento, i riferimenti agli articoli 103 e 109 C del trattato sono sostituiti rispettivamente con i riferimenti agli articoli 99 e 114 così come disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1055/2005](#); e ogni riferimento all'«articolo 99 del trattato stesso» è sostituito con il riferimento all'«articolo 121 TFUE» così come disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>3</sup> Il riferimento all'«articolo 99 del trattato stesso» è sostituito con il riferimento all'«articolo 121 TFUE» ai sensi di quanto disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

paragrafo 4 di cercare di evitare disavanzi eccessivi continuerà ad applicarsi al Regno Unito;

(4) considerando che il perseguimento dell'obiettivo a medio termine consistente nel raggiungimento di un saldo del bilancio vicino al pareggio o positivo permetterà agli Stati membri di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo il disavanzo pubblico entro il valore di riferimento del 3% del PIL;

(5) considerando che è opportuno integrare la procedura di sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafi 3 e 4 con una procedura di allarme preventivo che consenta al Consiglio di avvertire tempestivamente uno Stato membro della necessità di adottare le necessarie misure di bilancio correttive per evitare che il disavanzo pubblico diventi eccessivo;

(6) considerando che la procedura di sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafi 3 e 4 dovrebbe inoltre continuare ad esercitarsi su ogni aspetto dell'evoluzione economica in ciascuno degli Stati membri e nella Comunità nonché sulla coerenza delle politiche economiche con gli indirizzi di massima di cui all'articolo 121, paragrafo 2; che, ai fini del controllo di tale evoluzione, è opportuno presentare informazioni sotto forma di programmi di stabilità e di programmi di convergenza;

(7) considerando che è opportuno sfruttare l'utile esperienza maturata con i programmi di convergenza nelle prime due fasi dell'Unione economica e monetaria;

(8) considerando che gli Stati membri che adotteranno la moneta unica, denominati nel prosieguo "Stati membri partecipanti" avranno raggiunto, a norma dell'articolo 109 J, un alto grado di convergenza sostenibile e, in particolare, una situazione sostenibile della finanza pubblica; che in detti Stati membri è necessario mantenere posizioni di bilancio equilibrate per sostenere la stabilità dei prezzi e per rafforzare le condizioni favorevoli di una crescita sostenuta della produzione e dell'occupazione; che è necessario che gli Stati membri partecipanti presentino programmi a medio termine, denominati nel prosieguo "programmi di stabilità"; che è necessario definire i principali contenuti di tali programmi;

(9) considerando che gli Stati membri che non adotteranno la moneta unica, denominati nel prosieguo "Stati membri non partecipanti", dovranno perseguire politiche volte a raggiungere un alto grado di convergenza sostenibile; che è necessario che tali Stati membri presentino programmi a medio termine, denominati nel prosieguo "programmi di convergenza"; che è necessario definire i principali contenuti di tali programmi di convergenza;

(10) considerando che nella risoluzione del 17 giugno 1997 sull'istituzione di un meccanismo di cambio nella terza fase dell'Unione economica e monetaria il Consiglio europeo ha enunciato orientamenti politici fermi in base ai quali sarà istituito un nuovo meccanismo di cambio nella terza fase dell'UEM denominato nel prosieguo "ERM2"; che le valute degli Stati membri non partecipanti che aderiranno all'ERM2 avranno una parità centrale rispetto all'euro, costituendo in tal modo un punto di riferimento per la valutazione dell'adeguatezza delle loro politiche; che l'ERM2 aiuterà a proteggere tali Stati membri e gli Stati membri aderenti all'euro da

pressioni ingiustificate sui mercati valutari; che, per consentire un'adeguata sorveglianza in sede di Consiglio, gli Stati membri non partecipanti che non aderiranno all'ERM2 presenteranno tuttavia, nei loro programmi di convergenza, politiche orientate alla stabilità, evitando disallineamenti del tasso di cambio reale e fluttuazioni eccessive del tasso di cambio nominale;

(11) considerando che la duratura convergenza dei dati economici fondamentali costituisce una condizione indispensabile per la stabilità sostenibile dei cambi;

(12) considerando che occorre stabilire un calendario per la presentazione dei programmi di stabilità e dei programmi di convergenza e dei relativi aggiornamenti;

(13) considerando che, nell'interesse della trasparenza e di un dibattito pubblico informato, è necessario che gli Stati membri rendano pubblici i rispettivi programmi di stabilità e di convergenza;

(14) considerando che il Consiglio, nell'esaminare e controllare i programmi di stabilità e i programmi di convergenza, in particolare il loro obiettivo di bilancio a medio termine o il percorso di avvicinamento a tale obiettivo, deve tener conto delle pertinenti caratteristiche cicliche strutturali dell'economia di ciascuno Stato membro;

(15) considerando che in tale contesto occorre rivolgere particolare attenzione alle divergenze significative delle posizioni di bilancio rispetto all'obiettivo di un saldo prossimo al pareggio o attivo; che è opportuno che il Consiglio allerti tempestivamente gli Stati membri al fine di evitare che il disavanzo pubblico dei medesimi diventi eccessivo; che, in caso di persistente scostamento, è opportuno che il Consiglio rafforzi la propria raccomandazione e la renda pubblica; che per gli Stati membri non partecipanti il Consiglio ha la facoltà di presentare raccomandazioni sulle azioni da intraprendere per attuare i rispettivi programmi di convergenza;

(16) considerando che tanto i programmi di stabilità quanto i programmi di convergenza rispettano le condizioni di convergenza economica di cui all'articolo 104 C del trattato,

ha adottato il presente regolamento:

## **Sezione 1**

### **Obiettivo e definizioni**

#### **Articolo 1<sup>4</sup>**

Il presente regolamento stabilisce le disposizioni relative al contenuto, alla presentazione, all'esame e alla sorveglianza dei programmi di stabilità e dei programmi di convergenza nell'ambito della sorveglianza multilaterale esercitata dal Consiglio e dalla Commissione per prevenire tempestivamente il determinarsi di disavanzi pubblici eccessivi e promuovere la sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche, sostenendo in tal modo il conseguimento degli obiettivi dell'Unione in materia di crescita ed occupazione.

#### **Articolo 2<sup>5</sup>**

Ai fini del presente regolamento si intende per:

- a) "Stati membri partecipanti": gli Stati membri la cui moneta è l'euro;
- b) "Stati membri non partecipanti": Stati membri diversi da quelli la cui moneta è l'euro.

## **Sezione 1 bis<sup>6</sup>**

### **Obiettivi di bilancio a medio termine**

#### **Articolo 2 bis<sup>7</sup>**

Ciascuno Stato membro ha uno specifico obiettivo a medio termine calcolato sulla base della propria posizione di bilancio. Questi obiettivi di bilancio a medio termine specifici per paese possono divergere dal requisito di un saldo prossimo al pareggio o in attivo, offrendo al tempo stesso un margine di sicurezza rispetto al rapporto tra disavanzo pubblico e PIL del 3%. Gli obiettivi di bilancio a medio termine assicurano la sostenibilità delle finanze pubbliche o rapidi progressi verso la sostenibilità consentendo margini di manovra finanziaria, in particolare in relazione alla necessità di investimenti pubblici.

---

<sup>4</sup> Articolo così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>5</sup> Articolo così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>6</sup> Sezione inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1055/2005](#)

<sup>7</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1055/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)



Tenuto conto dei suddetti fattori, per gli Stati membri partecipanti e per quelli che fanno parte dell'ERM2 gli obiettivi di bilancio a medio termine specifici per paese sono indicati in un intervallo compreso tra il -1% del PIL e il pareggio o l'attivo, in termini corretti per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum.

L'obiettivo di bilancio a medio termine è riveduto ogni tre anni. L'obiettivo di bilancio a medio termine di uno Stato membro può essere ulteriormente riveduto in caso di attuazione di riforme strutturali aventi un notevole impatto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

Il rispetto dell'obiettivo di bilancio a medio termine è previsto nei quadri finanziari nazionali a medio termine di cui al capo IV della [direttiva 2011/85/UE](#) del Consiglio, dell'8 novembre 2011, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri

### **Sezione 1 bis<sup>8</sup> (8)**

#### **Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche**

#### **Articolo 2-bis<sup>9</sup> (9)**

1. Al fine di garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura delle prestazioni economiche degli Stati membri, il Consiglio esercita la sorveglianza multilaterale come parte integrante del "Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche", in osservanza degli obiettivi e degli obblighi sanciti dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

2. Il Semestre europeo comprende:

a) l'elaborazione e la sorveglianza sull'attuazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione (indirizzi di massima per le politiche economiche), in conformità dell'articolo 121, paragrafo 2, TFUE;

b) la formulazione e la verifica sull'attuazione degli orientamenti in materia di occupazione di cui gli Stati membri devono tenere conto in conformità dell'articolo 148, paragrafo 2, TFUE;

c) la presentazione e la valutazione dei programmi di stabilità o dei programmi di convergenza degli Stati membri, ai sensi del presente regolamento;

d) la presentazione e la valutazione dei programmi nazionali di riforma degli Stati membri a supporto della strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione, definiti in base alle linee guida di cui alle lettere a) e b) e alle indicazioni generali fornite agli Stati membri dalla Commissione e dal Consiglio europeo all'inizio del ciclo annuale di sorveglianza;

---

<sup>8</sup> Sezione inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>9</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

e) la sorveglianza di bilancio volta a prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici eccessivi a norma del [regolamento \(UE\) n. 1176/2011](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici .

3. Nel corso del Semestre europeo, al fine di fornire tempestivamente consulenza integrata sulle politiche macrofinanziarie e macrostrutturali proposte, di norma il Consiglio, previa valutazione di detti programmi sulla base delle raccomandazioni della Commissione, fornisce indicazioni agli Stati membri utilizzando appieno gli strumenti giuridici disciplinati dagli articoli 121 e 148 TFUE nonché dal presente regolamento e dal [regolamento \(UE\) n. 1176/2011](#).

Nello sviluppare le proprie politiche economiche, occupazionali e di bilancio, e prima di adottare decisioni aventi una notevole incidenza sui propri bilanci per gli anni successivi, gli Stati membri tengono debitamente conto delle indicazioni loro rivolte. I progressi compiuti sono monitorati dalla Commissione.

La mancata adozione da parte di uno Stato membro di interventi conformi alle indicazioni ricevute, può dar luogo a:

- a) ulteriori raccomandazioni affinché siano adottate misure specifiche;
- b) un avvertimento da parte della Commissione ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE;
- c) misure a norma del presente regolamento, del [regolamento \(CE\) n. 1467/97](#) o del [regolamento \(UE\) n. 1176/2011](#).

L'attuazione delle misure è soggetta ad un monitoraggio rafforzato da parte della Commissione e può comprendere missioni di sorveglianza ai sensi dell'articolo -11 del presente regolamento.

4. Il Parlamento europeo è debitamente coinvolto nel Semestre europeo per accrescere la trasparenza, la titolarità e la responsabilità delle decisioni adottate, in particolare mediante il dialogo economico condotto a norma dell'articolo 2-bis ter del presente regolamento. Il comitato economico e finanziario, il Comitato di politica economica, il Comitato per l'occupazione e il Comitato per la protezione sociale sono consultati nel quadro del Semestre europeo laddove opportuno. I portatori di interesse, in particolare le parti sociali, sono opportunamente coinvolte nel Semestre europeo sui principali temi programmatici, secondo le disposizioni del TFUE e degli ordinamenti giuridici e politici nazionali.

Il presidente del Consiglio e la Commissione, secondo il disposto all'articolo 121 TFUE e, se del caso, il presidente dell'Eurogruppo, riferiscono annualmente al Parlamento europeo e al Consiglio europeo sui risultati della sorveglianza multilaterale. Queste relazioni dovrebbero formare un elemento del dialogo economico di cui all'articolo 2-bis ter del presente regolamento.

## **Sezione 1-bis bis<sup>10</sup>**

### **Dialogo economico**

#### **Articolo 2-bis ter<sup>11</sup>**

1. Al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare tra il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e di garantire una trasparenza e una responsabilità maggiori, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare i presidenti del Consiglio e della Commissione nonché, ove opportuno, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo, a comparire dinanzi alla commissione stessa per discutere:

a) le informazioni fornite alla commissione dal Consiglio sugli indirizzi di massima di politica economica di cui all'articolo 121, paragrafo 2, TFUE;

b) le indicazioni generali date dalla Commissione agli Stati membri all'inizio del ciclo annuale di sorveglianza;

c) le eventuali conclusioni raggiunte dal Consiglio europeo sugli indirizzi di politica economica nel contesto del Semestre europeo;

d) i risultati della sorveglianza multilaterale condotta a norma del presente regolamento;

e) le eventuali conclusioni raggiunte dal Consiglio europeo sugli orientamenti per la sorveglianza multilaterale e i suoi risultati;

f) ogni eventuale riesame dell'esercizio della sorveglianza multilaterale a conclusione del Semestre europeo;

g) le raccomandazioni del Consiglio rivolte agli Stati membri a norma dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE in caso di deviazione significativa e la relazione del Consiglio al Consiglio europeo di cui all'articolo 6, paragrafo 2, e all'articolo 10, paragrafo 2, del presente regolamento.

2. Si presume che il Consiglio di norma segua le raccomandazioni e le proposte della Commissione o esponga la propria posizione pubblicamente.

3. La commissione competente del Parlamento europeo può offrire a uno Stato membro destinatario di una raccomandazione del Consiglio ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 2, o dell'articolo 10, paragrafo 2, la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni.

4. Il Consiglio e la Commissione informano periodicamente il Parlamento europeo in merito all'applicazione del presente regolamento.»;

---

<sup>10</sup> Sezione inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>11</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

## Sezione 2

### Programmi di stabilità

#### Articolo 3

1. Ciascuno Stato membro partecipante presenta al Consiglio e alla Commissione le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio periodico della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121 TFUE nella forma di un programma di stabilità, che costituisce una base essenziale per la sostenibilità delle finanze pubbliche e conseguentemente per la stabilità dei prezzi, per una crescita forte e sostenibile e per la creazione di posti di lavoro<sup>12</sup>.

2. Il programma di stabilità contiene le seguenti informazioni:

a) l'obiettivo di bilancio a medio termine e il percorso di avvicinamento a tale obiettivo per il saldo delle pubbliche amministrazioni in percentuale del PIL, il percorso previsto per il rapporto debito delle amministrazioni pubbliche/PIL, il tasso programmato di crescita della spesa pubblica, compresi gli stanziamenti corrispondenti agli investimenti fissi lordi, in particolare tenendo presenti le condizioni e i criteri per determinare la crescita della spesa ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, il tasso programmato di crescita delle entrate pubbliche a politiche invariate e la quantificazione delle misure discrezionali programmate in materia di entrate;<sup>13</sup>

a bis) informazioni sulle passività implicite legate all'invecchiamento e sulle passività contingenti, come le garanzie pubbliche, il cui impatto può avere vaste ripercussioni sui conti pubblici<sup>14</sup>;

a ter) dati sulla coerenza del programma di stabilità con gli indirizzi di massima di politica economica e il programma nazionale di riforma<sup>15</sup>;

b) le principali ipotesi sul previsto andamento dell'economia, nonché sulle altre principali variabili economiche rilevanti per il raggiungimento del programma di stabilità, quali le spese per investimenti pubblici, la crescita reale del PIL, l'occupazione e l'inflazione<sup>16</sup>;

c) una stima quantitativa dei provvedimenti di bilancio e delle altre misure di politica economica adottati o proposti per conseguire gli obiettivi del programma, nonché un'analisi del rapporto costi/ benefici di importanti riforme strutturali idonee

---

<sup>12</sup> Paragrafo così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>13</sup> Lettera inizialmente sostituita dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1055/2005](#) e, successivamente, così sostituita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>14</sup> Lettera inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>15</sup> Lettera inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>16</sup> Lettera così sostituita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

a generare benefici finanziari a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile<sup>17</sup>;

d) l'analisi delle ripercussioni di eventuali modifiche delle principali ipotesi economiche sulla posizione di bilancio e sul debito;

e) se del caso, le ragioni di una deviazione dal richiesto percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine<sup>18</sup>.

2 bis. Il programma di stabilità si basa sullo scenario macrofinanziario più probabile o su uno scenario più prudente. Le previsioni macroeconomiche e di bilancio sono comparate con le previsioni più aggiornate della Commissione e, laddove opportuno, di altri organismi indipendenti. Sono descritte e motivate le differenze di rilievo tra lo scenario macrofinanziario scelto e le previsioni della Commissione in particolare se il livello o la crescita delle ipotesi esterne si discostano notevolmente dai valori riportati nelle previsioni della Commissione.

La tipologia esatta delle informazioni di cui al paragrafo 2, lettere a), a bis), b), c) e d), è descritta in un quadro armonizzato predisposto dalla Commissione in cooperazione con gli Stati membri<sup>19</sup>.

3. Le informazioni concernenti l'evoluzione del rapporto tra il saldo di bilancio della pubblica amministrazione e PIL come pure del rapporto tra debito pubblico e PIL, la crescita della spesa pubblica, il percorso programmato di crescita delle entrate pubbliche a politiche invariate, le misure discrezionali programmate in materia di entrate, adeguatamente quantificate, nonché le principali ipotesi economiche di cui al paragrafo 2, lettere a) e b), sono espresse su base annua e includono l'anno precedente, quello in corso e almeno i tre anni successivi<sup>20</sup>.

4. Ogni programma comprende informazioni sullo stato del suo iter a livello nazionale, precisando in particolare se il programma è stato presentato al parlamento nazionale; se il parlamento nazionale ha avuto l'opportunità di discutere il parere del Consiglio sul precedente programma oppure eventuali raccomandazioni o avvertimenti e se il programma ha ricevuto l'approvazione parlamentare<sup>21</sup>.

#### **Articolo 4<sup>22</sup> (22)**

1. I programmi di stabilità sono presentati annualmente in aprile, di preferenza entro la prima metà del mese e non più tardi del 30.

---

<sup>17</sup> Lettera inizialmente sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005* e, successivamente così sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>18</sup> Lettera aggiunta dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005*

<sup>19</sup> Paragrafo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>20</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>21</sup> Paragrafo aggiunto dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>22</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

2. Gli Stati membri rendono pubblici i loro programmi di stabilità.

### **Articolo 5** <sup>23(23)</sup>

1. Sulla base della valutazione della Commissione e del comitato economico e finanziario, il Consiglio esamina, nell'ambito della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121 TFUE, gli obiettivi di bilancio a medio termine presentati dagli Stati membri interessati nei rispettivi programmi di stabilità, valuta se le ipotesi economiche sulle quali il programma è basato siano plausibili, se il percorso di avvicinamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine sia adeguato, esaminando altresì il connesso percorso per il rapporto debito/PIL, e se le misure adottate o proposte per rispettare tale percorso di avvicinamento siano sufficienti per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine nel corso del ciclo.

Al momento della valutazione del percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, il Consiglio e la Commissione esaminano se lo Stato membro interessato persegua un miglioramento annuo adeguato del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee, richiesto per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine, avendo lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento. Per gli Stati membri con un livello di indebitamento superiore al 60% del PIL o che presentano rischi considerevoli in termini di sostenibilità complessiva del debito, il Consiglio e la Commissione esaminano se il miglioramento annuo del saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee sia superiore allo 0,5% del PIL. Il Consiglio e la Commissione tengono conto se un maggiore sforzo di aggiustamento è stato compiuto in periodi di congiuntura favorevole, sforzo che può essere più limitato in periodi di congiuntura sfavorevole. Si tiene conto, in particolare, delle entrate straordinarie e delle minori entrate.

Progressi sufficienti verso l'obiettivo di bilancio a medio termine sono valutati globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate. A tal fine il Consiglio e la Commissione valutano se il percorso di crescita della spesa pubblica, considerato unitamente all'effetto di misure adottate o programmate sul lato delle entrate, sia conforme ai requisiti seguenti:

a) per gli Stati membri che hanno conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua della spesa non supera un tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate;

b) per gli Stati membri che non hanno ancora conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua della spesa non supera un tasso inferiore al tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate. L'entità

---

<sup>23</sup> Articolo inizialmente modificato dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005* e, successivamente, così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

dello scarto tra il tasso di crescita della spesa pubblica e il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL è fissato in modo da assicurare un avvicinamento adeguato all'obiettivo di bilancio a medio termine;

c) per gli Stati membri che non hanno ancora conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, riduzioni discrezionali delle voci delle entrate pubbliche sono coperte o da riduzioni della spesa o da aumenti discrezionali di altre voci delle entrate pubbliche o da entrambi.

La spesa aggregata esclude la spesa per interessi, la spesa relativa a programmi dell'Unione interamente finanziata con fondi dell'Unione e modifiche non discrezionali nella spesa per le indennità di disoccupazione.

La maggiore crescita della spesa rispetto al riferimento a medio termine non è considerata una violazione del termine di riferimento nella misura in cui è interamente compensata da aumenti delle entrate obbligatori per legge.

Il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL è determinato in base a proiezioni future e a stime retrospettive. Le proiezioni sono aggiornate a intervalli regolari. La Commissione rende pubblica la propria metodologia di calcolo per tali proiezioni e il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL che ne risulta.

Nel definire il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine per gli Stati membri che non l'hanno ancora raggiunto e nel consentire una deviazione temporanea da tale obiettivo per gli Stati membri che l'hanno già conseguito, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento per il disavanzo e che si preveda che la posizione di bilancio ritorni all'obiettivo a medio termine entro il periodo coperto dal programma, il Consiglio e la Commissione tengono conto soltanto dell'attuazione di importanti riforme strutturali idonee a generare benefici finanziari diretti a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile, e che pertanto abbiano un impatto quantificabile sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

Un'attenzione particolare va prestata alle riforme delle pensioni che introducono un sistema multipilastro comprendente un pilastro obbligatorio, finanziato a capitalizzazione. Agli Stati membri che attuano tali riforme è consentito di deviare dal percorso di aggiustamento verso il loro obiettivo di bilancio a medio termine o dall'obiettivo stesso, con una deviazione che rispecchi l'importo dell'incidenza incrementale diretta della riforma sul saldo delle pubbliche amministrazioni, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del disavanzo.

Il Consiglio e la Commissione esaminano altresì se il programma di stabilità faciliti il conseguimento di una convergenza reale e duratura nell'area dell'euro, un più stretto coordinamento delle politiche economiche e se le politiche economiche dello Stato membro interessato siano coerenti con gli indirizzi di massima per le politiche economiche e gli orientamenti per le politiche occupazionali degli Stati membri e dell'Unione.

Qualora si produca un evento inconsueto al di fuori del controllo dello Stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale di detto Stato o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera dell'Unione, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all'obiettivo di bilancio a medio termine di cui al terzo comma, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa.

2. Il Consiglio e la Commissione esaminano il programma di stabilità al massimo entro tre mesi dalla sua presentazione. Sulla base di una raccomandazione della Commissione e previa consultazione del comitato economico e finanziario, il Consiglio adotta, se necessario, un parere sul programma. Se, conformemente all'articolo 121 TFUE, ritiene che gli obiettivi e il contenuto del programma debbano essere rafforzati con particolare riferimento al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, il Consiglio, nel suo parere, invita lo Stato membro interessato ad adeguare il suo programma.

#### **Articolo 6<sup>24</sup> (24)**

1. Nell'ambito della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafo 3, TFUE, il Consiglio e la Commissione verificano l'applicazione dei programmi di stabilità, fondandosi sulle informazioni fornite dagli Stati membri partecipanti e sulle valutazioni della Commissione e del comitato economico e finanziario, in particolare allo scopo di individuare scostamenti sensibili, in atto o prevedibili, del saldo di bilancio rispetto all'obiettivo a medio termine o al percorso appropriato di avvicinamento a tale obiettivo.

2. Qualora sia osservata una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine di cui all'articolo 5, paragrafo 1, terzo comma, del presente regolamento, al fine di impedire il verificarsi di un disavanzo eccessivo, la Commissione rivolge un avvertimento allo Stato membro interessato, conformemente all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE.

Entro un mese dall'adozione dell'avvertimento di cui al primo comma, il Consiglio esamina la situazione e adotta una raccomandazione sugli interventi da adottare, sulla base di una raccomandazione della Commissione, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE. La raccomandazione fissa un termine massimo di cinque mesi per gli interventi volti a correggere la deviazione. Il termine è ridotto a tre mesi se nell'avvertimento la Commissione ritiene che la situazione sia particolarmente seria e giustifichi un'azione urgente. Il Consiglio, su proposta della Commissione, rende pubblica la raccomandazione.

Entro il termine fissato dal Consiglio nella raccomandazione di cui all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE, lo Stato membro interessato riferisce al Consiglio stesso sull'azione intrapresa in risposta alla raccomandazione.

---

<sup>24</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*



Se lo Stato membro interessato non adotta i provvedimenti opportuni entro il termine fissato nella raccomandazione del Consiglio di cui al secondo comma, la Commissione raccomanda immediatamente al Consiglio di adottare, a maggioranza qualificata, una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci. Al tempo stesso, la Commissione può raccomandare al Consiglio di adottare una raccomandazione riveduta ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE relativa agli interventi da adottare.

Qualora il Consiglio non adotti la decisione su raccomandazione della Commissione in cui constata l'assenza di interventi efficaci e persista l'inadempimento dello Stato membro interessato in merito all'adozione di provvedimenti opportuni, la Commissione, un mese dopo la precedente raccomandazione, raccomanda al Consiglio di adottare una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci. La decisione si considera adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, a maggioranza semplice, non decida di respingerla entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. Al tempo stesso, la Commissione può raccomandare al Consiglio di adottare una raccomandazione riveduta ai sensi articolo 121, paragrafo 4, TFUE relativa agli interventi da adottare.

In occasione dell'adozione della decisione in cui si constata l'inadempimento di cui al quarto e quinto comma, soltanto i membri del Consiglio rappresentanti Stati membri partecipanti prendono parte al voto e il Consiglio delibera senza tenere conto del voto del membro del Consiglio che rappresenta lo Stato membro interessato.

Il Consiglio presenta una relazione formale al Consiglio europeo sulle decisioni prese in materia.

3. La deviazione dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso appropriato di avvicinamento a tale obiettivo è valutata globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, secondo il disposto dell'articolo 5, paragrafo 1.

La valutazione tendente ad accertare se la deviazione è significativa si basa in particolare sui seguenti criteri:

a) per uno Stato membro che non ha raggiunto l'obiettivo di bilancio a medio termine, nel valutare la modifica del saldo strutturale si accerta se la deviazione corrisponde almeno allo 0,5% del PIL in un singolo anno o almeno allo 0,25% del PIL in media annua per due anni consecutivi;

b) nel valutare l'andamento della spesa al netto di misure discrezionali sul lato delle entrate si accerta se ha un impatto complessivo sul saldo pubblico pari ad almeno lo 0,5% del PIL in un singolo anno o cumulativamente in due anni consecutivi.

La deviazione dell'andamento della spesa non è considerata significativa se lo Stato membro interessato ha superato l'obiettivo di bilancio a medio termine, tenuto conto della possibilità di importanti entrate straordinarie, e i piani di bilancio

presentati nel programma di stabilità non compromettono detto obiettivo nel periodo di riferimento del programma.

Analogamente, la deviazione può non essere considerata significativa qualora sia determinata da un evento inconsueto che non sia soggetto al controllo dello Stato membro interessato e che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale dello Stato membro o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa.»;

### **Sezione 3**

#### **Programmi di convergenza**

#### **Articolo 7**

1. Ciascuno Stato membro non partecipante presenta a intervalli regolari al Consiglio e alla Commissione le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio periodico della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121 TFUE nella forma di un programma di convergenza, che costituisca una base essenziale per la sostenibilità delle finanze pubbliche e conseguentemente per la stabilità dei prezzi, per una crescita forte e sostenibile e per la creazione di posti di lavoro<sup>25</sup>.

2. Il programma di convergenza contiene le seguenti informazioni, in particolare le variabili relative ai criteri di convergenza:

a) l'obiettivo di bilancio a medio termine e il percorso di avvicinamento a tale obiettivo per il saldo delle pubbliche amministrazioni in percentuale del PIL, l'andamento previsto del rapporto debito pubblico/PIL, il percorso programmato di crescita della spesa pubblica, compresi gli stanziamenti corrispondenti agli investimenti fissi lordi, in particolare tenendo presenti le condizioni e i criteri per determinare la crescita della spesa ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, il percorso programmato di crescita delle entrate pubbliche a politiche invariate e la quantificazione delle misure discrezionali programmate in materia di entrate, gli obiettivi di politica monetaria a medio termine, il rapporto di detti obiettivi con la stabilità dei prezzi e del tasso di cambio e il conseguimento di una convergenza duratura<sup>26</sup>;

a bis) informazioni sulle passività implicite legate all'invecchiamento e sulle passività contingenti, come le garanzie pubbliche, il cui impatto può avere vaste ripercussioni sui conti pubblici<sup>27</sup>;

---

<sup>25</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>26</sup> Lettera inizialmente sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005* e, successivamente, così sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>27</sup> Lettera inserita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

a ter) dati sulla coerenza del programma di convergenza con gli indirizzi di massima di politica economica e il programma nazionale di riforma<sup>28</sup>;

b) le principali ipotesi sul previsto andamento dell'economia, nonché sulle altre principali variabili economiche rilevanti per il raggiungimento del programma di convergenza, quali le spese per investimenti pubblici, la crescita reale del PIL, l'occupazione e l'inflazione<sup>29</sup>;

c) una stima quantitativa dei provvedimenti di bilancio e delle altre misure di politica economica adottati o proposti per conseguire gli obiettivi del programma e un'analisi del rapporto costi/benefici di importanti riforme strutturali atte a generare benefici finanziari a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile<sup>30</sup>;

d) l'analisi delle ripercussioni di eventuali modifiche delle principali ipotesi economiche sulla posizione di bilancio e sul debito;

e) se del caso, le ragioni di una deviazione dal richiesto percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine<sup>31</sup>.

2 bis. Il programma di convergenza si basa sullo scenario macrofinanziario più probabile o su uno scenario più prudente. Le previsioni macroeconomiche e di bilancio sono comparate con le previsioni più aggiornate della Commissione e, laddove opportuno, di altri organismi indipendenti. Sono descritte e motivate le differenze di rilievo tra lo scenario macrofinanziario scelto e le previsioni della Commissione, in particolare se il livello o la crescita delle ipotesi esterne si discostano notevolmente dai valori riportati nelle previsioni della Commissione.

La tipologia esatta delle informazioni di cui al paragrafo 2, lettere a) a bis), b), c) e d) è descritta in un quadro armonizzato predisposto dalla Commissione in cooperazione con gli Stati membri<sup>32</sup>.

3. Le informazioni concernenti l'evoluzione del rapporto tra il saldo di bilancio della pubblica amministrazione e PIL come pure del rapporto tra debito pubblico e PIL, la crescita della spesa pubblica, il percorso programmato di crescita delle entrate pubbliche a politiche invariate, le misure discrezionali programmate in materia di entrate, opportunamente quantificate, nonché le principali ipotesi economiche di cui al paragrafo 2, lettere a) e b), sono espresse su base annua e includono l'anno precedente, quello in corso e almeno i tre anni successivi<sup>33</sup>.

4. Ogni programma comprende informazioni sullo stato del suo iter a livello nazionale, in particolare se il programma è stato presentato al parlamento nazionale; se il parlamento nazionale ha avuto l'opportunità di discutere il parere

<sup>28</sup> Lettera inserita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>29</sup> Lettera così sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>30</sup> Lettera inizialmente sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005* e, successivamente, così sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>31</sup> Lettera aggiunta dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005*

<sup>32</sup> Paragrafo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>33</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

del Consiglio sul precedente programma oppure eventuali raccomandazioni o avvertimenti e se il programma ha ricevuto l'approvazione parlamentare<sup>34</sup>.

### **Articolo 8<sup>35</sup>**

1. I programmi di convergenza sono presentati annualmente in aprile, di preferenza entro la prima metà del mese e non più tardi del 30 aprile.
2. Gli Stati membri rendono pubblici i loro programmi di convergenza.

### **Articolo 9<sup>36</sup>**

1. Sulla base della valutazione della Commissione e del comitato economico e finanziario, il Consiglio esamina, nell'ambito della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121 TFUE, gli obiettivi di bilancio a medio termine, presentati dagli Stati membri interessati nei rispettivi programmi di convergenza, valuta se le ipotesi economiche sulle quali il programma è basato siano plausibili, se il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine sia adeguato, esaminando altresì il connesso percorso per il rapporto debito/PIL, e se le misure adottate o proposte per rispettare tale percorso di avvicinamento siano sufficienti per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine nel corso del ciclo.

Al momento della valutazione di questo percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, il Consiglio e la Commissione tengono conto se un maggiore sforzo di aggiustamento è stato compiuto in periodi di congiuntura favorevole, sforzo che può essere più limitato in periodi di congiuntura sfavorevole. Si tiene conto, in particolare, delle entrate straordinarie e delle minori entrate. Per gli Stati membri con un livello di indebitamento superiore al 60% del PIL, o che presentano rischi considerevoli in termini di sostenibilità complessiva del debito, il Consiglio e la Commissione esaminano se il miglioramento annuo del saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee sia superiore allo 0,5% del PIL. Per gli Stati membri che partecipano all'ERM2, il Consiglio e la Commissione esaminano se lo Stato membro interessato persegua un miglioramento annuo appropriato del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee, richiesto per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine con lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento.

Progressi sufficienti verso l'obiettivo di bilancio a medio termine sono valutati globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate. A tal fine, il Consiglio e la

---

<sup>34</sup> Paragrafo aggiunto dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>35</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

<sup>36</sup> Articolo inizialmente modificato dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1055/2005* e, successivamente, così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

Commissione valutano se il percorso di crescita della spesa pubblica, considerato unitamente all'effetto di misure adottate o programmate sul lato delle entrate, sia conforme ai requisiti seguenti:

a) per gli Stati membri che hanno conseguito il loro obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua della spesa non supera un tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate;

b) per gli Stati membri che non hanno ancora conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua della spesa non supera un tasso inferiore al tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate; l'entità dello scarto tra il tasso di crescita della spesa pubblica e il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL è fissato in modo da assicurare un avvicinamento adeguato all'obiettivo di bilancio a medio termine;

c) per gli Stati membri che non hanno ancora conseguito l'obiettivo di bilancio a medio termine, riduzioni discrezionali delle voci delle entrate pubbliche sono coperte o da riduzioni della spesa o da aumenti discrezionali di altre voci delle entrate pubbliche o da entrambi.

La spesa aggregata esclude la spesa per interessi, la spesa relativa a programmi dell'Unione interamente finanziati con fondi dell'Unione e modifiche non discrezionali nella spesa per le indennità di disoccupazione.

La maggiore crescita della spesa rispetto ai riferimenti a medio termine non è considerata una violazione del termine di riferimento nella misura in cui è interamente compensata da aumenti delle entrate obbligatori per legge.

Il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL è determinato in base a proiezioni future e a stime retrospettive. Le proiezioni sono aggiornate a intervalli regolari. La Commissione rende pubblica la propria metodologia di calcolo di tali proiezioni e il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL che ne risulta.

Nel definire il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine per gli Stati membri che non l'hanno ancora raggiunto, e nel consentire una deviazione temporanea da tale obiettivo per gli Stati membri che l'hanno già conseguito, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento per il disavanzo e che si preveda che la posizione di bilancio ritorni all'obiettivo a medio termine entro il periodo coperto dal programma, il Consiglio e la Commissione tengono conto soltanto dell'attuazione di importanti riforme strutturali idonee a generare benefici finanziari diretti a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile, e che pertanto abbiano un impatto quantificabile sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

Un'attenzione particolare è prestata alle riforme delle pensioni che introducono un sistema multipilastro comprendente un pilastro obbligatorio, finanziato a capitalizzazione. Agli Stati membri che attuano tali riforme è consentito di deviare

dal percorso di aggiustamento verso il loro obiettivo di bilancio a medio termine o dall'obiettivo stesso, con una deviazione che rispecchi l'importo dell'incidenza incrementale diretta della riforma sul saldo delle pubbliche amministrazioni, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del disavanzo.

Il Consiglio e la Commissione esaminano altresì se il programma di convergenza faciliti il conseguimento di una convergenza reale e duratura e un più stretto coordinamento delle politiche economiche e se le politiche economiche dello Stato membro interessato siano coerenti con gli indirizzi di massima per le politiche economiche e con gli orientamenti in materia di occupazione degli Stati membri e dell'Unione. Inoltre, per gli Stati membri che partecipano all'ERM2, il Consiglio esamina se il programma di convergenza assicuri una partecipazione regolare nel meccanismo di cambio.

Qualora si produca un evento inconsueto al di fuori dal controllo dello Stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale dello Stato membro o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all'obiettivo di bilancio a medio termine di cui al terzo comma, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa.

2. Il Consiglio e la Commissione esaminano il programma di convergenza al massimo entro tre mesi dalla sua presentazione. Sulla base di una raccomandazione della Commissione e previa consultazione del comitato economico e finanziario, il Consiglio adotta, se necessario, un parere sul programma. Se, conformemente all'articolo 121 TFUE, ritiene che gli obiettivi e il contenuto del programma debbano essere rafforzati con particolare riferimento al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, il Consiglio, nel suo parere, invita lo Stato membro interessato ad adeguare il suo programma.

## **Articolo 10<sup>37</sup>**

1. Nell'ambito della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafo 3, TFUE, il Consiglio e la Commissione verificano l'applicazione dei programmi di convergenza, fondandosi sulle informazioni fornite dagli Stati membri con deroga e sulle valutazioni della Commissione e del comitato economico e finanziario, in particolare allo scopo di individuare scostamenti sensibili, in atto o prevedibili, della posizione di bilancio rispetto all'obiettivo a medio termine o al percorso appropriato di avvicinamento a tale obiettivo.

Inoltre il Consiglio e la Commissione verificano le politiche economiche degli Stati membri non partecipanti alla luce degli obiettivi del programma di convergenza, al fine di garantire che tali politiche siano compatibili con la stabilità e di evitare quindi

---

<sup>37</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

disallineamenti del tasso di cambio reale e fluttuazioni eccessive del tasso di cambio nominale.

2. Qualora sia osservata una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine di cui all'articolo 9, paragrafo 1, terzo comma, del presente regolamento al fine di impedire il verificarsi di un disavanzo eccessivo, la Commissione rivolge un avvertimento allo Stato membro interessato, conformemente all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE.

Entro un mese dall'adozione dell'avvertimento di cui al primo comma, il Consiglio esamina la situazione e adotta una raccomandazione sugli interventi da adottare, sulla base di una raccomandazione della Commissione, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE. La raccomandazione fissa un termine massimo di cinque mesi per gli interventi volti a correggere la deviazione. Il termine è ridotto a tre mesi se nell'avvertimento la Commissione ritiene che la situazione sia particolarmente seria e giustifichi un'azione urgente. Il Consiglio, su proposta della Commissione, rende pubblica la raccomandazione.

Entro il termine fissato dal Consiglio nella raccomandazione di cui all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE, lo Stato membro interessato riferisce al Consiglio stesso sull'azione intrapresa in risposta alla raccomandazione.

Se lo Stato membro interessato non adotta i provvedimenti opportuni entro il termine fissato nella raccomandazione del Consiglio di cui al secondo comma, la Commissione raccomanda immediatamente al Consiglio di adottare con maggioranza qualificata una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci. Al tempo stesso, la Commissione può raccomandare al Consiglio di adottare una raccomandazione riveduta ai sensi articolo 121, paragrafo 4, TFUE, relativa agli interventi da adottare.

Qualora il Consiglio non adotti la decisione su raccomandazione della Commissione in cui constata l'assenza di interventi efficaci e persista l'inadempimento dello Stato membro in merito all'adozione di provvedimenti opportuni, la Commissione, un mese dopo la precedente raccomandazione, raccomanda al Consiglio di adottare una decisione in cui constata l'assenza di interventi efficaci. La decisione si considera adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, deliberando a maggioranza semplice, non decida di respingerla entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. Al tempo stesso, la Commissione può raccomandare al Consiglio di adottare una raccomandazione riveduta ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, TFUE, relativa agli interventi da adottare.

Quando adotta una decisione in cui constata l'inadempimento di cui al quarto e quinto comma, il Consiglio delibera senza tenere conto del voto del membro del Consiglio che rappresenta lo Stato membro interessato.

Il Consiglio presenta una relazione formale al Consiglio europeo sulle decisioni prese in materia.

3. La deviazione dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso appropriato di avvicinamento a tale obiettivo è valutato globalmente, facendo

riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, secondo il disposto dell'articolo 9, paragrafo 1.

La valutazione tendente ad accertare se la deviazione è significativa si basa in particolare sui seguenti criteri:

a) per uno Stato membro che non ha raggiunto l'obiettivo di bilancio a medio termine, nel valutare la modifica del saldo strutturale si accerta se la deviazione corrisponde almeno allo 0,5% del PIL in un singolo anno o almeno allo 0,25% del PIL in media annua per due anni consecutivi;

b) nel valutare l'andamento della spesa al netto di misure discrezionali sul lato delle entrate si accerta se ha un impatto complessivo sul saldo pubblico pari ad almeno lo 0,5% del PIL in un singolo anno o cumulativamente in due anni consecutivi.

La deviazione dell'andamento della spesa non è considerata significativa se lo Stato membro interessato ha superato l'obiettivo di bilancio a medio termine, tenuto conto della possibilità di importanti entrate straordinarie, e i piani di bilancio presentati nel programma di convergenza non compromettono detto obiettivo nel periodo di riferimento del programma.

Analogamente, la deviazione può non essere considerata significativa qualora sia determinata da un evento inconsueto che non sia soggetto al controllo dello Stato membro interessato e che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale dello Stato membro o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa.

### **Sezione 3 bis<sup>38</sup>**

#### **Principio dell'indipendenza delle statistiche**

#### **Articolo 10 bis<sup>39</sup>**

Al fine di assicurare che la sorveglianza multilaterale si fondi su statistiche valide e indipendenti, gli Stati membri garantiscono l'indipendenza professionale degli uffici statistici nazionali, in linea con il codice delle statistiche europee di cui al [regolamento \(CE\) n. 223/2009](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2009, relativo alle statistiche europee . A tal fine sono fissati i seguenti requisiti minimi:

a) procedure di assunzione e licenziamento trasparenti basate esclusivamente su criteri professionali;

---

<sup>38</sup> Sezione inserita dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

<sup>39</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)



- b) allocazioni di bilancio su base annuale o pluriennale;
- c) data di pubblicazione dei dati statistici da fissare con congruo anticipo.

## **Sezione 4**

### **Disposizioni comuni**

#### **Articolo 11**

Nell'ambito della sorveglianza multilaterale descritta nel presente regolamento, il Consiglio effettua la valutazione globale di cui all'articolo 121, paragrafo 3.

#### **Articolo -11<sup>40</sup>**

1. La Commissione garantisce un dialogo permanente con le competenti autorità degli Stati membri conformemente agli obiettivi del presente regolamento. A tal fine, la Commissione, in particolare, conduce missioni allo scopo di valutare la situazione economica dello Stato membro e di identificare eventuali rischi o difficoltà relativamente al rispetto degli obiettivi del presente regolamento.
2. La Commissione può attuare missioni di sorveglianza rafforzata negli Stati membri destinatari di raccomandazioni emesse a norma dell'articolo 6, paragrafo 2, e dell'articolo 10, paragrafo 2, a fini di controlli in loco. Gli Stati membri interessati forniscono tutte le informazioni necessarie per la preparazione e lo svolgimento di tali missioni.
3. Quando lo Stato membro interessato è uno Stato partecipante o uno Stato membro che fa parte dell'ERM2, la Commissione può invitare rappresentanti della Banca centrale europea, se opportuno, a partecipare alle missioni di sorveglianza.
4. La Commissione riferisce al Consiglio sull'esito delle missioni di cui al paragrafo 2 e, se opportuno, può decidere di renderne pubblici i risultati.
5. In fase di organizzazione delle missioni di cui al paragrafo 2, la Commissione trasmette le sue conclusioni provvisorie agli Stati membri interessati affinché formulino osservazioni in merito.

#### **Articolo 12**

Conformemente all'articolo 121, paragrafo 4, secondo comma, nel riferire al Parlamento europeo il presidente del Consiglio e la Commissione comunicano anche

---

<sup>40</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1175/2011](#)

i risultati della sorveglianza multilaterale svolta nel quadro del presente regolamento.

#### **Articolo 12 bis<sup>41</sup>**

1. Entro 14 dicembre 2014, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione pubblica una relazione sull'applicazione del presente regolamento.

La relazione valuta fra l'altro:

a) l'efficacia del presente regolamento, in particolare se le disposizioni riguardanti la procedura decisionale si siano dimostrate adeguatamente incisive,

b) i progressi realizzati in termini di più stretto coordinamento delle politiche economiche e di convergenza duratura delle prestazioni economiche degli Stati membri conformemente al TFUE.

2. Ove opportuno la relazione è corredata da proposte di modifica del presente regolamento, incluse le procedure decisionali.

3. La relazione è inoltrata al Parlamento europeo e al Consiglio.

#### **Articolo 13**

Il presente regolamento entra in vigore il 1° luglio 1998.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, addì 7 luglio 1997.

Per il Consiglio  
il presidente  
J.-C. Juncker

---

<sup>41</sup> Articolo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1175/2011*

**Reg. (CE) 7 luglio 1997, n. 1467/97<sup>1</sup>.**

**Regolamento del Consiglio per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi<sup>2</sup>.**

Il Consiglio dell'Unione europea,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 104<sup>3</sup>, paragrafo 14, secondo comma,

vista la proposta della Commissione,

visto il parere del Parlamento europeo,

visto il parere dell'Istituto monetario europeo,

(1) considerando che è necessario accelerare e chiarire le modalità d'attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi istituita con l'articolo 126 TFUE al fine di prevenire l'emergere di disavanzi pubblici eccessivi e di correggere prontamente i disavanzi che si siano tuttavia determinati; che le disposizioni del presente regolamento, adottate a tal fine ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 14, secondo comma, costituiscono, insieme a quelle del protocollo n. 5 del trattato, un nuovo sistema integrato di norme per l'applicazione dell'articolo 126 TFUE;

(2) considerando che il patto di stabilità e crescita ha per obiettivo l'equilibrio delle finanze pubbliche quale strumento per rafforzare le condizioni favorevoli alla stabilità dei prezzi e ad una crescita vigorosa, sostenibile e promotrice di occupazione;

(3) considerando che il patto di stabilità e crescita è costituito dal presente regolamento, dal [regolamento \(CE\) n. 1466/97](#) del Consiglio, volto a rafforzare la sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché la sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche, e dalla risoluzione del Consiglio europeo del 17 giugno 1997 sul patto di stabilità e crescita nella quale, conformemente all'articolo 4 del trattato sull'Unione europea, sono enunciati orientamenti politici fermi ai fini di un'attuazione rigorosa e tempestiva del patto di stabilità e crescita, in particolare dell'adesione all'obiettivo a medio termine consistente nel raggiungimento di un saldo del bilancio vicino al pareggio o positivo, al cui perseguimento tutti gli Stati membri si sono impegnati, nonché ai fini dell'adozione delle misure di bilancio

---

<sup>1</sup> Pubblicato nella G.U.C.E. 2 agosto 1997, n. L 209. Entrato in vigore il 1° gennaio 1999

<sup>2</sup> In tutto il testo del presente regolamento, i riferimenti agli articoli 104 C, 109 E, 109 F e 201 del trattato sono sostituiti rispettivamente con riferimenti agli articoli 104, 116, 117 e 269. Il riferimento all'articolo D del trattato sull'Unione europea è sostituito con il riferimento all'articolo 4 così come disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#); e ogni riferimento all'articolo 104 del trattato è sostituito dal riferimento all'articolo 126 TFUE così come disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>3</sup> Il riferimento all'articolo 104 del trattato è sostituito dal riferimento all'articolo 126 TFUE ai sensi di quanto disposto dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

correttive che gli Stati membri ritengono necessarie per conseguire gli obiettivi dei loro programmi di stabilità e di convergenza ogniqualvolta dispongano di informazioni che indichino una significativa divergenza effettiva o prevista rispetto all'obiettivo di bilancio a medio termine;

(4) considerando che nella terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) gli Stati membri sono, ai sensi dell'articolo 126 TFUE, esplicitamente vincolati dal trattato ad evitare disavanzi pubblici eccessivi; che, conformemente al punto 5 del protocollo n. 11 del trattato, l'articolo 126 TFUE, paragrafi 1, 9 e 11, non si applica al Regno Unito qualora non partecipi alla terza fase; che l'obbligo di cui all'articolo 116, paragrafo 4, di cercare di evitare disavanzi eccessivi continuerà ad applicarsi al Regno Unito;

(5) considerando che la Danimarca, conformemente al paragrafo 1 del protocollo n. 12 del trattato, ha notificato, nel contesto della decisione di Edimburgo del 12 dicembre 1992, che non parteciperà alla terza fase; che pertanto, in virtù del paragrafo 2 di detto protocollo, l'articolo 126 TFUE, paragrafi 9 e 11, del trattato non si applica alla Danimarca;

(6) considerando che nella terza fase dell'Unione economica e monetaria gli Stati membri restano responsabili delle rispettive politiche di bilancio, fatte salve le disposizioni del trattato; considerando che gli Stati membri adottano le misure necessarie per ottemperare alle loro responsabilità conformemente alle disposizioni del trattato;

(7) considerando che il perseguimento dell'obiettivo di bilancio a medio termine di un saldo prossimo al pareggio o positivo, che tutti gli Stati membri hanno sottoscritto, contribuisce a creare condizioni favorevoli alla stabilità dei prezzi e ad una crescita vigorosa, sostenibile e promotrice di occupazione in tutti gli Stati membri, nonché permettere ad essi di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo il disavanzo pubblico entro il valore di riferimento del 3% del PIL;

(8) considerando che per il buon funzionamento dell'UEM occorre che la convergenza dei risultati conseguiti sotto il profilo economico e di bilancio dagli Stati che hanno adottato la moneta unica, in appresso denominati "Stati membri partecipanti", si dimostri stabile e durevole; che nella terza fase dell'UEM è necessaria una disciplina di bilancio per salvaguardare la stabilità dei prezzi;

(9) considerando che conformemente all'articolo 109 K, paragrafo 3 del trattato l'articolo 126 TFUE, paragrafi 9 e 11, si applica solo agli Stati membri partecipanti;

(10) considerando che è necessario definire il concetto di superamento eccezionale e temporaneo del valore di riferimento di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 2, lettera a); che in questo contesto il Consiglio dovrebbe, tra l'altro, tener conto delle proiezioni di bilancio pluriennali fornite dalla Commissione;

(11) considerando che la relazione della Commissione, ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 3, tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori

significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro;

(12) considerando che occorre stabilire dei termini per l'attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi al fine di assicurarne il tempestivo ed efficace funzionamento; che in questo contesto occorre tener conto del fatto che l'esercizio finanziario del Regno Unito non coincide con l'anno civile;

(13) considerando che occorre specificare le modalità di attuazione delle sanzioni di cui all'articolo 126 TFUE al fine di assicurare l'efficace attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi;

(14) considerando che il rafforzamento della sorveglianza del Consiglio ai sensi del [regolamento \(CE\) n. 1466/97](#) e la sorveglianza esercitata dalla Commissione sulle situazioni di bilancio di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 2 dovrebbero agevolare l'efficace e rapida attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi;

(15) considerando che alla luce di quanto precede qualora uno Stato membro partecipante non adotti provvedimenti efficaci per correggere un disavanzo eccessivo, un periodo di tempo massimo complessivo di dieci mesi tra la data per la comunicazione dei dati che indicano l'esistenza di un disavanzo eccessivo e la decisione, ove ritenuto necessario, di imporre sanzioni sembra realistico ed appropriato al fine di esercitare sullo Stato membro partecipante interessato la pressione opportuna per indurlo ad adottare siffatti provvedimenti; che in tale caso, qualora la procedura sia avviata nel mese di marzo, le sanzioni saranno imposte entro l'anno civile nel quale la procedura stessa ha avuto inizio;

(16) considerando che la raccomandazione del Consiglio per la correzione del disavanzo eccessivo o gli stadi ulteriori della procedura per i disavanzi eccessivi dovrebbero essere anticipati dallo Stato membro interessato che ha ricevuto un avvertimento nel quadro della procedura di allarme preventivo; che il determinarsi di un disavanzo eccessivo nella terza fase dell'unione monetaria costituisce un fatto grave al quale gli interessati dovrebbero reagire tempestivamente;

(17) considerando che è opportuno sospendere la procedura per i disavanzi eccessivi qualora lo Stato membro interessato adotti opportuni provvedimenti in ottemperanza ad una raccomandazione formulata ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 7 o di una intimazione formulata ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 9 al fine di incentivare gli Stati membri ad adottare misure correttive; che il periodo durante il quale la procedura è sospesa non deve essere considerato nel periodo massimo di dieci mesi tra la data per la comunicazione dei dati che indicano l'esistenza di un deficit eccessivo e l'irrogazione di sanzioni; che è opportuno riavviare immediatamente la procedura nel caso in cui i provvedimenti annunciati non vengano attuati ovvero i provvedimenti attuati si rivelino inadeguati;

(18) considerando che, per garantire il carattere dissuasivo della procedura per i disavanzi eccessivi, occorre esigere dallo Stato membro partecipante interessato la costituzione di un deposito infruttifero di importo adeguato ogniqualvolta il Consiglio decida di irrogare una sanzione;

(19) considerando che la definizione delle sanzioni secondo una scala prestabilita contribuisce alla certezza del diritto; che è opportuno commisurare l'importo del deposito al PIL dello Stato membro partecipante interessato;

(20) considerando che, qualora l'imposizione della costituzione del deposito infruttifero non induca lo Stato membro partecipante interessato a correggere tempestivamente il disavanzo eccessivo, occorre intensificare le sanzioni; che in tale caso è opportuno trasformare il deposito in ammenda;

(21) considerando che l'adozione di misure efficaci da parte dello Stato membro partecipante interessato per la correzione del disavanzo eccessivo costituisce il primo passo per l'abrogazione delle sanzioni; che progressi significativi nella correzione del disavanzo eccessivo consentono la riduzione delle sanzioni conformemente all'articolo 126 TFUE, paragrafo 12; che l'abrogazione del complesso delle sanzioni interviene solo dopo che il disavanzo eccessivo sia stato integralmente corretto;

(22) considerando che il [regolamento \(CE\) n. 3605/93](#) del Consiglio, del 22 novembre 1993, relativo all'applicazione del protocollo n. 5 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, contiene disposizioni dettagliate in merito alla comunicazione dei dati di bilancio da parte degli Stati membri;

(23) considerando che, ai sensi dell'articolo 117, paragrafo 8, nei casi in cui il trattato prevede un ruolo consultivo della Banca centrale europea (BCE), i riferimenti alla BCE devono considerarsi, prima dell'istituzione della BCE, come riferimenti all'Istituto monetario europeo,

ha adottato il presente regolamento:

## **Sezione 1**

### **Definizioni e valutazioni**

#### **Articolo 1<sup>4</sup>**

1. Il presente regolamento stabilisce le disposizioni per l'accelerazione e il chiarimento della procedura per i disavanzi eccessivi. Lo scopo di detta procedura è di dissuadere l'emergere di disavanzi pubblici eccessivi e di correggere prontamente i disavanzi che si siano tuttavia determinati; la conformità alla disciplina di bilancio viene esaminata sulla base di criteri relativi al disavanzo e al debito pubblici.

2. Ai fini del presente regolamento per "Stati membri partecipanti" si intendono gli Stati membri la cui moneta è l'euro.

---

<sup>4</sup> Articolo così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

## Articolo 2

1. Il superamento del valore di riferimento per il disavanzo pubblico è considerato eccezionale, ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, lettera a), secondo trattino, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) qualora sia determinato da un evento inconsueto non soggetto al controllo dello Stato membro interessato ed abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione oppure nel caso sia determinato da una grave recessione economica<sup>5</sup>.

Inoltre il superamento del valore di riferimento è considerato temporaneo se le proiezioni di bilancio elaborate dalla Commissione indicano che il disavanzo diminuirà al di sotto del valore di riferimento dopo che siano cessati l'evento inconsueto o la grave recessione economica.

1 bis. Qualora ecceda il valore di riferimento, si considera che il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo (PIL) si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con un ritmo adeguato ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, lettera b), TFUE, se il differenziale rispetto a tale valore è diminuito negli ultimi tre anni ad un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento, sulla base delle modifiche registrate negli ultimi tre anni per cui sono disponibili dei dati.

Il requisito del criterio del debito è considerato soddisfatto anche se le proiezioni di bilancio della Commissione indicano che la riduzione necessaria del differenziale si produrrà nel triennio che comprende i due anni successivi all'ultimo anno per cui sono disponibili dei dati. Per uno Stato membro soggetto a una procedura per i disavanzi eccessivi all'8 novembre 2011 e per un triennio a decorrere dalla correzione del disavanzo eccessivo, il requisito del criterio del debito è considerato soddisfatto se lo Stato membro interessato compie progressi sufficienti verso l'osservanza come da valutazione contenuta nel parere adottato dal Consiglio sul suo programma di stabilità o di convergenza.

Nell'applicazione del parametro di riferimento relativo all'adeguamento del rapporto debito/PIL si tiene conto dell'influenza del ciclo sul ritmo di riduzione del debito<sup>6</sup>.

2. La Commissione e il Consiglio, nel valutare e decidere sull'esistenza di un disavanzo eccessivo, a norma dei paragrafi da 3 a 6 dell'articolo 126 TFUE, possono considerare eccezionale, ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 2, lettera a), secondo trattino, un superamento del valore di riferimento determinato da una grave recessione economica se tale superamento è dovuto a un tasso di crescita negativo del volume annuo del PIL o a una diminuzione cumulata della produzione

---

<sup>5</sup> Comma così sostituito dall'articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011

<sup>6</sup> Paragrafo inserito dall'articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011

durante un periodo prolungato di crescita molto bassa del volume annuo del PIL rispetto alla crescita potenziale<sup>7</sup>.

3. Nel preparare la relazione di cui all'articolo 126, paragrafo 3, TFUE la Commissione prende in considerazione tutti i fattori significativi indicati in detto articolo, nella misura in cui essi influenzano in modo significativo la valutazione dell'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito da parte dello Stato membro interessato. La relazione riflette adeguatamente:

a) l'evoluzione della posizione economica a medio termine, in particolare la crescita potenziale, compresi i diversi contributi del lavoro, dell'accumulo dei capitali e della produttività totale dei fattori, l'evoluzione congiunturale e la posizione in termini di risparmi netti del settore privato;

b) l'evoluzione delle posizioni di bilancio a medio termine, compresi in particolare, lo stato di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, il livello del saldo primario e l'evoluzione della spesa primaria corrente e in conto capitale, l'attuazione di politiche nel contesto della prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi, l'attuazione di politiche nel contesto di una strategia di crescita comune dell'Unione e la qualità complessiva delle finanze pubbliche, in particolar modo l'efficacia dei quadri di bilancio nazionali;

c) gli sviluppi nella posizione del debito pubblico a medio termine, la sua dinamica e sostenibilità, compresi in particolare i fattori di rischio, incluse la struttura delle scadenze del debito e le valute in cui è denominato, l'aggiustamento stock-flussi e la relativa composizione, le riserve accantonate e gli altri attivi finanziari, le garanzie, in particolare collegate al settore finanziario, e le eventuali passività implicite legate all'invecchiamento della popolazione e al debito privato, nella misura in cui possono rappresentare potenziali passività implicite per le amministrazioni pubbliche.

La Commissione tiene in debita ed esplicita considerazione tutti gli altri fattori che, secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio e alla Commissione. In tale contesto, è attribuita particolare attenzione ai contributi finanziari a sostegno della solidarietà internazionale e della realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'Unione, al debito sostenuto sotto forma di sostegno bilaterale e multilaterale tra gli Stati membri nell'ambito della salvaguardia della stabilità finanziaria, e al debito relativo alle operazioni di stabilizzazione finanziaria durante gravi turbolenze finanziarie<sup>8</sup>.

4. Il Consiglio e la Commissione procedono a una valutazione globale equilibrata che tiene conto di tutti i fattori significativi, in particolare riguardo alla loro incidenza, in qualità di fattori aggravanti o attenuanti, sulla valutazione

---

<sup>7</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005 e, successivamente, così sostituito dall'articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011

<sup>8</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005 e, successivamente, così sostituito dall'articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011



dell'osservanza dei criteri del disavanzo e/o del debito. Nel valutare l'osservanza del criterio del disavanzo, se il rapporto debito pubblico/PIL supera il valore di riferimento, tali fattori vengono presi in considerazione nel percorso che porta alla decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo di cui all'articolo 126, paragrafi 4, 5 e 6, TFUE, solo in caso sia pienamente soddisfatta la duplice condizione del principio informatore, secondo cui, prima di tenere conto dei fattori significativi, il disavanzo pubblico resta vicino al valore di riferimento e il superamento di tale valore è temporaneo.

Tuttavia, nel valutare l'osservanza del criterio del debito, tali fattori vengono presi in considerazione nel percorso che porta alla decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo<sup>9</sup>.

5. Al momento della valutazione dell'osservanza del criterio del disavanzo e del debito e nelle fasi successive della procedura per i disavanzi eccessivi, il Consiglio e la Commissione tengono nella debita considerazione l'attuazione di riforme delle pensioni che introducono un sistema multipilastro comprendente un pilastro obbligatorio, finanziato a capitalizzazione ed il costo netto del pilastro a gestione pubblica. In particolare si prendono in considerazione i criteri dell'intero sistema pensionistico creato dalla riforma, segnatamente se promuove la sostenibilità a lungo termine senza d'altra parte aumentare i rischi per la posizione di bilancio a medio termine<sup>10</sup>.

6. Se il Consiglio, a norma dell'articolo 126, paragrafo 6, TFUE, decide che esiste un disavanzo eccessivo in uno Stato membro, il Consiglio e la Commissione, nelle successive fasi della procedura del predetto articolo del TFUE, tengono conto dei fattori significativi di cui al paragrafo 3 del presente articolo, in quanto influenzano la situazione dello Stato membro interessato, compreso quanto indicato all'articolo 3, paragrafo 5, e all'articolo 5, paragrafo 2, del presente regolamento, in particolare per fissare una scadenza per la correzione del disavanzo eccessivo ed eventualmente per prorogarla. Tali fattori significativi non vengono tuttavia presi in considerazione nella decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 12, TFUE di abrogare alcune o tutte le sue decisioni di cui all'articolo 126, paragrafi da 6 a 9 e 11, TFUE<sup>11</sup>.

7. Nel caso di Stati membri il cui disavanzo eccessivo rispetto al valore di riferimento rispecchi l'attuazione di una riforma delle pensioni che introduce un sistema multipilastro comprendente un pilastro obbligatorio finanziato a capitalizzazione, il Consiglio e la Commissione, nel valutare l'evoluzione delle cifre del disavanzo nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, prendono in considerazione anche il costo della riforma, fintanto che il disavanzo non supera in modo significativo un livello che può essere considerato prossimo al valore di riferimento, e il rapporto debito/ PIL non supera il valore di riferimento, a

---

<sup>9</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>10</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>11</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

condizione che sia mantenuta la sostenibilità di bilancio globale. Del costo netto si tiene conto anche per la decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 12, TFUE di abrogare alcune o tutte le sue decisioni di cui all'articolo 126, paragrafi da 6 a 9 e 11, TFUE, qualora il disavanzo sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento<sup>12</sup> (12).

### **Sezione 1 bis<sup>13</sup>**

#### **Dialogo economico**

### **Articolo 2 bis<sup>14</sup>**

1. Al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare tra il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e garantire nel contempo una maggiore trasparenza e responsabilità, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione nonché, ove opportuno, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo a discutere dinanzi alla commissione stessa della decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 6, TFUE, della raccomandazione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE, dell'intimazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 9, TFUE e delle decisioni del Consiglio adottate a norma dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, dinanzi alla commissione stessa.

Il Consiglio dovrebbe, di norma, seguire le raccomandazioni e le proposte della Commissione o spiegare pubblicamente la propria posizione.

La commissione competente del Parlamento europeo può offrire allo Stato membro interessato dalle suddette decisioni, raccomandazioni o intimazioni la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni.

2. Il Consiglio e la Commissione informano periodicamente il Parlamento europeo in merito all'applicazione del presente regolamento.

---

<sup>12</sup> Paragrafo inizialmente modificato dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005* e, successivamente, così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>13</sup> Sezione inserita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>14</sup> Articolo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

## Sezione 2

### Accelerazione della procedura per i disavanzi eccessivi

#### Articolo 3

1. Entro due settimane dall'adozione da parte della Commissione della relazione formulata a norma dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 3, il comitato economico e finanziario formula il parere di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 4.

2. Tenendo pienamente conto del parere di cui al paragrafo 1, la Commissione, se ritiene che esista un disavanzo eccessivo, trasmette al Consiglio un parere e una proposta in conformità dell'articolo 126, paragrafi 5 e 6, TFUE e informa il Parlamento europeo<sup>15</sup>.

3. Il Consiglio decide, di norma, in merito all'esistenza di un disavanzo eccessivo in conformità dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 6, del trattato entro quattro mesi dalle date stabilite per la comunicazione dei dati dall'*articolo 3, paragrafi 2 e 3, del regolamento (CE) n. 479/2009*. Quando il Consiglio decide che esiste un disavanzo eccessivo, rivolge contemporaneamente allo Stato membro interessato le raccomandazioni di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 7, del trattato<sup>16</sup>.

4. La raccomandazione del Consiglio formulata in conformità dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE dispone un termine massimo di sei mesi entro il quale lo Stato membro interessato deve darvi seguito effettivo. Se la gravità delle circostanze lo giustifica, il termine può essere ridotto a tre mesi. La raccomandazione del Consiglio dispone inoltre un termine per la correzione del disavanzo eccessivo, che è completata nell'anno successivo alla sua constatazione, salvo sussistano circostanze particolari. Nella sua raccomandazione, il Consiglio chiede che lo Stato membro realizzi ogni anno obiettivi di bilancio che, sulla base delle previsioni sottese alla raccomandazione, siano coerenti con un miglioramento annuo minimo pari ad almeno lo 0,5 % del PIL come parametro di riferimento, del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum, al fine di assicurare la correzione del disavanzo eccessivo entro il termine fissato nella raccomandazione<sup>17</sup>.

4 bis. Entro il termine di cui al paragrafo 4, lo Stato membro interessato presenta una relazione al Consiglio e alla Commissione circa il seguito dato alla raccomandazione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 7, TFUE. La relazione comprende gli obiettivi stabiliti per le spese e le entrate pubbliche e per le misure discrezionali sul lato delle spese e delle entrate coerenti con la raccomandazione del Consiglio, insieme a informazioni sulle misure adottate e su

---

<sup>15</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>16</sup> Paragrafo inizialmente così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005* e, successivamente, così modificato dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>17</sup> L'originario paragrafo 4 è stato così sostituito dagli attuali paragrafi 4 e 5 così come disposto dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005*. Successivamente, il presente paragrafo è stato così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

quelle previste per raggiungere tali obiettivi. Gli Stati membri rendono pubblica la relazione<sup>18</sup>.

5. Se è stato dato seguito effettivo alla raccomandazione di cui all'articolo 126, paragrafo 7 TFUE e si verificano eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche dopo l'adozione di tale raccomandazione, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una raccomandazione rivista a norma dell'articolo 126, paragrafo 7 TFUE. La raccomandazione rivista, prendendo in considerazione i fattori significativi di cui all'articolo 2, paragrafo 3, del presente regolamento, può in particolare prorogare di un anno, di norma, il termine per la correzione del disavanzo eccessivo. Il Consiglio valuta se, rispetto alle previsioni economiche contenute nella raccomandazione, si siano verificati eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche. Anche in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una raccomandazione rivista ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa<sup>19</sup>.

#### **Articolo 4**

1. L'eventuale decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 8, TFUE di rendere pubbliche le sue raccomandazioni, laddove si sia constatato, che tali raccomandazioni non abbiano avuto seguito effettivo, è adottata immediatamente dopo lo scadere del termine disposto ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, del presente regolamento<sup>20</sup>.

2. Il Consiglio, nel determinare se sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni formulate a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE, decide sulla base della relazione presentata dallo Stato membro interessato a norma dell'articolo 3, paragrafo 4 bis, del presente regolamento e della sua attuazione, nonché dei provvedimenti annunciati pubblicamente dal governo dello Stato membro interessato.

Il Consiglio, se in conformità dell'articolo 126, paragrafo 8, TFUE, constata che non è stato dato seguito effettivo alle sue raccomandazioni, riferisce di conseguenza al Consiglio europeo<sup>21</sup>.

---

<sup>18</sup> Paragrafo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>19</sup> L'originario paragrafo 4 è stato così sostituito dagli attuali paragrafi 4 e 5 così come disposto dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005*. Successivamente, il presente paragrafo è stato così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>20</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>21</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

## Articolo 5<sup>22</sup>

1. L'eventuale decisione del Consiglio, che intima allo Stato membro partecipante interessato di adottare misure volte alla riduzione del disavanzo di bilancio, in conformità dell'articolo 126, paragrafo 9, TFUE, è adottata entro due mesi dalla decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 8 che constata, che non è stato dato seguito effettivo alle sue raccomandazioni. Nell'intimazione, il Consiglio chiede che lo Stato membro interessato rispetti obiettivi di bilancio annuali che, sulla base delle previsioni sottese all'intimazione, siano coerenti con un miglioramento annuo minimo pari ad almeno lo 0,5 % del PIL come parametro di riferimento, del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum, al fine di assicurare la correzione del disavanzo eccessivo entro il termine fissato nell'intimazione. Il Consiglio indica inoltre le misure che consentono di raggiungere tali obiettivi<sup>23</sup>.

1 bis. A seguito dell'intimazione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE, lo Stato membro interessato presenta una relazione al Consiglio e alla Commissione circa il seguito dato in risposta alla stessa. La relazione comprende gli obiettivi stabiliti per le spese e le entrate pubbliche e per le misure discrezionali sul lato delle spese e delle entrate, insieme a informazioni sul seguito dato alle raccomandazioni specifiche del Consiglio in modo da consentire a quest'ultimo, se del caso, di prendere una decisione di cui all'articolo 6, paragrafo 2, del presente regolamento. Gli Stati membri rendono pubblica la relazione<sup>24</sup>.

2. Se è stato dato seguito effettivo all'intimazione di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE e si verificano eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche dopo l'adozione di tale intimazione, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare un'intimazione rivista a norma dell'articolo 126, paragrafo 9, TFUE. L'intimazione rivista, prendendo in considerazione i fattori significativi di cui all'articolo 2, paragrafo 3 del presente regolamento, può in particolare prorogare di un anno, di norma, il termine per la correzione del disavanzo eccessivo. Il Consiglio valuta se, rispetto alle previsioni economiche contenute nell'intimazione, si siano verificati eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche. Anche in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare un'intimazione rivista ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 9, TFUE, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa<sup>25</sup>.

---

<sup>22</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005*

<sup>23</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>24</sup> Paragrafo inserito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>25</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

## Articolo 6<sup>26</sup>

1. Nel determinare se sia stato dato seguito effettivo all'intimazione formulata a norma dell'articolo 126, paragrafo 9, TFUE, il Consiglio decide sulla base della relazione presentata dallo Stato membro interessato a norma dell'articolo 5, paragrafo 1 bis, del presente regolamento e dell'attuazione della stessa, nonché sulla base dei provvedimenti annunciati pubblicamente dal governo dello Stato membro interessato. Si prende in considerazione l'esito della missione di sorveglianza effettuata dalla Commissione a norma dell'articolo 10 bis del presente regolamento.

2. Ove ricorra la fattispecie di cui all'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, il Consiglio impone sanzioni in conformità a tale articolo. Tale eventuale decisione interviene entro quattro mesi dalla decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE che intima allo Stato membro partecipante interessato di adottare misure.

## Articolo 7<sup>27</sup>

Qualora uno Stato membro partecipante non ottemperi ai successivi atti del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafi 7 e 9, TFUE, la decisione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE di imporre sanzioni è adottata, di norma, entro sedici mesi dalle date stabilite per la comunicazione dei dati dall'[articolo 3, paragrafi 2 e 3, del regolamento \(CE\) n. 479/2009](#). In caso di applicazione dell'articolo 3, paragrafo 5, e dell'articolo 5, paragrafo 2, del presente regolamento, il termine di sedici mesi è adeguato di conseguenza. Una procedura accelerata è applicata qualora il disavanzo che il Consiglio decide essere eccessivo sia programmato deliberatamente.

## Articolo 8<sup>28</sup>

Qualora il Consiglio decida, ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, di intensificare le misure, tale decisione interviene entro due mesi dai termini per la comunicazione dei dati di cui al [regolamento \(CE\) n. 479/2009](#). Qualora il Consiglio decida, in conformità all'articolo 126, paragrafo 12, TFUE, di abrogare una ovvero tutte le decisioni adottate in precedenza, tale decisione interviene quanto prima e comunque entro due mesi dai termini per la comunicazione dei dati di cui al [regolamento \(CE\) n. 479/2009](#).

---

<sup>26</sup> Articolo inizialmente modificato dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>27</sup> Articolo inizialmente sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#) e, successivamente, così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>28</sup> Articolo così sostituito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

### **Sezione 3**

#### **Sospensione e sorveglianza**

##### **Articolo 9**

1. La procedura per i disavanzi eccessivi è sospesa:

- qualora lo Stato membro interessato ottemperi alle raccomandazioni di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 7,

- qualora lo Stato membro partecipante interessato ottemperi all'intimazione di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 9.

2. Il periodo di sospensione della procedura non è considerato ai fini del calcolo delle decorrenze di cui agli articoli 6 e 7 del presente regolamento<sup>29</sup>.

3. Alla scadenza del termine di cui all'articolo 3, paragrafo 4, prima frase, e del termine di cui all'articolo 6, paragrafo 2, seconda frase, del presente regolamento, la Commissione informa il Consiglio se ritiene che le misure adottate sembrano sufficienti per assicurare progressi adeguati verso la correzione del disavanzo eccessivo entro i termini fissati dal Consiglio, purché tali misure siano attuate appieno e gli sviluppi della situazione economica siano conformi alle previsioni. La dichiarazione della Commissione è resa pubblica<sup>30</sup>.

##### **Articolo 10**

1. Il Consiglio e la Commissione controllano regolarmente l'attuazione delle misure adottate<sup>31</sup>:

- dallo Stato membro interessato in ottemperanza alle raccomandazioni formulate ai sensi dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 7,

- dallo Stato membro partecipante interessato in ottemperanza all'intimazione di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 9.

2. Qualora tali misure non siano attuate dallo Stato membro partecipante interessato ovvero, a giudizio del Consiglio, si rivelino inadeguate, il Consiglio adotta immediatamente una decisione ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 9 e dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 11.

---

<sup>29</sup> Paragrafo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005*

<sup>30</sup> Paragrafo aggiunto dall'*articolo 1 del regolamento (CE) n. 1056/2005* e, successivamente, così modificato dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>31</sup> Frase introduttiva così sostituita dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

3. Qualora dai dati effettivi di cui al [regolamento \(CE\) n. 479/2009](#) risulti che il disavanzo eccessivo non sia stato corretto dallo Stato membro partecipante entro i termini stabiliti nelle raccomandazioni di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 7, o nell'intimazione di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 9, il Consiglio adotta immediatamente una decisione ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 9 e dell'articolo 126 TFUE, paragrafo 11<sup>32</sup>.

### **Articolo 10 bis<sup>33</sup>**

1. La Commissione garantisce un dialogo permanente con le autorità degli Stati membri conformemente agli obiettivi del presente regolamento. A tal fine la Commissione effettua in particolare, missioni allo scopo di valutare la situazione economica reale nello Stato membro e individuare i rischi o le difficoltà nel rispettare gli obiettivi del presente regolamento.

2. Una sorveglianza rafforzata può essere attuata per gli Stati membri che sono oggetto di raccomandazioni e intimazioni formulate a seguito di una decisione a norma dell'articolo 126, paragrafo 8, TFUE, e di decisioni a norma dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, a fini di controllo in loco. Gli Stati membri interessati forniscono tutte le informazioni necessarie per la preparazione e lo svolgimento della missione.

3. La Commissione invita rappresentanti della Banca centrale europea a partecipare alle missioni di sorveglianza in uno Stato membro la cui moneta è l'euro o che partecipa all'accordo, del 16 marzo 2006, tra la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la terza fase dell'unione economica e monetaria (ERM II).

4. La Commissione riferisce al Consiglio sull'esito della missione di cui al paragrafo 2 e può decidere di renderne pubblici i risultati.

5. In fase di organizzazione delle missioni di sorveglianza di cui al paragrafo 2, la Commissione trasmette le sue conclusioni provvisorie agli Stati membri interessati affinché formulino osservazioni in merito.

---

<sup>32</sup> Paragrafo così modificato dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

<sup>33</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)



## **Sezione 4**

### **Sanzioni**

#### **Articolo 11<sup>34</sup>**

Qualora il Consiglio decida, ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, di imporre sanzioni ad uno Stato membro partecipante, esso commina, in linea di principio, un'ammenda. Il Consiglio può decidere di affiancare all'ammenda altre misure previste dall'articolo 126, paragrafo 11, TFUE.

#### **Articolo 12<sup>35</sup>**

1. L'ammenda è costituita da un elemento fisso, pari allo 0,2% del PIL e da un elemento variabile. L'elemento variabile è pari a un decimo del valore assoluto della differenza tra il saldo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento per il saldo delle amministrazioni pubbliche oppure, nel caso in cui la non conformità alla disciplina di bilancio riguardi il criterio del debito, il saldo delle amministrazioni pubbliche espresso in percentuale del PIL che avrebbe dovuto essere raggiunto lo stesso anno a fronte dell'intimazione di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE.

2. Nel corso di ogni anno successivo all'imposizione di un'ammenda, sino a che la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo non sia abrogata, il Consiglio valuta se lo Stato membro partecipante interessato ha dato seguito effettivo all'intimazione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE. In tale valutazione annuale il Consiglio decide, in conformità all'articolo 126, paragrafo 11, TFUE, di intensificare le sanzioni, salvo che lo Stato membro partecipante interessato abbia ottemperato all'intimazione del Consiglio. Se il Consiglio decide di imporre un'ulteriore ammenda, l'importo è calcolato con la stessa modalità utilizzata per la componente variabile di cui al paragrafo 1.

3. L'importo di ciascuna delle ammende di cui ai paragrafi 1 e 2 non può superare lo 0,5% del PIL.

#### **Articolo 13**

[Il deposito iniziale è, in linea di principio, convertito in ammenda dal Consiglio, conformemente all'articolo 104, paragrafo 11, se, due anni dopo la decisione di

---

<sup>34</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>35</sup> Articolo così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

esigere dallo Stato membro partecipante interessato di costituire un deposito, il disavanzo eccessivo, a giudizio del Consiglio, non è stato corretto]<sup>36</sup>.

#### **Articolo 14**

Conformemente all'articolo 126 TFUE, paragrafo 12, il Consiglio abroga le sanzioni di cui all'articolo 126 TFUE, paragrafo 11, primo e secondo trattino in funzione della significatività dei progressi compiuti dallo Stato membro partecipante interessato nel correggere il disavanzo eccessivo.

#### **Articolo 15<sup>37</sup>**

Conformemente all'articolo 126 TFUE, paragrafo 12, il Consiglio abroga tutte le sanzioni ancora in atto se la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo è abrogata. Le ammende comminate in conformità all'articolo 12 del presente regolamento non sono rimborsate allo Stato membro partecipante interessato.

#### **Articolo 16<sup>38</sup>**

Le ammende di cui all'articolo 12 costituiscono altre entrate ai sensi dell'articolo 311 TFUE e sono assegnate al Fondo europeo di stabilità finanziaria. Qualora Stati membri partecipanti istituiscano un altro meccanismo di stabilità ai fini dell'assistenza finanziaria per salvaguardare la stabilità di tutta la zona euro, l'ammontare di tali ammende sarà assegnato a quest'ultimo meccanismo.

### **Sezione 5**

#### **Disposizioni transitorie e definitive**

#### **Articolo 17**

Ai fini del presente regolamento e fintanto che il Regno Unito avrà una data d'inizio dell'esercizio finanziario che non coincide con la data d'inizio dell'anno civile, le disposizioni delle sezioni 2, 3 e 4 del presente regolamento si applicano al Regno Unito in conformità all'allegato.

---

<sup>36</sup> Soppresso dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>37</sup> Articolo così modificato dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

<sup>38</sup> Articolo inizialmente rettificato dalla rettifica pubblicata nella G.U.C.E. 30 aprile 1998, n. L 128, e, successivamente, così sostituito dall'*articolo 1 del regolamento (UE) n. 1177/2011*

### **Articolo 17 bis<sup>39</sup>**

1. Entro il 14 dicembre 2014, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione pubblica una relazione sull'applicazione del presente regolamento.

La relazione valuta tra l'altro:

a) l'efficacia del presente regolamento;

b) i progressi realizzati in termini di più stretto coordinamento delle politiche economiche e di convergenza duratura delle prestazioni economiche degli Stati membri in conformità al TFUE.

2. Ove opportuno la relazione di cui al paragrafo 1 è corredata da proposte di modifica del presente regolamento.

3. La relazione è trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

### **Articolo 18**

Il presente regolamento entra in vigore il 1° gennaio 1999.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, addì 7 luglio 1997.

Per il Consiglio

il presidente

J.-C. Juncker

---

<sup>39</sup> Articolo inserito dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

## Allegato<sup>40</sup>

### Tempi limite applicabili al Regno Unito

1. Onde garantire la parità di trattamento a tutti gli Stati membri, il Consiglio, nel prendere decisioni di cui alle sezioni 2, 3 e 4 del presente regolamento, tiene conto della diversa data d'inizio dell'esercizio finanziario del Regno Unito, in modo da adottare decisioni concernenti tale paese in fasi dell'esercizio finanziario analoghe a quelle in cui sono adottate per gli altri Stati membri.

2. Le disposizioni specificate nella colonna I sono sostituite dalle disposizioni specificate nella colonna II.

#### Colonna I<sup>41</sup>

"di norma, quattro mesi dalle date stabilite per la comunicazione dei dati all'[articolo 3, paragrafi 2 e 3 del regolamento \(CE\) n. 479/2009](#) del Consiglio"  
(Articolo 3, paragrafo 3)  
"nell'anno successivo alla sua constatazione"  
(articolo 3, paragrafo 4)  
"di norma, sedici mesi dalle date per la comunicazione dei dati di cui all'[articolo 3, paragrafi 2 e 3 del regolamento \(CE\) n. 479/2009](#) del Consiglio"  
(Articolo 7)  
"nell'anno precedente"  
(Articolo 12, paragrafo 1)

#### Colonna II

"di norma, sei mesi a decorrere dalla fine dell'esercizio finanziario in cui si è riscontrato il disavanzo"  
  
"nell'esercizio finanziario successivo alla sua constatazione"  
  
"di norma, diciotto mesi a decorrere dalla fine dell'esercizio finanziario in cui si è riscontrato il disavanzo"  
  
"nell'esercizio finanziario precedente"

---

<sup>40</sup> Allegato così sostituito dall'allegato del [regolamento \(CE\) n. 1056/2005](#)

<sup>41</sup> Tabella così modificata dall'[articolo 1 del regolamento \(UE\) n. 1177/2011](#)

## I

(Atti legislativi)

## REGOLAMENTI

## REGOLAMENTO (UE) N. 1173/2011 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 16 novembre 2011

relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 136, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 6,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea <sup>(1)</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo <sup>(2)</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria <sup>(3)</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Gli Stati membri la cui moneta è l'euro hanno un interesse particolare e la responsabilità di condurre politiche economiche che promuovano il corretto funzionamento dell'unione economica e monetaria e di evitare politiche che pregiudichino tale funzionamento.
- (2) Al fine di assicurare il corretto funzionamento dell'unione economica e monetaria, il trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) consente l'adozione di misure specifiche nella zona euro che vanno al di là delle disposizioni applicabili a tutti gli Stati membri.
- (3) L'esperienza acquisita e gli errori commessi nel corso dei primi dieci anni dell'unione economica e monetaria

hanno evidenziato la necessità di una governance economica rafforzata nell'Unione, che dovrebbe fondarsi su una maggiore titolarità nazionale delle regole e delle politiche stabilite di comune accordo, nonché su un quadro più solido a livello di Unione per la sorveglianza delle politiche economiche nazionali.

- (4) Il quadro della governance economica rafforzata dovrebbe basarsi su diverse politiche interconnesse e coerenti fra loro a favore della crescita sostenibile e dell'occupazione, in particolare su una strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione che ponga l'accento sullo sviluppo e il rafforzamento del mercato interno e promuova le relazioni commerciali internazionali e la competitività, su un Semestre europeo per il coordinamento rafforzato delle politiche economiche e di bilancio, su un quadro efficace per prevenire e correggere i disavanzi pubblici eccessivi [il patto di stabilità e crescita (PSC)], su un solido quadro per prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici, su requisiti minimi per le discipline di bilancio nazionali, nonché su una rafforzata regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari, tra cui la vigilanza macroprudenziale ad opera del Comitato europeo per il rischio sistemico.

- (5) Il PSC e l'intero quadro della governance economica dovrebbero integrare e sostenere una strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione. Le interrelazioni tra diverse istanze non dovrebbero comportare deroghe alle disposizioni del PSC.

- (6) Il conseguimento e il mantenimento di un mercato interno dinamico dovrebbero essere considerati elementi del funzionamento adeguato e corretto dell'unione economica e monetaria.

- (7) La Commissione dovrebbe svolgere un ruolo più attivo nella procedura di sorveglianza rafforzata, per quanto concerne le valutazioni specifiche per ciascuno Stato membro, il monitoraggio, le missioni in loco, le raccomandazioni e gli avvertimenti. Nell'adottare decisioni in merito alle sanzioni, il ruolo del Consiglio dovrebbe essere limitato, ed è opportuno che si ricorra alla votazione a maggioranza qualificata inversa.

<sup>(1)</sup> GU C 150 del 20.5.2011, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU C 218 del 23.7.2011, pag. 46.

<sup>(3)</sup> Posizione del Parlamento europeo del 28 settembre 2011 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio dell'8 novembre 2011.

- (8) Onde garantire un dialogo permanente con gli Stati membri volto a conseguire gli obiettivi di cui al presente regolamento, la Commissione dovrebbe effettuare missioni di sorveglianza.
- (9) È altresì opportuno che la Commissione effettui periodicamente un'ampia valutazione del sistema di governance economica, in particolare dell'efficacia e dell'adeguatezza delle sue sanzioni. Qualora necessario, dette valutazioni dovrebbero essere integrate da pertinenti proposte.
- (10) In sede di attuazione del presente regolamento, la Commissione dovrebbe tener conto della situazione economica contingente degli Stati membri interessati.
- (11) Il rafforzamento della governance economica dovrebbe includere una più stretta e tempestiva partecipazione del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali.
- (12) Potrebbe essere instaurato un dialogo economico con il Parlamento europeo, che consenta alla Commissione di rendere pubbliche le sue analisi, e al presidente del Consiglio, alla Commissione e, se del caso, al presidente del Consiglio europeo o al presidente dell'Eurogruppo di discutere. Un siffatto dibattito pubblico potrebbe permettere di affrontare le ripercussioni delle decisioni nazionali e portare la pressione pubblica sugli attori coinvolti. Nel riconoscere che gli interlocutori del Parlamento europeo nell'ambito di questo dialogo sono le pertinenti istituzioni dell'Unione e i loro rappresentanti, la commissione competente del Parlamento europeo può offrire la possibilità di partecipare ad uno scambio di opinioni allo Stato membro destinatario di una decisione del Consiglio, ai sensi degli articoli 4, 5 e 6 del presente regolamento. La partecipazione di uno Stato membro in tale scambio di opinioni avviene su base volontaria.
- (13) Per rendere ancora più effettiva l'esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro sono necessarie ulteriori sanzioni. Tali sanzioni dovrebbero accrescere la credibilità del quadro della sorveglianza delle politiche di bilancio dell'Unione.
- (14) Le disposizioni stabilite nel presente regolamento dovrebbero assicurare meccanismi equi, tempestivi, graduali ed effettivi che garantiscano la conformità alla parte preventiva e a quella correttiva del PSC, in particolare al regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche <sup>(1)</sup>, e al regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi <sup>(2)</sup>, in cui si esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base di criteri relativi al disavanzo pubblico e al debito pubblico.
- (15) Le sanzioni di cui al presente regolamento, basate sulla parte preventiva del PSC, con riguardo agli Stati membri la cui moneta è l'euro dovrebbero costituire un incentivo per l'adeguamento all'obiettivo di bilancio a medio termine e al suo rispetto.
- (16) Onde evitare un'errata rappresentazione, volontaria o per negligenza grave, dei dati sul disavanzo pubblico e sul debito pubblico, dati che costituiscono un input fondamentale per il coordinamento delle politiche economiche nell'Unione, è opportuno imporre ammende agli Stati membri che se ne rendono responsabili.
- (17) Al fine di integrare le norme sul calcolo delle ammende imposte per la manipolazione delle statistiche e le norme sulla procedura che deve seguire la Commissione per indagare su tali azioni, dovrebbe essere delegato alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 TFUE, riguardo ai criteri dettagliati per la determinazione dell'entità dell'ammenda e per lo svolgimento delle indagini da parte della Commissione. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti. Nella preparazione e nella elaborazione degli atti delegati, la Commissione dovrebbe provvedere alla contestuale, tempestiva ed appropriata trasmissione dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.
- (18) Con riguardo alla parte preventiva del PSC, è opportuno che l'adeguamento e l'aderenza all'obiettivo di bilancio a medio termine siano garantiti dall'obbligo imposto agli Stati membri la cui moneta è l'euro, e che stiano compiendo progressi insufficienti verso il risanamento di bilancio, di costituire temporaneamente un deposito fruttifero. Tale dovrebbe essere il caso in cui uno Stato membro, incluso uno Stato membro che presenta un disavanzo inferiore al 3 % del prodotto interno lordo (PIL), si discosti in maniera significativa dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo e non corregga la deviazione.
- (19) Il deposito fruttifero imposto dovrebbe essere restituito allo Stato membro interessato, maggiorato degli interessi, una volta che il Consiglio si sia accertato che è stata posta fine alla situazione che ne ha motivato la costituzione.
- (20) Con riguardo alla parte correttiva del PSC, è opportuno che le sanzioni a carico degli Stati membri la cui moneta è l'euro assumano la forma di un obbligo di costituire un deposito infruttifero collegato alla decisione del Consiglio che accerta l'esistenza di un disavanzo eccessivo, se nella parte preventiva del PSC è già stata imposta allo Stato membro interessato la costituzione di un deposito fruttifero o nei casi di inadempimento particolarmente grave

<sup>(1)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

agli obblighi relativi alla politica di bilancio definita dal PSC, ovvero di un obbligo di pagare un'ammenda in caso di mancato rispetto della raccomandazione del Consiglio di correggere il disavanzo pubblico eccessivo.

(21) Onde evitare l'applicazione retroattiva delle sanzioni previste in virtù della parte preventiva del PSC ai sensi del presente regolamento, le suddette sanzioni dovrebbero applicarsi soltanto rispetto alle pertinenti decisioni adottate dal Consiglio a norma del regolamento (CE) n. 1466/97 e dopo l'entrata in vigore del presente regolamento. Analogamente, per evitare l'applicazione retroattiva delle sanzioni previste in forza della parte correttiva del PSC ai sensi del presente regolamento, le suddette sanzioni dovrebbero applicarsi soltanto rispetto alle pertinenti raccomandazioni e decisioni volte a correggere il disavanzo pubblico eccessivo, adottate dal Consiglio dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

(22) È opportuno che l'ammontare dei depositi fruttiferi, dei depositi infruttiferi e delle ammende previsti dal presente regolamento sia stabilito in modo da garantire un'equa gradualità delle sanzioni nella parte preventiva e in quella correttiva del PSC, e in maniera tale da costituire un incentivo sufficiente per gli Stati membri la cui moneta è l'euro a conformarsi al quadro di riferimento delle politiche di bilancio dell'Unione. Le ammende imposte in virtù dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE come specificato dall'articolo 12 del regolamento (CE) n. 1467/97 sono costituite da una componente fissa, pari allo 0,2 % del PIL e da una componente variabile. Pertanto, la gradualità e il pari trattamento degli Stati membri sono garantiti se il deposito fruttifero, quello infruttifero e l'ammenda previsti dal presente regolamento sono pari allo 0,2 % del PIL, vale a dire pari all'ammontare della componente fissa dell'ammenda comminata a norma dell'articolo 126, paragrafo 11, TFUE.

(23) È opportuno che il Consiglio abbia la possibilità di ridurre o annullare le sanzioni imposte agli Stati membri la cui moneta è l'euro sulla base di una raccomandazione della Commissione facente seguito ad una richiesta motivata dello Stato membro interessato. Nella parte correttiva del PSC, è opportuno che la Commissione possa raccomandare la riduzione dell'ammontare della sanzione o il suo annullamento a motivo di circostanze economiche eccezionali.

(24) Qualora sia stata posta fine alla situazione di disavanzo eccessivo è opportuno che il deposito infruttifero sia restituito e che gli interessi maturati e le ammende riscosse siano assegnati ai meccanismi di stabilità intesi a prestare assistenza finanziaria, creati dagli Stati membri la cui moneta è l'euro per salvaguardare la stabilità dell'intera area dell'euro.

(25) Al Consiglio dovrebbe essere conferito il potere di adottare decisioni individuali per l'applicazione delle sanzioni

di cui al presente regolamento. In quanto elementi del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri in seno al Consiglio, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 1, TFUE, tali decisioni individuali fanno parte integrante del seguito dato alle misure adottate dal Consiglio, conformemente agli articoli 121 e 126 TFUE e ai regolamenti (CE) n. 1466/97 e (CE) n. 1467/97.

(26) Dato che il presente regolamento contiene disposizioni generali tese a garantire l'effettiva esecuzione dei regolamenti (CE) n. 1466/97 e (CE) n. 1467/97, è opportuno che esso sia adottato secondo la procedura ordinaria di cui all'articolo 121, paragrafo 6, TFUE.

(27) Poiché l'obiettivo del presente regolamento, vale a dire la creazione di un meccanismo sanzionatorio uniforme non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri, l'Unione può adottare misure in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea (TUE). Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### CAPO I

### OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

#### Articolo 1

#### Oggetto e ambito di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce un sistema di sanzioni volto a migliorare il rispetto della parte preventiva e della parte correttiva del patto di stabilità e crescita nella zona euro.

2. Il presente regolamento si applica agli Stati membri la cui moneta è l'euro.

#### Articolo 2

#### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si intende per:

1) «parte preventiva del patto di stabilità e crescita», il sistema di sorveglianza multilaterale istituito dal regolamento (CE) n. 1466/97;

2) «parte correttiva del patto di stabilità e crescita», la procedura volta a eliminare il disavanzo eccessivo degli Stati membri regolamentata dall'articolo 126 TFUE e dal regolamento (CE) n. 1467/97;

3) «circostanze economiche eccezionali», circostanze in cui il superamento del valore di riferimento da parte del disavanzo pubblico è considerato eccezionale ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, lettera a), secondo trattino, TFUE e del regolamento (CE) n. 1467/97.



## CAPO II

**DIALOGO ECONOMICO***Articolo 3***Dialogo economico**

Al fine di rafforzare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e garantire una maggiore trasparenza e responsabilità, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione e, se del caso, il presidente dell'Eurogruppo a partecipare a una sua riunione per discutere delle decisioni adottate a norma degli articoli 4, 5 e 6 del presente regolamento.

La commissione competente del Parlamento europeo può offrire la possibilità allo Stato membro interessato da tali decisioni di partecipare a uno scambio di opinioni.

## CAPO III

**SANZIONI NEL QUADRO DELLA PARTE PREVENTIVA DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA***Articolo 4***Depositi fruttiferi**

1. Qualora il Consiglio adotti una decisione secondo cui uno Stato membro non ha dato seguito effettivo alla sua raccomandazione di cui all'articolo 6, paragrafo 2, secondo comma, del regolamento (CE) n. 1466/97, la Commissione, entro venti giorni dall'adozione della decisione del Consiglio, raccomanda che quest'ultimo, mediante un'ulteriore decisione, richieda allo Stato membro in questione la costituzione di un deposito fruttifero di ammontare pari allo 0,2 % del PIL dell'anno precedente.

2. La decisione che richiede la costituzione è considerata adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, deliberando a maggioranza qualificata, non respinga la raccomandazione della Commissione entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione.

3. Il Consiglio può modificare, deliberando a maggioranza qualificata, la raccomandazione della Commissione e adottare il testo così modificato quale decisione del Consiglio.

4. La Commissione, su richiesta motivata ad essa indirizzata dallo Stato membro interessato entro dieci giorni dall'adozione della decisione del Consiglio che stabilisce che lo Stato membro non ha adottato le misure di cui al paragrafo 1, può raccomandare che il Consiglio riduca l'importo del deposito fruttifero o lo annulli.

5. Il tasso d'interesse applicato al deposito fruttifero corrisponde al rischio di credito della Commissione e al relativo periodo di investimento.

6. Qualora la situazione che ha motivato la raccomandazione di cui al secondo comma dell'articolo 6, paragrafo 2 del regolamento (CE) n. 1466/97 non sussista più, il Consiglio, sulla

base di un'ulteriore raccomandazione della Commissione, decide che il deposito e gli interessi maturati siano restituiti allo Stato membro interessato. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata, può modificare l'ulteriore raccomandazione della Commissione.

## CAPO IV

**SANZIONI NEL QUADRO DELLA PARTE CORRETTIVA DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA***Articolo 5***Depositi infruttiferi**

1. Qualora il Consiglio decida, deliberando ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 6, TFUE, che esiste una situazione di disavanzo eccessivo in un Stato membro che ha costituito presso la Commissione un deposito fruttifero, a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, del presente regolamento, oppure qualora la Commissione abbia accertato un inadempimento particolarmente grave agli obblighi relativi alla politica di bilancio sanciti dal PSC, la Commissione, entro venti giorni a decorrere dall'adozione della decisione del Consiglio, raccomanda che quest'ultimo richieda, mediante un'ulteriore decisione, allo Stato membro interessato la costituzione presso la Commissione di un deposito infruttifero di ammontare pari allo 0,2 % del PIL nell'anno precedente.

2. La decisione che richiede la costituzione è considerata adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, deliberando a maggioranza qualificata, non respinga la raccomandazione della Commissione entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione.

3. Il Consiglio può modificare, deliberando a maggioranza qualificata, la raccomandazione della Commissione e adottare il testo così modificato quale decisione del Consiglio.

4. Sulla base di circostanze economiche eccezionali o a seguito di una richiesta motivata dello Stato membro interessato rivolta entro dieci giorni dall'adozione della decisione del Consiglio ai sensi del paragrafo 126, paragrafo 6, TFUE, e di cui al paragrafo 1, la Commissione può raccomandare che il Consiglio riduca l'importo del deposito infruttifero o lo annulli.

5. Il deposito è costituito presso la Commissione. Se, a norma dell'articolo 3, lo Stato membro ha costituito presso la Commissione un deposito fruttifero, quest'ultimo è trasformato in deposito infruttifero.

Qualora l'entità di un deposito fruttifero costituito a norma dell'articolo 4 e maggiorato degli interessi maturati, sia superiore all'entità del deposito infruttifero da costituire a norma del paragrafo 1 del presente articolo, la differenza è restituita allo Stato membro.

Qualora l'entità del deposito infruttifero imposto sia superiore all'entità del deposito fruttifero costituito a norma dell'articolo 4 e maggiorato degli interessi maturati, lo Stato membro versa la differenza al momento di costituire il deposito infruttifero.



*Articolo 6***Ammende**

1. Qualora il Consiglio, deliberando ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 8, TFUE decida che uno Stato membro non ha intrapreso misure efficaci per correggere il disavanzo eccessivo, la Commissione, entro venti giorni da tale decisione, raccomanda che il Consiglio, mediante un'ulteriore decisione, imponga un'ammenda di ammontare pari allo 0,2 % del PIL dello Stato membro nell'anno precedente.

2. La decisione di imposizione di un'ammenda è considerata adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, deliberando a maggioranza qualificata, non respinga la raccomandazione della Commissione entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione.

3. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata, può modificare la raccomandazione della Commissione e adottare il testo così modificato quale decisione del Consiglio.

4. Sulla base di circostanze economiche eccezionali, o a seguito di una richiesta motivata dello Stato membro interessato rivoltale entro dieci giorni dall'adozione della decisione del Consiglio ai sensi del paragrafo 126, paragrafo 8, TFUE e di cui al paragrafo 1, la Commissione raccomanda che il Consiglio riduca l'importo delle ammende o le annulli.

5. Se, a norma dell'articolo 5, lo Stato membro ha costituito presso la Commissione un deposito infruttifero, quest'ultimo è convertito in ammenda.

Se l'importo del deposito infruttifero costituito a norma dell'articolo 5 è superiore all'importo dell'ammenda, la differenza è restituita allo Stato membro.

Se l'importo dell'ammenda è superiore all'importo del deposito infruttifero costituito a norma dell'articolo 5, ovvero se non è stato costituito alcun deposito infruttifero, lo Stato membro versa la differenza all'atto del pagamento dell'ammenda.

*Articolo 7***Restituzione dei depositi infruttiferi**

Qualora il Consiglio, deliberando ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 12, TFUE, decida di abrogare una ovvero tutte le decisioni da esso adottate, qualsiasi deposito infruttifero costituito presso la Commissione è restituito allo Stato membro o agli Stati membri interessati.

## CAPO V

**SANZIONI RELATIVE ALLE MANIPOLAZIONI DELLE STATISTICHE***Articolo 8***Sanzioni relative alle manipolazioni delle statistiche**

1. Il Consiglio, deliberando su raccomandazione della Commissione, può decidere di imporre un'ammenda a uno Stato

membro che, volontariamente o per negligenza grave, fornisce un'errata rappresentazione dei dati relativi al disavanzo e al debito rilevanti ai fini dell'applicazione degli articoli 121 o 126 TFUE, ovvero dell'applicazione del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al TUE e al TFUE.

2. Le ammende di cui al paragrafo 1 sono efficaci, dissuasive e commisurate alla natura, alla gravità e alla durata della errata rappresentazione. L'importo dell'ammenda non è superiore allo 0,2 % del PIL dello Stato membro interessato.

3. La Commissione può avviare tutte le indagini necessarie ad accertare l'esistenza delle errate rappresentazioni di cui al paragrafo 1. Essa può decidere di avviare un'indagine ove riscontri la presenza di serie indicazioni sull'esistenza di fatti idonei a configurare tale errata rappresentazione. La Commissione indaga sulle presunte errate rappresentazioni, tenendo conto delle eventuali osservazioni presentate dallo Stato membro interessato. Nello svolgimento dei propri compiti, la Commissione può chiedere allo Stato membro di fornire informazioni, e può effettuare ispezioni in loco ed accedere ai conti di tutte le entità governative a livello centrale, statale, locale e di sicurezza sociale. Se la normativa dello Stato membro interessato richiede una previa autorizzazione giudiziale per le ispezioni in loco, la Commissione presenta le necessarie domande.

Al termine della sua indagine e prima di presentare eventuali proposte al Consiglio, la Commissione concede allo Stato membro interessato la possibilità di essere ascoltato in merito alle questioni oggetto di indagine. La Commissione fonda la propria proposta al Consiglio unicamente sui fatti in merito ai quali lo Stato membro interessato ha avuto la possibilità di presentare osservazioni.

La Commissione rispetta pienamente i diritti della difesa dello Stato membro interessato.

4. La Commissione ha il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 11 riguardo:

- a) ai criteri dettagliati per la determinazione dell'entità dell'ammenda;
- b) alle norme dettagliate circa la procedura per la conduzione delle indagini di cui al paragrafo 1, alle misure associate e all'informativa sulle indagini;
- c) alle norme procedurali dettagliate volte a garantire i diritti della difesa, l'accesso al fascicolo, la rappresentanza legale, la riservatezza, le disposizioni transitorie e la riscossione delle ammende.

5. La Corte di giustizia dell'Unione europea ha competenza giurisdizionale anche di merito per decidere sui ricorsi presentati avverso le decisioni con le quali il Consiglio impone un'ammenda ai sensi del paragrafo 1. Essa può annullare, ridurre o maggiorare l'ammenda così imposta.

#### CAPO VI

### NATURA AMMINISTRATIVA DELLE SANZIONI E DISTRIBUZIONE DEGLI INTERESSI E DELLE AMMENDE

#### Articolo 9

#### Natura amministrativa delle sanzioni

Le sanzioni, imposte ai sensi degli articoli da 4 a 8 hanno natura amministrativa.

#### Articolo 10

#### Distribuzione degli interessi e delle ammende

Gli interessi maturati dalla Commissione sui depositi costituiti a norma dell'articolo 5 e le ammende riscosse a norma degli articoli 6 e 8 costituiscono altre entrate, ai sensi dell'articolo 311 TFUE e sono assegnati al Fondo europeo di stabilità finanziaria. Qualora gli Stati membri la cui moneta è l'euro dovessero predisporre un altro meccanismo di stabilità inteso a prestare assistenza finanziaria al fine di tutelare la stabilità dell'intera area dell'euro, gli interessi e le ammende sarebbero destinati a tale meccanismo.

#### CAPO VII

### DISPOSIZIONI GENERALI

#### Articolo 11

#### Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite dal presente articolo.

2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 8, paragrafo 4, è conferito alla Commissione per un periodo di tre anni a decorrere dal 13 dicembre 2011. La Commissione elabora una relazione sulla delega di potere al più tardi nove mesi prima della scadenza del periodo di tre anni. La delega di potere è tacitamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo o il Consiglio non si oppongano a tale proroga al più tardi tre mesi prima della scadenza di ciascun periodo.

3. La delega di potere di cui all'articolo 8, paragrafo 4, può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificato. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.

5. Un atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 4, entra in vigore soltanto se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di due mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

#### Articolo 12

#### Votazione in seno al Consiglio

1. Per l'adozione delle misure di cui agli articoli 4, 5, 6 e 8, solo i membri del Consiglio rappresentanti gli Stati membri la cui moneta è l'euro prendono parte al voto e il Consiglio delibera senza tenere conto del voto del membro rappresentante lo Stato membro interessato.

2. Per maggioranza qualificata dei membri del Consiglio di cui al paragrafo 1 si intende quella definita conformemente all'articolo 238, paragrafo 3, lettera b), TFUE.

#### Articolo 13

#### Riesame

1. Entro 14 dicembre 2014, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione pubblica una relazione sull'applicazione del presente regolamento.

La relazione valuta segnatamente:

- a) l'efficacia del presente regolamento, tra cui la possibilità di consentire al Consiglio e alla Commissione di intervenire per far fronte a situazioni che rischiano di compromettere il corretto funzionamento dell'unione monetaria;
- b) i progressi nel garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri conformemente al TFUE.

2. Ove opportuno, tale relazione è corredata di una proposta di modifica del presente regolamento.

3. La relazione è trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

4. Entro la fine del 2011, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sulla possibilità di introdurre «eurotitoli».

*Articolo 14***Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile negli Stati membri conformemente ai trattati.

Fatto a Strasburgo, il 16 novembre 2011

*Per il Parlamento europeo*

*Il presidente*

J. BUZEK

*Per il Consiglio*

*Il presidente*

W. SZCZUKA



## REGOLAMENTO (UE) N. 1174/2011 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 16 novembre 2011

## sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 136, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 6,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea <sup>(1)</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo <sup>(2)</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria <sup>(3)</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Il quadro della governance economica rafforzata dovrebbe basarsi su un insieme di politiche interconnesse e tra loro coerenti a favore di una crescita e di un'occupazione sostenibili, in particolare su una strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione che ponga l'accento sullo sviluppo e il rafforzamento del mercato interno, e promuova le relazioni commerciali internazionali e la competitività, su un Semestre europeo per il coordinamento rafforzato delle politiche economiche e di bilancio, su un quadro efficace per prevenire e correggere i disavanzi pubblici eccessivi [il patto di stabilità e crescita (PSC)], su un solido quadro per prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici, su requisiti minimi per le discipline di bilancio nazionali, nonché su una rafforzata regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari, tra cui la vigilanza macroprudenziale ad opera del Comitato europeo per il rischio sistemico.
- (2) La disponibilità di dati statistici affidabili è alla base della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. Al fine di assicurare la solidità e l'indipendenza delle statistiche, gli Stati membri dovrebbero garantire l'indipendenza professionale degli uffici statistici nazionali — in linea con il codice delle statistiche europee di cui al regolamento (CE) n. 223/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2009, sulle statistiche euro-

pee <sup>(4)</sup>. Inoltre, la disponibilità di solidi dati di bilancio è importante anche ai fini della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. Il soddisfacimento di tale esigenza dovrebbe essere garantito dalle disposizioni in materia contenute nel regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro <sup>(5)</sup>, in particolare l'articolo 8.

- (3) Il coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri all'interno dell'Unione dovrebbe svilupparsi nel contesto degli indirizzi di massima per le politiche economiche e degli orientamenti in materia di occupazione, così come previsto dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), e dovrebbe comportare il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane e sostenibili, nonché una bilancia dei pagamenti anch'essa sostenibile.
- (4) L'esperienza acquisita e gli errori commessi nel corso dei primi dieci anni di funzionamento dell'unione economica e monetaria evidenziano la necessità di una governance economica rafforzata nell'Unione, che dovrebbe fondarsi su una maggiore titolarità nazionale delle regole e delle politiche stabilite di comune accordo, nonché su un quadro più solido a livello di Unione per la sorveglianza delle politiche economiche nazionali.
- (5) Il conseguimento e il mantenimento di un mercato unico dinamico devono essere considerati parte integrante di un funzionamento corretto e armonioso dell'Unione economica e monetaria.
- (6) In particolare, la sorveglianza delle politiche economiche degli Stati membri dovrebbe essere estesa al di là della sorveglianza di bilancio, per includere un quadro più dettagliato e formale al fine di prevenire squilibri macroeconomici eccessivi e di aiutare gli Stati membri interessati ad istituire piani correttivi prima che le divergenze si consolidino e che a livello di tendenze economiche e finanziarie si verifichi una svolta duratura in senso eccessivamente negativo. Tale estensione della sorveglianza delle politiche economiche dovrebbe svolgersi in parallelo con il rafforzamento della sorveglianza di bilancio.
- (7) Per contribuire a correggere tali squilibri macroeconomici, è necessario introdurre a livello legislativo una procedura dettagliata.

<sup>(1)</sup> GU C 150 del 20.5.2011, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU C 218 del 23.7.2011, pag. 53.

<sup>(3)</sup> Posizione del Parlamento europeo del 28 settembre 2011 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio dell'8 novembre 2011.

<sup>(4)</sup> GU L 87 del 31.3.2009, pag. 164.

<sup>(5)</sup> Cfr. pagina 1 della presente Gazzetta ufficiale.

- (8) È opportuno integrare la procedura di sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafi 3 e 4, TFUE, con norme specifiche per l'individuazione degli squilibri macroeconomici, nonché per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi all'interno dell'Unione. È essenziale che la procedura sia inserita nel ciclo annuale di sorveglianza multilaterale.
- (9) Il rafforzamento della governance economica dovrebbe includere una più stretta e tempestiva partecipazione del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali. Nel riconoscere che gli interlocutori del Parlamento europeo nell'ambito del dialogo sono le pertinenti istituzioni dell'Unione e i loro rappresentanti, la commissione competente del Parlamento europeo può offrire la possibilità di partecipare ad uno scambio di opinioni allo Stato membro destinatario di una decisione del Consiglio, che impone la costituzione di un deposito fruttifero ovvero un'ammenda annuale ai sensi del presente regolamento. La partecipazione dello Stato membro a tale scambio di opinioni avviene su base volontaria.
- (10) La Commissione dovrebbe svolgere un ruolo più attivo nella procedura di sorveglianza rafforzata per quanto concerne le valutazioni specifiche applicabili ai singoli Stati membri, il monitoraggio, le missioni in loco, le raccomandazioni e gli avvertimenti.
- (11) L'applicazione del regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici <sup>(1)</sup> dovrebbe essere rafforzata introducendo depositi fruttiferi, in caso di inosservanza della raccomandazione di adottare le misure correttive. Tali depositi dovrebbero essere convertiti in un'ammenda annuale in caso di continuata inosservanza della raccomandazione intesa a correggere gli squilibri macroeconomici eccessivi nell'ambito della medesima procedura per squilibri eccessivi. Le citate misure esecutive dovrebbero essere applicabili agli Stati membri la cui moneta è l'euro.
- (12) In caso di inosservanza delle raccomandazioni del Consiglio, il deposito fruttifero o l'ammenda dovrebbero essere imposti fino a quando il Consiglio stabilisca che lo Stato membro ha attuato misure correttive per conformarsi alle sue raccomandazioni.
- (13) Inoltre, la reiterata mancata elaborazione, da parte di uno Stato membro, di un piano d'azione correttivo per dare seguito alla raccomandazione del Consiglio dovrebbe altresì, di norma, essere soggetta a un'ammenda annuale, applicabile fino a quando il Consiglio non stabilisca che lo Stato membro in questione abbia elaborato un piano d'azione correttivo che risponda adeguatamente alla sua raccomandazione.
- (14) Per garantire parità di trattamento tra gli Stati membri, il deposito fruttifero e l'ammenda dovrebbero essere identici per tutti gli Stati membri la cui moneta è l'euro, e pari allo 0,1 % del prodotto interno lordo (PIL) dello Stato membro interessato nell'anno precedente.
- (15) È opportuno che la Commissione, sulla base di circostanze economiche eccezionali, possa raccomandare di ridurre l'ammontare della sanzione o di annullarla.
- (16) La procedura per l'applicazione delle sanzioni agli Stati membri che non adottano misure efficaci per correggere gli squilibri macroeconomici eccessivi dovrebbe essere concepita in modo tale da far sì che l'applicazione delle sanzioni agli Stati membri interessati rappresenti la regola e non l'eccezione.
- (17) Le ammende di cui al presente regolamento dovrebbero costituire altre entrate ai sensi dell'articolo 311 TFUE e dovrebbero essere assegnate ai meccanismi di stabilità ai fini dell'assistenza finanziaria creati dagli Stati membri la cui moneta è l'euro per salvaguardare la stabilità della zona euro.
- (18) Al Consiglio dovrebbe essere conferito il potere di adottare decisioni individuali per l'applicazione delle sanzioni di cui al presente regolamento. In quanto elemento del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri condotto in seno al Consiglio, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 1, TFUE, tali decisioni individuali fanno parte integrante del seguito dato alle misure adottate dal Consiglio conformemente all'articolo 121 TFUE e al regolamento (UE) n. 1176/2011.
- (19) Dato che il presente regolamento contiene norme generali intese a garantire l'effettiva esecuzione del regolamento (UE) n. 1176/2011, è opportuno che esso sia adottato secondo la procedura legislativa ordinaria di cui all'articolo 121, paragrafo 6, TFUE.
- (20) Poiché l'obiettivo del presente regolamento, vale a dire l'effettiva esecuzione della correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri a causa delle forti interazioni commerciali e finanziarie esistenti tra di loro, nonché dell'impatto delle politiche economiche nazionali sull'Unione e sull'intera zona euro, e può dunque essere conseguito meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

<sup>(1)</sup> Cfr. pagina 25 della presente Gazzetta ufficiale.



HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### Articolo 1

##### Oggetto e ambito di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce un sistema di sanzioni volto a garantire l'effettiva correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro.
2. Il presente regolamento si applica agli Stati membri la cui moneta è l'euro.

#### Articolo 2

##### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni di cui all'articolo 2 del regolamento (UE) n. 1176/2011.

Si applica inoltre la seguente definizione:

per «circostanze economiche eccezionali» si intendono le circostanze in cui il superamento del valore di riferimento del disavanzo pubblico è considerato eccezionale ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, lettera a), secondo trattino, TFUE e del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi <sup>(1)</sup>.

#### Articolo 3

##### Sanzioni

1. Su raccomandazione della Commissione, la costituzione di un deposito fruttifero è imposta mediante decisione del Consiglio nel caso in cui quest'ultimo abbia adottato una decisione relativa a misure correttive in conformità all'articolo 10, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1176/2011 nella quale ha concluso che lo Stato membro interessato non ha adottato le misure correttive raccomandate dal Consiglio.
2. Su raccomandazione della Commissione, il pagamento di un'ammenda annuale è imposto mediante decisione del Consiglio se:
  - a) il Consiglio adotta due raccomandazioni successive nell'ambito della medesima procedura per squilibri eccessivi a norma dell'articolo 8, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1176/2011 e giudica insufficiente il piano d'azione correttivo presentato dallo Stato membro; o
  - b) il Consiglio adotta due decisioni successive nell'ambito della medesima procedura per squilibri eccessivi nelle quali constatata l'inosservanza dell'articolo 10, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1176/2011. In tal caso, l'ammenda annuale è imposta mediante conversione del deposito fruttifero già costituito in un'ammenda annuale.

3. Le decisioni di cui ai paragrafi 1 e 2 si considerano adottate dal Consiglio a meno che quest'ultimo non decida, deliberando a maggioranza qualificata, di respingere la raccomandazione entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. Il Consiglio decide, deliberando a maggioranza qualificata, di modificare la raccomandazione.

4. La Commissione presenta la raccomandazione di decisione del Consiglio entro venti giorni a decorrere dalla data in cui sono soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 1 e 2.

5. L'ammontare del deposito fruttifero o dell'ammenda annuale raccomandati dalla Commissione è pari allo 0,1 % del PIL realizzato nell'anno precedente dallo Stato membro interessato.

6. In deroga al paragrafo 5, la Commissione, sulla base di circostanze economiche eccezionali o a seguito di una richiesta motivata dello Stato membro interessato rivolta entro dieci giorni dalla data in cui sono soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 1 e 2, può proporre di ridurre o cancellare il deposito fruttifero o l'ammenda annuale.

7. Qualora uno Stato membro abbia costituito un deposito fruttifero o abbia pagato un'ammenda annuale per un determinato anno civile e successivamente il Consiglio concluda, in conformità all'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1176/2011, che lo Stato membro interessato ha adottato le misure correttive raccomandate nel corso dell'anno, il deposito versato per quell'anno, maggiorato degli interessi maturati, o l'ammenda pagata per quell'anno sono restituiti allo Stato membro pro rata temporis.

#### Articolo 4

##### Destinazione delle ammende

Le ammende di cui all'articolo 3 del presente regolamento costituiscono altre entrate ai sensi dell'articolo 311 TFUE e sono assegnate al Fondo europeo di stabilità finanziaria. Qualora uno Stato membro la cui moneta è l'euro crei un altro meccanismo di stabilità per fornire assistenza finanziaria al fine di salvaguardare la stabilità dell'intera area dell'euro, le predette ammende sono assegnate a tali meccanismi.

#### Articolo 5

##### Votazione in seno al Consiglio

1. Solo i membri del Consiglio rappresentanti gli Stati membri la cui moneta è l'euro prendono parte al voto delle misure di cui all'articolo 3 e il Consiglio delibera senza tenere conto del voto del membro rappresentante lo Stato membro interessato.

2. Per maggioranza qualificata dei membri del Consiglio di cui al primo comma s'intende quella definita a norma dell'articolo 238, paragrafo 3, lettera b), TFUE.

<sup>(1)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

*Articolo 6***Dialogo economico**

Al fine di rafforzare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e garantire una maggiore trasparenza e responsabilità, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione e, se del caso, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo a partecipare a una sua riunione per discutere delle decisioni adottate a norma dell'articolo 3.

La commissione competente del Parlamento europeo può dare la possibilità allo Stato membro interessato da tali decisioni di partecipare a uno scambio di opinioni.

*Articolo 7***Riesame**

1. Entro 14 dicembre 2014, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione pubblica una relazione sull'applicazione del regolamento stesso.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile negli Stati membri conformemente ai trattati.

Fatto a Strasburgo, il 16 novembre 2011

*Per il Parlamento europeo*

*Il presidente*

J. BUZEK

La relazione valuta tra l'altro:

- a) l'efficacia del presente regolamento;
  - b) i progressi realizzati in termini di più stretto coordinamento delle politiche economiche e di convergenza duratura delle prestazioni economiche degli Stati membri in conformità del TFUE.
2. Ove opportuno, tale relazione è corredata da proposte di modifica del presente regolamento.
3. La Commissione invia la relazione e le eventuali proposte di cui è corredata al Parlamento europeo e al Consiglio.

*Articolo 8***Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

*Per il Consiglio*

*Il presidente*

W. SZCZUKA



**REGOLAMENTO (UE) N. 1176/2011 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**  
**del 16 novembre 2011**  
**sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 121, paragrafo 6,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea <sup>(1)</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo <sup>(2)</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria <sup>(3)</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Il coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri all'interno dell'Unione dovrebbe svilupparsi nel contesto degli indirizzi di massima per le politiche economiche e degli orientamenti per l'occupazione, come previsto dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e dovrebbe implicare il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane e sostenibili, nonché bilancia dei pagamenti sostenibile.
- (2) È necessario trarre insegnamenti dall'esperienza acquisita nel corso dei primi dieci anni di funzionamento dell'unione economica e monetaria e, in particolare, c'è bisogno di una governance economica rafforzata nell'Unione sulla base di una più forte titolarità nazionale.
- (3) Il conseguimento e il mantenimento di un mercato interno dinamico dovrebbero essere considerati elementi del funzionamento adeguato e corretto dell'unione economica e monetaria.
- (4) Il quadro della governance economica rafforzata dovrebbe basarsi su diverse politiche interconnesse e coerenti fra loro a favore della crescita sostenibile e dell'occupazione, in particolare su una strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione, che ponga l'accento sullo sviluppo e il rafforzamento del mercato interno e promuova

le relazioni commerciali internazionali e la competitività, su un Semestre europeo per il coordinamento rafforzato delle politiche economiche e di bilancio (Semestre europeo), su un quadro efficace per prevenire e correggere i disavanzi pubblici eccessivi [il patto di stabilità e crescita (PSC)], su un solido quadro per prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici, su requisiti minimi per le discipline di bilancio nazionali, nonché su una rafforzata regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari, tra cui la vigilanza macroprudenziale ad opera del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS).

- (5) Il rafforzamento della governance economica dovrebbe includere una più stretta e tempestiva partecipazione del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali. Nel riconoscere che gli interlocutori del Parlamento europeo nell'ambito del dialogo sono le pertinenti istituzioni dell'Unione e i loro rappresentanti, la commissione competente del Parlamento europeo può offrire la possibilità di partecipare ad uno scambio di opinioni allo Stato membro destinatario di una raccomandazione o di una decisione del Consiglio a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, dell'articolo 8, paragrafo 2, o dell'articolo 10, paragrafo 4, del presente regolamento. La partecipazione dello Stato membro a tale scambio di opinioni avviene su base volontaria.
- (6) La Commissione dovrebbe svolgere un ruolo più attivo nella procedura di sorveglianza rafforzata, per quanto concerne le valutazioni specifiche per ciascuno Stato membro, il monitoraggio, le missioni in loco, le raccomandazioni e gli avvertimenti.
- (7) In particolare, la sorveglianza delle politiche economiche degli Stati membri dovrebbe essere estesa al di là della sorveglianza di bilancio per includere un quadro più dettagliato e formale, al fine di prevenire squilibri macroeconomici eccessivi e di aiutare gli Stati membri interessati ad istituire piani correttivi prima che le divergenze si consolidino. Tale estensione della sorveglianza delle politiche economiche dovrebbe svolgersi in parallelo con il rafforzamento della sorveglianza di bilancio.
- (8) Per contribuire a correggere tali squilibri macroeconomici eccessivi, è necessario introdurre a livello legislativo una procedura dettagliata.
- (9) È opportuno integrare la procedura di sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafi 3 e 4, TFUE con norme specifiche per l'individuazione degli squilibri macroeconomici, nonché per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi all'interno dell'Unione. È essenziale che la procedura sia allineata al ciclo annuale di sorveglianza multilaterale.

<sup>(1)</sup> GU C 150 del 20.5.2011, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU C 218 del 23.7.2011, pag. 53.

<sup>(3)</sup> Posizione del Parlamento europeo del 28 settembre 2011 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio dell'8 novembre 2011.

- (10) Tale procedura dovrebbe istituire un meccanismo di allerta per la rapida individuazione degli squilibri macroeconomici emergenti e dovrebbe basarsi sull'uso di un «quadro di valutazione» indicativo e trasparente, comprensivo di soglie indicative, accompagnato da un'analisi economica. Quest'ultima dovrebbe tenere conto, tra l'altro, della convergenza nominale e reale all'interno e all'esterno della zona euro.
- (11) Per poter funzionare in modo efficace in quanto elemento del meccanismo di allerta, il «quadro di valutazione» dovrebbe essere composto di un numero limitato di indicatori economici, finanziari e strutturali attinenti all'individuazione di squilibri macroeconomici, con soglie indicative corrispondenti. Gli indicatori e le soglie dovrebbero essere adeguati quando necessario, al fine di adattarli alla natura mutevole degli squilibri macroeconomici, dovuta tra l'altro all'evoluzione dei rischi per la stabilità macroeconomica, così da tenere in considerazione la maggiore quantità possibile di dati statistici pertinenti. Gli indicatori non dovrebbero essere intesi di per sé come obiettivi per la politica economica, ma come strumenti per tenere conto del carattere evolutivo degli squilibri macroeconomici all'interno dell'Unione.
- (12) La Commissione dovrebbe cooperare strettamente con il Parlamento europeo e il Consiglio nell'elaborazione del quadro di valutazione e degli indicatori macroeconomici e macrofinanziari per gli Stati membri. La Commissione dovrebbe presentare alle commissioni competenti del Parlamento europeo e al Consiglio proposte di commenti sui piani di istituzione e adeguamento degli indicatori e delle soglie. La Commissione dovrebbe informare il Parlamento europeo e il Consiglio in merito ad eventuali modifiche degli indicatori e delle soglie e spiegare le ragioni che sottendono tali modifiche.
- (13) Nel mettere a punto il quadro di valutazione, dovrebbe essere prestata la debita attenzione anche alla capacità di tenere conto di circostanze economiche eterogenee, compresi gli effetti di convergenza.
- (14) Il superamento di una o più soglie indicative non è necessariamente sintomo di imminenti squilibri macroeconomici, dato che la definizione delle politiche economiche dovrebbe tenere conto delle interazioni tra le variabili macroeconomiche. Non è opportuno trarre conclusioni da una lettura automatica del quadro di valutazione: l'analisi economica dovrebbe garantire che tutte le informazioni, indipendentemente dal fatto che provengano dal «quadro di valutazione» o meno, siano valutate in prospettiva e diventino parte di un'analisi globale.
- (15) Sulla base della procedura di sorveglianza multilaterale e del meccanismo di allerta, ovvero in caso di inattesi e significativi sviluppi economici che richiedano un'analisi urgente ai fini del presente regolamento, la Commissione dovrebbe individuare gli Stati membri da sottoporre ad un esame approfondito. Tale esame dovrebbe essere effettuato senza presumere che esista uno squilibrio e dovrebbe comprendere un'analisi esauriente delle fonti di squilibrio nello Stato membro in questione, tenendo debitamente conto delle condizioni e circostanze economiche specifiche per paese e di un'ampia gamma di strumenti analitici, indicatori e informazioni qualitative caratteristici per paese. Gli Stati membri dovrebbero collaborare all'elaborazione di tale esame approfondito da parte della Commissione, per garantire che le informazioni a sua disposizione siano il più possibile complete e corrette. Inoltre, la Commissione dovrebbe tenere in debita considerazione altre informazioni che, secondo lo Stato membro interessato, sono significative e che tale Stato membro ha sottoposto alla Commissione e al Consiglio.
- (16) L'esame approfondito dovrebbe essere discusso in sede di Consiglio e di Eurogruppo per gli Stati membri la cui moneta è l'euro. L'esame approfondito dovrebbe tenere conto, ove opportuno, delle raccomandazioni o degli inviti rivolti dal Consiglio agli Stati membri presi in esame e adottati conformemente agli articoli 121, 126 e 148 TFUE e ai sensi degli articoli 6, 7 e 8 del presente regolamento, e delle politiche previste dallo Stato membro preso in esame, specificate nei suoi programmi nazionali di riforma, nonché delle migliori pratiche internazionali riguardo agli indicatori e alle metodologie. Qualora decida di effettuare un esame approfondito in caso di inattesi e significativi sviluppi economici che richiedano un'analisi urgente, la Commissione ne dovrebbe informare lo Stato membro interessato.
- (17) Nel valutare gli squilibri macroeconomici, è opportuno considerare la loro gravità e le loro potenziali conseguenze negative, sul piano economico e finanziario, che accrescono la vulnerabilità dell'economia dell'Unione e costituiscono una minaccia per il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria. È necessario intervenire in tutti gli Stati membri per sanare gli squilibri macroeconomici e le divergenze in materia di competitività, in particolare nella zona euro. Tuttavia, la natura, l'importanza e l'urgenza delle sfide politiche possono differire in modo significativo da uno Stato membro all'altro. Date le vulnerabilità e le dimensioni dell'aggiustamento richiesto, l'intervento politico è particolarmente urgente negli Stati membri che presentano costantemente notevoli disavanzi della bilancia commerciale e perdite di competitività. Inoltre, negli Stati membri che accumulano avanzi elevati delle partite correnti, le politiche dovrebbero mirare a individuare e ad attuare misure che contribuiscano a rafforzare la domanda interna e il potenziale di crescita.

- (18) Si dovrebbe inoltre tenere conto della capacità di adattamento economico e dei precedenti dello Stato membro interessato sul piano della conformità alle raccomandazioni già emesse ai sensi del presente regolamento e alle altre raccomandazioni emesse ai sensi dell'articolo 121 TFUE nel quadro della sorveglianza multilaterale, in particolare gli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione.
- (19) Una procedura intesa a monitorare e a correggere gli squilibri macroeconomici negativi, composta di elementi preventivi e correttivi, richiederà strumenti di sorveglianza rafforzata, basati su quelli utilizzati nella procedura di sorveglianza multilaterale. Essa può prevedere missioni di sorveglianza rafforzate negli Stati membri da parte della Commissione, in collegamento con la Banca centrale europea (BCE), per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, ovvero per gli Stati membri che partecipano all'accordo del 16 marzo 2006 tra la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti alla zona euro che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la terza fase dell'unione economica e monetaria <sup>(1)</sup> (ERM2), oltre alla presentazione di rapporti supplementari da parte degli Stati membri in caso di squilibri gravi, compresi quelli che mettono a rischio il corretto funzionamento dell'unione economica e monetaria. Le parti sociali e gli altri soggetti interessati a livello nazionale sono, ove opportuno, coinvolti nel dialogo.
- (20) Se sono individuati squilibri macroeconomici, è opportuno indirizzare raccomandazioni allo Stato membro interessato, se del caso con il contributo dei pertinenti comitati, per fornire indicazioni circa la risposta politica adeguata. La risposta politica dello Stato membro interessato dovrebbe essere tempestiva e utilizzare tutti gli strumenti politici disponibili, sotto il controllo delle autorità pubbliche. I soggetti interessati competenti a livello nazionale, parti sociali comprese, dovrebbero, ove opportuno, partecipare a norma del TFUE e delle disposizioni giuridiche e delle politiche nazionali. La risposta politica dovrebbe essere adattata all'ambiente e alla situazione specifici dello Stato membro interessato e riguardare i principali settori della politica economica, tra i quali figurano potenzialmente le politiche di bilancio e dei salari, i mercati del lavoro, i mercati dei prodotti e dei servizi e la regolamentazione del settore finanziario. È opportuno tenere conto degli impegni assunti nell'ambito degli accordi per l'ERM2.
- (21) Le segnalazioni e le raccomandazioni del CERS agli Stati membri o all'Unione riguardano i rischi di natura macrofinanziaria. Tali rischi dovrebbero anche giustificare, se del caso, adeguate azioni di follow-up da parte della Commissione nell'ambito della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. È opportuno osservare rigorosamente l'indipendenza e la riservatezza del CERS.
- (22) Se sono individuati gravi squilibri macroeconomici, o anche squilibri che mettono a rischio il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria, dovrebbe essere avviata una procedura per gli squilibri eccessivi, che può prevedere raccomandazioni allo Stato membro, il rafforzamento dei requisiti di sorveglianza e di monitoraggio e, per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, la possibilità di intervenire ai sensi del regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nell'area euro <sup>(2)</sup> se lo Stato membro interessato omette ripetutamente di intraprendere un'azione correttiva.
- (23) Uno Stato membro soggetto alla procedura per gli squilibri eccessivi dovrebbe stabilire un piano d'azione correttivo che specifichi i dettagli delle sue politiche intese ad attuare le raccomandazioni del Consiglio. Tale piano d'azione correttivo dovrebbe prevedere un calendario per l'attuazione delle misure previste e dovrebbe essere approvato mediante una raccomandazione del Consiglio. Tale raccomandazione dovrebbe essere trasmessa al Parlamento europeo.
- (24) Al Consiglio dovrebbe essere conferito il potere di adottare decisioni individuali che stabiliscono l'inadempimento della raccomandazione adottata dal Consiglio nel contesto di un piano d'azione correttivo. In quanto elemento del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri attuato in seno al Consiglio, come stabilito dall'articolo 121, paragrafo 1, TFUE, dette decisioni individuali sono un seguito integrante delle suddette raccomandazioni adottate dal Consiglio conformemente all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE nel contesto di un piano d'azione correttivo.
- (25) Nell'applicazione del presente regolamento, il Consiglio e la Commissione dovrebbero rispettare pienamente il ruolo dei parlamenti nazionali e delle parti sociali, nonché rispettare le disparità nei sistemi economici nazionali, come ad esempio i sistemi di determinazione delle retribuzioni.
- (26) Se il Consiglio ritiene che uno Stato membro non presenti più uno squilibrio macroeconomico eccessivo, la procedura per gli squilibri eccessivi dovrebbe essere chiusa a seguito dell'abrogazione, da parte del Consiglio su raccomandazione della Commissione, delle pertinenti raccomandazioni. Tale abrogazione dovrebbe essere basata su un'analisi globale della Commissione che dimostri che lo Stato membro ha agito in linea con le pertinenti raccomandazioni del Consiglio e che le cause sottostanti e i rischi associati individuati nella raccomandazione del Consiglio che ha avviato la procedura per gli squilibri eccessivi non sussistono più, tra l'altro tenuto conto degli sviluppi e delle prospettive macroeconomici e degli effetti di ricaduta. La chiusura di una procedura per gli squilibri eccessivi dovrebbe essere resa pubblica.

<sup>(1)</sup> GU C 73 del 25.3.2006, pag. 21.

<sup>(2)</sup> Cfr. pagina 8 della presente Gazzetta ufficiale.

(27) Poiché l'obiettivo del presente regolamento, vale a dire l'istituzione di un quadro efficace per l'individuazione degli squilibri macroeconomici e la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi non può essere realizzato in misura sufficiente dagli Stati membri a causa delle forti interazioni commerciali e finanziarie esistenti tra di loro, nonché dell'impatto delle politiche economiche nazionali sull'Unione e sull'intera zona euro, e può pertanto essere realizzato meglio a livello di Unione, quest'ultima può adottare misure in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## CAPO I

### OGGETTO E DEFINIZIONI

#### Articolo 1

##### Oggetto

1. Il presente regolamento stabilisce disposizioni dettagliate volte ad individuare gli squilibri macroeconomici e a prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici eccessivi all'interno dell'Unione.

2. Il presente regolamento è applicato nel contesto del Semestre europeo di cui al regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche <sup>(1)</sup>.

3. L'applicazione del presente regolamento è pienamente conforme all'articolo 152 TFUE e le raccomandazioni adottate a norma del presente regolamento rispettano le prassi nazionali e gli organi preposti alla determinazione delle retribuzioni. Il presente regolamento tiene altresì conto l'articolo 28 della Carta di diritti fondamentali dell'Unione europea, pertanto non pregiudica il diritto di negoziare, concludere o applicare accordi collettivi e di intraprendere azioni collettive in conformità del diritto e delle prassi nazionali.

#### Articolo 2

##### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si intende per:

1) «squilibri»: ogni tendenza che possa determinare sviluppi macroeconomici che hanno, o potrebbero avere, effetti negativi sul corretto funzionamento dell'economia di uno Stato

membro, dell'Unione economica e monetaria o dell'intera Unione;

2) «squilibri eccessivi»: squilibri gravi, compresi quelli che mettono o potrebbero mettere a rischio il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

## CAPO II

### INDIVIDUAZIONE DEGLI SQUILIBRI

#### Articolo 3

##### Meccanismo di allerta

1. Un meccanismo di allerta è istituito al fine di facilitare la rapida individuazione e il monitoraggio degli squilibri. La Commissione prepara una relazione annuale contenente una valutazione economica e finanziaria qualitativa basata su un quadro di valutazione, con una serie di indicatori, il cui valore è comparato alle relative soglie indicative, come previsto all'articolo 4. La relazione annuale e i valori degli indicatori del quadro di valutazione sono resi pubblici.

2. La relazione annuale della Commissione contiene una valutazione economica e finanziaria in cui l'evoluzione degli indicatori è messa in prospettiva ricorrendo, se necessario, nel valutare l'andamento degli squilibri, ad altri pertinenti indicatori economici e finanziari. Non sono tratte conclusioni da una lettura automatica degli indicatori del quadro di valutazione. La valutazione tiene conto dell'evoluzione degli squilibri nell'Unione e nella zona dell'euro. Nella relazione è inoltre indicato se il superamento delle soglie in uno o più Stati membri indichi il possibile emergere di squilibri. La valutazione degli Stati membri con profondi disavanzi delle partite correnti può essere differente da quella di Stati membri che hanno accumulato ampi avanzi delle partite correnti.

3. Nella relazione annuale sono segnalati gli Stati membri che, secondo la Commissione, possono presentare squilibri o correre il rischio di presentarli.

4. La Commissione trasmette la relazione annuale tempestivamente al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo.

5. Nell'ambito della sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafo 3, TFUE, il Consiglio esamina e sottopone a valutazione globale la relazione annuale della Commissione. L'Eurogruppo esamina la relazione qualora questa faccia riferimento agli Stati membri la cui moneta è l'euro.

#### Articolo 4

##### Quadro di valutazione

1. Il quadro di valutazione con l'insieme degli indicatori è utilizzato come strumento per facilitare la rapida individuazione e il monitoraggio degli squilibri.

<sup>(1)</sup> Cfr. pagina 12 della presente Gazzetta ufficiale.



2. Il quadro di valutazione comprende un numero ristretto di indicatori macroeconomici e macrofinanziari per gli Stati membri; tali indicatori sono pertinenti, pratici, semplici, misurabili e disponibili. Esso consente una rapida individuazione degli squilibri macroeconomici che emergono a breve termine e derivanti da tendenze strutturali e a lungo termine.

3. Il quadro di valutazione dovrebbe comprendere, tra l'altro, indicatori utili ai fini dell'individuazione tempestiva di:

- a) squilibri interni, compresi quelli che possono derivare dall'indebitamento pubblico e privato, dall'evoluzione dei mercati finanziari e dei valori mobiliari, compreso il settore immobiliare, dall'evoluzione del flusso dei prestiti nel settore privato e dall'evoluzione della disoccupazione;
- b) squilibri esterni, compresi quelli derivanti dall'evoluzione delle posizioni delle partite correnti e degli investimenti netti degli Stati membri, dai tassi di cambio effettivi reali, dalle quote di mercato all'esportazione e dai cambiamenti dei prezzi e dei costi, nonché dalla competitività non legata ai prezzi, tenendo in conto le diverse componenti della produttività.

4. Quando procede alla lettura del quadro di valutazione nel meccanismo di allerta, la Commissione dedica attenzione specifica agli sviluppi nell'economia reale, compresi elementi come la crescita economica, la situazione dell'occupazione e della disoccupazione, la convergenza nominale e reale all'interno e all'esterno della zona euro, l'evoluzione della produttività e i relativi fattori pertinenti come gli investimenti esteri e nazionali in ricerca e sviluppo, nonché l'evoluzione settoriale, compresa l'energia, che si ripercuotono sul PIL e sul comportamento delle partite correnti.

Il quadro di valutazione comprende anche soglie indicative per gli indicatori che servono da livelli di allerta. La scelta di indicatori e soglie tende a promuovere la competitività nell'Unione.

Il quadro degli indicatori ha soglie massime e minime di allerta, salvo laddove non opportuno, differenziate a seconda che si tratti di Stati membri appartenenti o meno alla zona euro, se giustificato dalle specificità dell'unione monetaria e da pertinenti circostanze economiche. Nel mettere a punto il quadro di valutazione, è prestata debita attenzione anche alla capacità di tenere conto di circostanze economiche eterogenee, tra cui gli effetti di recupero.

5. L'attività del CESR è tenuta in debita considerazione ai fini dell'elaborazione degli indicatori pertinenti alla stabilità dei mercati finanziari. La Commissione invita il CESR a formulare i suoi pareri per l'elaborazione degli indicatori pertinenti alla stabilità dei mercati finanziari.

6. La Commissione rende pubblici l'insieme degli indicatori e le soglie del quadro di valutazione.

7. La Commissione valuta regolarmente l'adeguatezza del quadro di controllo, ivi incluse la composizione degli indicatori, le soglie fissate e la metodologia impiegata, ed effettua adattamenti o modifiche se necessario. La Commissione rende pubbliche le modifiche alla composizione del quadro di controllo e alle relative soglie, nonché alla metodologia su cui è basato.

8. La Commissione aggiorna i valori attribuiti agli indicatori che figurano nel quadro di valutazione almeno una volta all'anno.

#### Articolo 5

##### Esame approfondito

1. Tenuto debitamente conto delle discussioni in seno al Consiglio e all'Eurogruppo, di cui all'articolo 3, paragrafo 5, o in caso di inattesi e significativi sviluppi economici che richiedano un'analisi urgente ai fini del presente regolamento, la Commissione effettua un esame approfondito per ogni Stato membro che, a suo avviso, può presentare squilibri o correre il rischio di presentarli.

L'esame approfondito si fonda su un'indagine dettagliata delle circostanze specifiche per paese, compresa la diversità delle posizioni di partenza degli Stati membri; esso analizza un'ampia gamma di variabili economiche e si avvale di strumenti analitici e di dati qualitativi specifici per paese. Esso riconosce le specificità nazionali in materia di relazioni industriali e dialogo sociale.

La Commissione tiene altresì in debita considerazione altre informazioni che, lo Stato membro interessato considera significative e che tale Stato membro ha inoltrato alla Commissione stessa.

La Commissione effettua il proprio esame approfondito congiuntamente alle missioni di sorveglianza nello Stato membro interessato di cui all'articolo 13.

2. L'esame approfondito della Commissione consiste, fra l'altro, nel valutare se lo Stato membro in questione presenti squilibri e se questi possano costituire squilibri eccessivi. Essa analizza la fonte degli squilibri individuati nel quadro delle circostanze economiche prevalenti, comprese le profonde interazioni commerciali e finanziarie tra gli Stati membri e le ricadute delle politiche economiche nazionali. L'esame analizza gli sviluppi pertinenti connessi alla strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione. Esso considera altresì la pertinenza degli sviluppi economici nell'Unione e nella zona euro nel suo complesso. Lo stesso prende in considerazione in particolare:

- a) se del caso, le raccomandazioni o gli inviti formulati dal Consiglio agli Stati membri presi in esame, adottati in conformità agli articoli 121, 126 e 148 TFUE e agli articoli 6, 7, 8 e 10 del presente regolamento;

- b) le politiche previste dallo Stato membro preso in esame, specificate nel suo programma nazionale di riforma e, ove opportuno, nel suo programma di stabilità e di convergenza;
- c) qualsiasi raccomandazione o allerta indirizzata dal CESR in merito ai rischi sistemici rivolta allo Stato membro preso in esame o rilevante per esso. Occorre osservare il regime di riservatezza del CESR.

3. La Commissione informa il Parlamento europeo e il Consiglio in merito ai risultati dell'esame approfondito e li rende pubblici.

#### Articolo 6

##### Misure preventive

1. Qualora, sulla base dell'esame approfondito di cui all'articolo 5, la Commissione ritenga che uno Stato membro presenti degli squilibri, essa ne informa di conseguenza il Parlamento europeo, il Consiglio e l'Eurogruppo. Il Consiglio, su raccomandazione della Commissione e conformemente alla procedura di cui all'articolo 121, paragrafo 2, TFUE, può rivolgere allo Stato membro in questione le necessarie raccomandazioni.
2. Il Consiglio informa il Parlamento europeo della raccomandazione e la rende pubblica.
3. Le raccomandazioni del Consiglio e della Commissione sono pienamente conformi all'articolo 152 TFUE e tengono conto dell'articolo 28 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.
4. Il Consiglio rivede la propria raccomandazione su base annua nel contesto del Semestre europeo e può adattarla in conformità al paragrafo 1.

#### CAPO III

##### PROCEDURA PER GLI SQUILIBRI ECCESSIVI

#### Articolo 7

##### Avvio della procedura per gli squilibri eccessivi

1. Qualora, sulla base dell'esame approfondito di cui all'articolo 5, la Commissione ritenga che uno Stato membro presenti squilibri eccessivi, essa ne informa di conseguenza il Parlamento europeo, il Consiglio e l'Eurogruppo.

La Commissione informa inoltre le competenti autorità europee di vigilanza e il CESR, che è invitato ad adottare le misure che ritiene necessarie.

2. Su raccomandazione della Commissione il Consiglio può, in conformità all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE adottare una raccomandazione che stabilisca l'esistenza di uno squilibrio ec-

cessivo e che raccomandi allo Stato membro interessato l'adozione di misure correttive.

La raccomandazione del Consiglio precisa la natura e le implicazioni degli squilibri e specifica una serie di raccomandazioni strategiche da seguire e il termine entro cui lo Stato membro interessato deve presentare un piano d'azione correttivo. Il Consiglio, in conformità all'articolo 121, paragrafo 4, TFUE può decidere di rendere pubblica la sua raccomandazione.

#### Articolo 8

##### Piano d'azione correttivo

1. Ogni Stato membro per il quale sia stata avviata una procedura per gli squilibri eccessivi presenta alla Commissione e al Consiglio un piano d'azione correttivo basato sulla raccomandazione del Consiglio di cui all'articolo 7, paragrafo 2, entro un termine ivi individuato. Il piano d'azione correttivo dispone le misure specifiche che lo Stato membro interessato ha attuato, o intende attuare, e prevede un calendario per la loro esecuzione. Il piano d'azione correttivo tiene conto dell'impatto economico e sociale di queste azioni politiche ed è coerente con gli indirizzi di massima per le politiche economiche e gli orientamenti in materia di occupazione.
2. Entro due mesi dalla presentazione del piano d'azione correttivo e sulla base di una relazione della Commissione, il Consiglio valuta il piano d'azione correttivo. Qualora, sulla base di una raccomandazione della Commissione, il Consiglio consideri il piano di azione sufficiente, lo approva mediante una raccomandazione in cui elenca le misure specifiche necessarie e i termini per la loro adozione e stabilisce un calendario per la sorveglianza che tiene debitamente conto dei canali di trasmissione e del lungo lasso di tempo che può trascorrere tra l'azione correttiva e l'effettiva soluzione degli squilibri.
3. Se, sulla base di una raccomandazione della Commissione, il Consiglio considera le azioni ovvero i termini previsti dal piano di azione correttiva insufficienti, adotta una raccomandazione indirizzata allo Stato membro in cui chiede di presentare un nuovo piano d'azione correttivo, di norma entro due mesi. Il Consiglio esamina il nuovo piano d'azione correttivo conformemente alla procedura di cui al presente articolo.
4. Il piano d'azione correttivo, la relazione della Commissione e la raccomandazione del Consiglio di cui ai paragrafi 2 e 3 sono resi pubblici.

#### Articolo 9

##### Monitoraggio delle misure correttive

1. La Commissione vigila sull'attuazione della raccomandazione del Consiglio adottata a norma dell'articolo 8, paragrafo 2. A tal fine, lo Stato membro presenta al Consiglio e alla Commissione, a intervalli regolari, delle relazioni intermedie la cui periodicità è decisa dal Consiglio nella raccomandazione di cui all'articolo 8, paragrafo 2.

2. Il Consiglio rende pubbliche le relazioni intermedie degli Stati membri.

3. La Commissione effettua missioni di sorveglianza rafforzata presso lo Stato membro interessato per controllare l'attuazione del piano d'azione correttivo, insieme alla BCE, qualora tali missioni riguardino Stati membri la cui moneta è l'euro o Stati membri ammessi all'ERM2. La Commissione, qualora opportuno, associa al dialogo le parti sociali e gli altri portatori di interesse nazionali in occasione di tali missioni.

4. In caso di pertinenti cambiamenti sostanziali delle circostanze economiche, il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, può modificare le raccomandazioni adottate ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 2, secondo la procedura di cui allo stesso articolo. Ove opportuno il Consiglio invita lo Stato membro interessato a presentare un piano d'azione correttivo riveduto, e valuta il piano di azione riveduto secondo la procedura prevista dall'articolo 8.

#### Articolo 10

##### Valutazione delle misure correttive

1. Sulla base di una relazione della Commissione, il Consiglio valuta se lo Stato membro interessato ha adottato le misure correttive raccomandate in conformità alla raccomandazione del Consiglio formulata ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 2.

2. La Commissione rende pubblica la relazione.

3. Il Consiglio effettua la valutazione entro il termine stabilito dal Consiglio nelle raccomandazioni adottate ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 2.

4. Qualora il Consiglio ritenga che lo Stato membro non abbia preso le misure correttive raccomandate, esso, sulla base di una raccomandazione della Commissione, adotta una decisione in cui stabilisce l'inadempimento, assieme ad una raccomandazione che fissa nuovi termini per l'adozione delle misure correttive. In tal caso, il Consiglio informa il Consiglio europeo e sono rese pubbliche le conclusioni delle missioni di sorveglianza di cui all'articolo 9, paragrafo 3.

La raccomandazione della Commissione che stabilisce l'inadempimento si considera adottata dal Consiglio, a meno che quest'ultimo, a maggioranza qualificata, non decida di respingere la raccomandazione entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. Lo Stato membro interessato può chiedere la convocazione di una riunione del Consiglio entro il suddetto periodo per porre ai voti la decisione in questione.

5. Qualora il Consiglio, sulla base della relazione della Commissione di cui al paragrafo 1, ritenga, che lo Stato membro abbia adottato le misure correttive raccomandate conformemente all'articolo 8, paragrafo 2, la procedura per gli squilibri eccessivi si considera in corso ed è sospesa. Ciononostante, il

monitoraggio prosegue secondo il calendario adottato nella raccomandazione di cui all'articolo 8, paragrafo 2. Il Consiglio rende pubblici i motivi della sospensione della procedura e quelli per cui ritiene adottate le misure correttive specifiche da parte dello Stato membro interessato.

#### Articolo 11

##### Chiusura della procedura per gli squilibri eccessivi

Il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, abroga le raccomandazioni formulate ai sensi degli articoli 7, 8 o 10 non appena ritiene che lo Stato membro interessato non presenti più gli squilibri eccessivi rilevati nella raccomandazione di cui all'articolo 7, paragrafo 2. Il Consiglio rende una dichiarazione pubblica al riguardo.

#### Articolo 12

##### Votazione in seno al Consiglio

Per le misure di cui agli articoli da 7 a 11, il Consiglio delibera senza tener conto del voto del membro del Consiglio che rappresenta lo Stato membro interessato.

#### CAPO IV

##### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 13

##### Missioni di sorveglianza

1. La Commissione garantisce un dialogo permanente con le autorità degli Stati membri conformemente agli obiettivi del presente regolamento. A tal fine la Commissione effettua in particolare missioni allo scopo di valutare la situazione economica nello Stato membro e individuare i rischi o le difficoltà nel rispettare gli obiettivi del presente regolamento.

2. La Commissione può effettuare missioni di sorveglianza rafforzata per gli Stati membri destinatari di raccomandazioni riguardanti la sussistenza di una posizione di squilibrio eccessivo a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, a fini di ispezioni in loco.

3. Qualora lo Stato membro interessato sia uno Stato membro la cui moneta è l'euro o sia ammesso all'ERM2 la Commissione può, se del caso, invitare i rappresentanti della Banca centrale europea a partecipare alle missioni di sorveglianza.

4. La Commissione riferisce al Consiglio sull'esito delle missioni di cui al paragrafo 2 e può, se opportuno, decidere di renderne pubblici i risultati

5. In fase di organizzazione delle missioni di cui al paragrafo 2, la Commissione trasmette le sue conclusioni provvisorie agli Stati membri interessati affinché formulino osservazioni in merito.

*Articolo 14***Dialogo economico**

1. Al fine di intensificare il dialogo tra le istituzioni dell'Unione, in particolare tra il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione, e garantire nel contempo una maggiore trasparenza e responsabilità, la commissione competente del Parlamento europeo può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione nonché, ove opportuno, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo, a discutere dinanzi alla commissione stessa i temi seguenti:

- a) informazioni presentate dal Consiglio in merito agli indirizzi di massima per le politiche economiche a norma dell'articolo 121, paragrafo 2, TFUE;
- b) le indicazioni generali date dalla Commissione agli Stati membri all'inizio del ciclo annuale di sorveglianza;
- c) le conclusioni del Consiglio europeo in merito agli orientamenti per le politiche economiche nel contesto del Semestre europeo;
- d) i risultati della sorveglianza multilaterale condotta a norma del presente regolamento;
- e) le conclusioni del Consiglio europeo in merito agli orientamenti e ai risultati della sorveglianza multilaterale;
- f) il riesame dello svolgimento della sorveglianza multilaterale al termine del Semestre europeo;
- g) le raccomandazioni adottate a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, dell'articolo 8, paragrafo 2, e dell'articolo 10, paragrafo 4, del presente regolamento.

2. La commissione competente del Parlamento europeo può offrire la possibilità di partecipare a uno scambio di opinioni allo Stato membro destinatario di una raccomandazione o decisione del Consiglio a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, dell'articolo 8, paragrafo 2, o dell'articolo 10, paragrafo 4.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Strasburgo, il 16 novembre 2011

*Per il Parlamento europeo*  
Il presidente  
J. BUZEK

*Per il Consiglio*  
Il presidente  
W. SZCZUKA

3. Il Consiglio e la Commissione informano il Parlamento europeo dei risultati conseguiti nell'applicazione del presente regolamento.

*Articolo 15***Relazione annuale**

La Commissione relaziona annualmente in merito all'applicazione del presente regolamento, incluso l'aggiornamento del quadro di valutazione di cui all'articolo 4. Essa presenta i propri risultati al Parlamento europeo e al Consiglio nel contesto del Semestre europeo.

*Articolo 16***Riesame**

1. Entro 14 dicembre 2014, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione rivede e relaziona sull'applicazione del presente regolamento.

Tali relazioni valutano, tra l'altro:

- a) l'efficacia del presente regolamento;
- b) i progressi realizzati in termini di più stretto coordinamento delle politiche economiche e di convergenza duratura delle prestazioni economiche degli Stati membri in conformità al TFUE.

Ove opportuno, tale relazione è corredata di proposte di modifica del presente regolamento.

2. La Commissione invia le relazioni di cui al paragrafo 1 al Parlamento europeo e al Consiglio.

*Articolo 17***Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.



## II

(Atti non legislativi)

## DIRETTIVE

## DIRETTIVA 2011/85/UE DEL CONSIGLIO

dell'8 novembre 2011

relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri

IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 126, paragrafo 14, terzo comma,

vista la proposta della Commissione europea,

visto il parere del Parlamento europeo <sup>(1)</sup>,visto il parere della Banca centrale europea <sup>(2)</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Occorre trarre insegnamenti dalle esperienze fatte durante il primo decennio dell'unione economica e monetaria. I recenti sviluppi economici hanno posto nuove sfide alla conduzione delle politiche di bilancio nell'Unione e hanno messo in evidenza in particolare la necessità di rafforzare la titolarità nazionale e di disporre di requisiti uniformi per quanto riguarda le regole e le procedure inerenti ai quadri di bilancio degli Stati membri. È in particolare necessario specificare che cosa debbono fare le autorità nazionali per rispettare le disposizioni del protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al trattato sull'Unione europea (TUE) e al trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in particolare l'articolo 3.
- (2) Le amministrazioni degli Stati membri e i loro sottosectori mantengono sistemi di contabilità pubblica che includono elementi come la registrazione delle operazioni contabili, il controllo interno, l'informativa finanziaria e l'audit. Tali sistemi dovrebbero essere distinti dai dati statistici, i quali riguardano i risultati delle finanze pubbliche basati sulle metodologie statistiche, e dalle previsioni o dalle azioni di formazione del bilancio, le quali riguardano le finanze pubbliche future.

(3) L'esistenza di pratiche complete e affidabili in materia di contabilità pubblica per tutti i sottosectori dell'amministrazione pubblica è una condizione preliminare per la produzione di statistiche di elevata qualità che siano comparabili da uno Stato membro all'altro. Un controllo interno dovrebbe garantire che le norme in vigore siano applicate in tutto il sottosectore dell'amministrazione pubblica. Un audit indipendente eseguito da istituzioni pubbliche quali le Corti dei conti o da organismi privati di audit dovrebbe promuovere le migliori prassi internazionali.

(4) La disponibilità dei dati di bilancio è fondamentale per il corretto funzionamento del quadro di sorveglianza dei bilanci dell'Unione. La disponibilità periodica di dati di bilancio aggiornati e affidabili è la chiave per un monitoraggio corretto e tempestivo che a sua volta consenta la pronta adozione di provvedimenti nel caso di un andamento imprevisto del bilancio. Un elemento cruciale per garantire la qualità dei dati di bilancio è la trasparenza, che presuppone che tali dati debbano essere periodicamente disponibili al pubblico.

(5) Per quanto riguarda le statistiche, il regolamento (CE) n. 223/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2009, sulle statistiche europee <sup>(3)</sup> ha istituito un quadro legislativo per la produzione di statistiche europee ai fini dell'elaborazione, dell'applicazione, del monitoraggio e della valutazione delle politiche dell'Unione. Tale regolamento ha altresì fissato i principi inerenti allo sviluppo, alla produzione e alla diffusione di statistiche europee, vale a dire indipendenza professionale, imparzialità, obiettività, affidabilità, segreto statistico e favorevole rapporto costi-benefici, fornendo definizioni precise di ciascuno di questi principi. Il regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio, del 25 maggio 2009, relativo all'applicazione del protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea <sup>(4)</sup> ha rafforzato il potere della Commissione di verificare i dati statistici utilizzati per la procedura per i disavanzi eccessivi.

<sup>(1)</sup> Parere del Parlamento europeo del 28 settembre 2011 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale).

<sup>(2)</sup> GU C 150 del 20.5.2011, pag. 1.

<sup>(3)</sup> GU L 87 del 31.3.2009, pag. 164.

<sup>(4)</sup> GU L 145 del 10.6.2009, pag. 1.

- (6) Le definizioni dei termini «pubblico», «disavanzo» e «investimento» sono formulate nel protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi con riferimento al Sistema europeo di conti economici integrati (SEC), sostituito dal Sistema europeo dei conti regionali e nazionali nella Comunità, adottato mediante regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio, del 25 giugno 1996, sul Sistema europeo dei conti regionali e nazionali nella Comunità <sup>(1)</sup> («SEC 95»).
- (7) La disponibilità e la qualità dei dati SEC 95 è fondamentale per assicurare il corretto funzionamento del quadro di sorveglianza di bilancio dell'Unione. Il SEC 95 si basa su informazioni fornite secondo il principio di competenza. Tuttavia, tali statistiche di bilancio secondo il principio di competenza si basano su una precedente compilazione dei dati di cassa, o dati equivalenti. Questi ultimi possono essere determinanti per un migliore e tempestivo monitoraggio di bilancio al fine di evitare il tardivo rilevamento di errori di bilancio rilevanti. La disponibilità di serie temporali di dati di cassa relativi all'andamento del bilancio può rivelare modalità che richiedono una più stretta sorveglianza. I dati sulla contabilità di cassa (o dati equivalenti della contabilità pubblica se i dati sulla contabilità di cassa non sono disponibili) da pubblicare dovrebbero comprendere almeno un saldo globale, le entrate totali e le spese totali. In casi giustificati, per esempio qualora esistano numerosi organismi amministrativi locali, si potrebbero pubblicare tempestivamente i dati in base a opportune tecniche di stima fondate su un campione di amministrazioni, ed effettuare una successiva revisione in base ai dati completi.
- (8) Previsioni macroeconomiche e di bilancio distorte e irrealistiche possono ostacolare considerevolmente l'efficacia della programmazione di bilancio e di conseguenza mettere a repentaglio l'impegno in materia di disciplina di bilancio, mentre la trasparenza e la discussione delle metodologie previsionali possono aumentare notevolmente la qualità delle previsioni macroeconomiche e di bilancio utilizzate per la programmazione di bilancio.
- (9) Un elemento cruciale per garantire l'uso di previsioni realistiche per la conduzione delle politiche di bilancio è la trasparenza, che dovrebbe comportare la disponibilità pubblica non soltanto delle previsioni macroeconomiche e di bilancio ufficiali preparate per la pianificazione di bilancio, ma anche delle metodologie, delle ipotesi e dei parametri pertinenti sui quali tali previsioni si basano.
- (10) Un'analisi di sensibilità e le proiezioni di bilancio corrispondenti che completano lo scenario macrofiscale più probabile consentono di analizzare come evolverebbero le principali variabili di bilancio a fronte di varie ipotesi riguardanti i tassi di interesse e di crescita e riducono pertanto notevolmente il rischio che la disciplina di bilancio sia messa a repentaglio da errori di previsione.
- (11) Le previsioni della Commissione e le informazioni relative ai modelli sui quali tali previsioni si basano possono offrire agli Stati membri un utile termine di riferimento per il loro scenario macrofiscale più probabile, rafforzando la validità delle previsioni utilizzate per la programmazione di bilancio. Tuttavia, la misura in cui ci si può attendere che gli Stati membri confrontino le previsioni utilizzate per la programmazione di bilancio con le previsioni della Commissione varia secondo la tempistica dell'elaborazione delle previsioni e la comparabilità delle metodologie e delle ipotesi di previsione. Le previsioni di altri organismi indipendenti possono anch'esse fornire utili parametri di riferimento.
- (12) Le differenze significative tra lo scenario macrofiscale scelto e le previsioni della Commissione dovrebbero essere descritte e argomentate, in particolare se il livello o l'aumento delle variabili delle ipotesi esterne si discostano in modo significativo dai valori indicati nelle previsioni della Commissione.
- (13) Tenuto conto dell'interdipendenza tra i bilanci degli Stati membri e il bilancio dell'Unione, al fine di assistere gli Stati membri nella preparazione delle loro previsioni di bilancio, la Commissione dovrebbe fornire previsioni per le spese dell'Unione sulla base del livello di spesa programmato nell'ambito del quadro finanziario pluriennale.
- (14) Onde facilitare l'elaborazione delle previsioni utilizzate per la pianificazione di bilancio e chiarire le differenze tra le previsioni degli Stati membri e quelle della Commissione, ogni Stato membro dovrebbe avere la possibilità, su base annua, di discutere con la Commissione delle ipotesi alla base della preparazione delle previsioni macroeconomiche e di bilancio.
- (15) La qualità delle previsioni macroeconomiche e di bilancio ufficiali viene sostanzialmente rafforzata se esse sono soggette a una valutazione periodica, imparziale e completa basata su criteri obiettivi. Una valutazione completa comprende l'esame delle ipotesi economiche, il raffronto con le previsioni preparate da altre istituzioni e la valutazione dell'attendibilità delle previsioni passate.
- (16) Considerato che è documentato che quadri di bilancio nazionali basati sulle regole servono a rafforzare la titolarità nazionale delle norme fiscali dell'Unione e a promuovere la disciplina di bilancio degli Stati membri, regole di bilancio numeriche nazionali solide, specifiche per ciascun paese e coerenti con gli obiettivi di bilancio a livello dell'Unione, dovrebbero essere un pilastro del quadro rafforzato dell'Unione per la sorveglianza dei bilanci. Regole di bilancio numeriche solide dovrebbero

<sup>(1)</sup> GU L 310 del 30.11.1996, pag. 1.

- prevedere obiettivi chiaramente definiti nonché i meccanismi per un monitoraggio effettivo e tempestivo. Tali regole dovrebbero basarsi su un'analisi affidabile e indipendente, eseguita da organismi indipendenti od organismi dotati di autonomia funzionale rispetto alle autorità di bilancio degli Stati membri. Inoltre, l'esperienza politica ha dimostrato che le regole di bilancio numeriche funzionano effettivamente solo se la mancata osservanza produce conseguenze, anche se si tratta solo di costi sul piano della reputazione.
- (17) In virtù del protocollo n. 15 su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord allegato al TUE e al TFUE, i valori di riferimento di cui al protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato a tali trattati non sono direttamente vincolanti per il Regno Unito. L'obbligo di dotarsi di regole di bilancio numeriche che promuovano effettivamente l'osservanza dei valori di riferimento specifici per il disavanzo eccessivo, nonché l'obbligo correlato di garantire che gli obiettivi pluriennali stabiliti nei quadri di bilancio a medio termine siano coerenti con tali regole non dovranno pertanto applicarsi al Regno Unito
- (18) È opportuno che gli Stati membri evitino politiche di bilancio procicliche, mentre gli sforzi di risanamento delle finanze pubbliche dovrebbero essere maggiori in periodi di congiuntura favorevole. Regole numeriche di bilancio ben definite consentono il raggiungimento di questi obiettivi e dovrebbero riflettersi nella legislazione di bilancio annuale degli Stati membri.
- (19) La programmazione di bilancio nazionale può essere coerente sia con la parte preventiva che con la parte correttiva del patto di stabilità e crescita (PSC) solo se adotta una prospettiva pluriennale e mira in particolare al raggiungimento degli obiettivi di bilancio a medio termine. I quadri di bilancio a medio termine sono fondamentali per garantire che i quadri di bilancio degli Stati membri siano coerenti con la normativa dell'Unione. Nello spirito del regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche<sup>(1)</sup>, e del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi<sup>(2)</sup>, la parte preventiva e la parte correttiva del PSC non debbono essere considerate separatamente l'una dall'altra.
- (20) Sebbene l'approvazione della legislazione di bilancio annuale sia il passo fondamentale di un processo di bilancio nel corso del quale vengono adottate negli Stati membri importanti decisioni in materia di bilancio, la maggior parte delle misure finanziarie hanno implicazioni sul bilancio che vanno ben oltre il ciclo di bilancio annuale.
- Una prospettiva annuale non costituisce pertanto una base adeguata per politiche di bilancio solide. Per incorporare la prospettiva finanziaria pluriennale del quadro di sorveglianza dei bilanci dell'Unione, occorre che la programmazione della legislazione di bilancio annuale si basi su una programmazione di bilancio pluriennale derivante dal quadro di bilancio a medio termine.
- (21) È opportuno che tale quadro di bilancio a medio termine contenga, tra l'altro, proiezioni di ogni voce di spesa e di entrata importante per l'esercizio di bilancio in corso e oltre, basate sull'ipotesi di politiche invariate. Occorre che ciascuno Stato membro sia in grado di definire opportunamente le politiche invariate e tale definizione deve essere resa pubblica, unitamente alle ipotesi che comporta, alle metodologie e agli altri parametri pertinenti.
- (22) La direttiva non dovrebbe pregiudicare un governo neoeletto di uno Stato membro dall'aggiornare il proprio quadro di bilancio a medio termine per riflettere le proprie nuove priorità programmatiche. In tal caso il nuovo governo dovrebbe evidenziare le differenze con il precedente quadro di bilancio a medio termine.
- (23) Le disposizioni del quadro di sorveglianza dei bilanci istituito dal TFUE e in particolare il PSC si applicano all'amministrazione pubblica nel suo insieme, che comprende i sottosettori amministrazione centrale, amministrazioni di Stati federati, amministrazioni locali ed enti di previdenza e assistenza sociale, come definiti nel regolamento (CE) n. 2223/96.
- (24) Un numero significativo di Stati membri ha registrato un consistente decentramento in materia di bilancio, con la devoluzione di poteri di bilancio ad amministrazioni subnazionali. Il ruolo spettante a tali amministrazioni subnazionali nel garantire il rispetto del PSC è quindi notevolmente cresciuto e occorre prestare particolare attenzione nel garantire che tutti i sottosettori dell'amministrazione pubblica siano debitamente coperti dagli obblighi e dalle procedure previste nei quadri di bilancio nazionali, in particolare ma non esclusivamente in tali Stati membri.
- (25) Per promuovere efficacemente la disciplina di bilancio e la sostenibilità delle finanze pubbliche, occorre che i quadri di bilancio riguardino tali finanze nella loro totalità. Per questa ragione è opportuno riservare particolare attenzione alle operazioni di organismi e fondi dell'amministrazione pubblica che non rientrano nei bilanci ordinari a livello di sottosettori che hanno un impatto immediato o a medio termine sulle posizioni di bilancio degli Stati membri. La loro incidenza combinata sui saldi e il debito dell'amministrazione pubblica dovrebbe essere presentata nel quadro dei processi di bilancio annuali e dei piani di bilancio a medio termine.

<sup>(1)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

- (26) Analogamente, è opportuno riservare la debita attenzione all'esistenza di passività potenziali. Più in dettaglio, le passività potenziali comprendono eventuali obbligazioni che dipendono dal verificarsi o meno di eventi futuri incerti o da obbligazioni effettive il cui pagamento è improbabile o il cui ammontare non può essere determinato in modo attendibile. Esse comprendono per esempio informazioni pertinenti su garanzie pubbliche, crediti deteriorati e passività derivanti dalla gestione delle imprese pubbliche, comprese, ove opportuno, la verosimile e potenziale data della spesa relative a passività potenziali. Si dovrebbero prendere in debita considerazione le sensibilità del mercato.
- (27) La Commissione dovrebbe monitorare periodicamente l'attuazione della presente direttiva. Si dovrebbero individuare e condividere le migliori prassi per quanto concerne le disposizioni della presente direttiva relativi ai diversi aspetti dei quadri di bilancio nazionali.
- (28) Poiché l'obiettivo della presente direttiva, vale a dire il rispetto uniforme della disciplina di bilancio come richiesto dal TFUE, non può essere realizzato in modo sufficiente dagli Stati membri e può quindi essere realizzato meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (29) Conformemente al punto 34 dell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio»<sup>(1)</sup>, gli Stati membri sono incoraggiati a redigere e rendere pubblici, nell'interesse proprio e dell'Unione, prospetti indicanti, per quanto possibile, la concordanza tra la presente direttiva e i provvedimenti di attuazione,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

#### CAPO I

##### OGGETTO E DEFINIZIONI

###### Articolo 1

La presente direttiva stabilisce regole dettagliate riguardanti le caratteristiche dei quadri di bilancio degli Stati membri. Tali regole sono necessarie perché sia garantita l'osservanza da parte degli Stati membri dell'obbligo, derivante dal TFUE, di evitare disavanzi pubblici eccessivi.

###### Articolo 2

Ai fini della presente direttiva si applicano le definizioni di «pubblico», «disavanzo» e «investimento» di cui all'articolo 2 del protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi

<sup>(1)</sup> GU C 321 del 31.12.2003, pag. 1.

allegato al TUE e al TFUE. Si applica la definizione di sottosectori dell'amministrazione pubblica di cui al punto 2.70 dell'allegato A del regolamento (CE) n. 2223/96 (SEC 95).

Si applica, inoltre, la seguente definizione:

«quadro di bilancio»: serie di disposizioni, procedure, norme e istituzioni inerenti alla conduzione delle politiche di bilancio dell'amministrazione pubblica, in particolare:

- a) sistemi di contabilità di bilancio e segnalazione statistica;
- b) regole e procedure riguardanti la preparazione delle previsioni per la programmazione di bilancio;
- c) regole di bilancio numeriche specifiche per paese, che contribuiscono a far sì che la conduzione della politica di bilancio degli Stati membri sia coerente con i loro rispettivi obblighi ai sensi del TFUE, espresse sotto forma di un indicatore sintetico dei risultati di bilancio, come il disavanzo pubblico, il fabbisogno, il debito o uno dei relativi componenti principali;
- d) procedure di bilancio comprendenti le regole procedurali che sono alla base di tutte le fasi del processo di bilancio;
- e) i quadri di bilancio a medio termine vale a dire una serie specifica di procedure di bilancio nazionali che estendono l'orizzonte per la formazione della politica di bilancio oltre il calendario del bilancio annuale, compresa la fissazione delle priorità politiche e degli obiettivi di bilancio a medio termine;
- f) dispositivi di monitoraggio e analisi indipendenti intesi a rafforzare la trasparenza degli elementi del processo di bilancio;
- g) meccanismi e regole che disciplinano le relazioni in materia di bilancio tra le autorità pubbliche dei sottosectori dell'amministrazione pubblica.

#### CAPO II

##### CONTABILITÀ E STATISTICHE

###### Articolo 3

1. Per quanto riguarda i sistemi nazionali di contabilità pubblica, gli Stati membri si dotano di sistemi di contabilità pubblica che coprono in modo completo e uniforme tutti i sottosectori dell'amministrazione pubblica e contengono le informazioni necessarie per generare dati fondati sul principio di competenza al fine di predisporre i dati basati sulle norme SEC 95. Detti sistemi di contabilità pubblica sono soggetti a controllo interno e audit indipendente.

2. Gli Stati membri assicurano che i dati di bilancio di tutti i sotto settori dell'amministrazione pubblica siano disponibili al pubblico tempestivamente e regolarmente come stabilito dal regolamento (CE) n. 2223/96. Gli Stati membri pubblicano in particolare:

- a) i dati sulla contabilità di cassa (o dati equivalenti della contabilità pubblica se i dati sulla contabilità di cassa non sono disponibili) con le seguenti frequenze:
- mensile e prima della fine del mese seguente per quanto riguarda i sotto settori amministrazione centrale, amministrazioni di Stati federati ed enti di previdenza e assistenza sociale, e
  - trimestrale e prima della fine del trimestre seguente per quanto riguarda il sotto settore amministrazioni locali;
- b) una tabella di riconciliazione dettagliata in cui figurano la metodologia di transizione tra i dati sulla contabilità di cassa (o dati equivalenti della contabilità pubblica se i dati sulla contabilità di cassa non sono disponibili) e i dati basati sulle norme SEC 95.

### CAPO III

#### PREVISIONI

##### Articolo 4

1. Gli Stati membri assicurano che la programmazione di bilancio si basi su previsioni macroeconomiche e di bilancio realistiche che utilizzano le informazioni più aggiornate. La programmazione di bilancio si basa sullo scenario macrofiscale più probabile o su uno scenario più prudente. Le previsioni macroeconomiche e di bilancio sono confrontate con le previsioni della Commissione più aggiornate e, se del caso, con quelle di altri organismi indipendenti. Le differenze significative tra lo scenario macrofinanziario scelto e le previsioni della Commissione sono descritte e argomentate, in particolare se il livello o l'aumento delle variabili nelle ipotesi esterne si discostano in modo significativo dai valori indicati nelle previsioni della Commissione.

2. La Commissione rende pubbliche le metodologie, le ipotesi e i parametri pertinenti che supportano le sue previsioni macroeconomiche e di bilancio.

3. Onde sostenere gli Stati membri nella preparazione delle loro previsioni di bilancio, la Commissione fornisce previsioni per le spese dell'Unione basate sul livello di spesa programmato nell'ambito del quadro finanziario pluriennale.

4. Nel quadro di un'analisi di sensibilità, le previsioni macroeconomiche e di bilancio esaminano l'andamento delle principali variabili di bilancio a fronte di varie ipotesi riguardanti i tassi di interesse e di crescita. La gamma di ipotesi alternative utilizzate nelle previsioni macroeconomiche e di bilancio dipende dall'attendibilità delle previsioni passate e deve tentare di tenere conto dei pertinenti scenari di rischio.

5. Gli Stati membri specificano l'istituzione incaricata di elaborare le previsioni macroeconomiche e di bilancio e rendono pubbliche le previsioni macroeconomiche e di bilancio ufficiali preparate per la programmazione di bilancio, comprese le metodologie, le ipotesi e i parametri pertinenti alla base di tali previsioni. Gli Stati membri e la Commissione avviano, con cadenza almeno annuale, un dialogo tecnico sulle ipotesi alla base dell'elaborazione delle previsioni macroeconomiche e di bilancio.

6. Le previsioni macroeconomiche e di bilancio per la programmazione di bilancio sono soggette a una valutazione periodica, imparziale e completa basata su criteri obiettivi, compresa la valutazione ex post. I risultati di tale valutazione sono pubblicati e di essi si terrà opportunamente conto per le future previsioni macroeconomiche e di bilancio. Qualora la valutazione rilevi un errore significativo che si ripercuote sulle previsioni macroeconomiche su un periodo di almeno quattro anni consecutivi, lo Stato membro interessato intraprende le azioni necessarie e le rende pubbliche.

7. I livelli di debito trimestrale e di deficit degli Stati membri sono pubblicati dalla Commissione (Eurostat) con periodicità trimestrale.

### CAPO IV

#### REGOLE DI BILANCIO NUMERICHE

##### Articolo 5

Ciascuno Stato membro si dota di regole di bilancio numeriche specifiche che promuovano effettivamente l'osservanza dei suoi obblighi derivanti dal TFUE nel settore delle politiche di bilancio, nell'ambito di una prospettiva pluriennale per l'intera amministrazione pubblica. Tali regole promuovono in particolare:

- a) il rispetto dei valori di riferimento relativi al disavanzo e al debito fissati conformemente al TFUE;
- b) l'adozione di un orizzonte di programmazione di bilancio pluriennale, che comprende il rispetto dell'obiettivo di bilancio a medio termine dello Stato membro.

##### Articolo 6

1. Fatte salve le disposizioni del TFUE relative al quadro di sorveglianza dei bilanci dell'Unione, le regole di bilancio numeriche specifiche per paese precisano i seguenti elementi:

- a) la definizione degli obiettivi e l'ambito di applicazione delle regole;
- b) il controllo effettivo e tempestivo dell'osservanza delle regole, basato su un'analisi affidabile e indipendente, eseguita da organismi indipendenti od organismi dotati di autonomia funzionale rispetto alle autorità di bilancio degli Stati membri;
- c) le conseguenze in caso di mancata osservanza.



2. Se le regole di bilancio numeriche contengono clausole di salvaguardia, queste ultime prevedono un numero limitato di circostanze specifiche coerente con gli obblighi dello Stato membro derivanti dal TFUE nel settore della politica di bilancio e procedure rigorose in cui è consentito non rispettare temporaneamente la regola.

#### Articolo 7

La legislazione di bilancio annuale degli Stati membri riflette il quadro derivante dalle loro regole di bilancio numeriche in vigore.

#### Articolo 8

Gli articoli da 5 a 7 non si applicano al Regno Unito.

### CAPO V

#### QUADRI DI BILANCIO A MEDIO TERMINE

#### Articolo 9

1. Gli Stati membri istituiscono un quadro di bilancio a medio termine credibile ed efficace che preveda l'adozione di un orizzonte di programmazione di almeno tre anni per assicurare che la programmazione di bilancio nazionale segua una prospettiva di programmazione finanziaria pluriennale.

2. I quadri di bilancio a medio termine includono procedure per stabilire quanto segue:

- a) obiettivi di bilancio pluriennali globali e trasparenti in termini di disavanzo e debito pubblico nonché qualsiasi altro indicatore di bilancio sintetico quale la spesa, assicurando che essi siano conformi alle regole di bilancio numeriche in vigore in virtù del capo IV;
- b) proiezioni di ogni voce di spesa e di entrata importante dell'amministrazione pubblica, con maggiori precisazioni relativamente al livello dell'amministrazione centrale e della previdenza e assistenza sociale, per l'esercizio di bilancio in corso e oltre, basate sull'ipotesi di politiche invariate;
- c) una descrizione delle politiche previste a medio termine che hanno incidenza a livello di amministrazione pubblica suddivise per voce di entrata e di spesa importante, con l'indicazione di come viene realizzato l'aggiustamento verso gli obiettivi di bilancio a medio termine rispetto alle proiezioni basate sull'ipotesi di politiche invariate;
- d) una valutazione dell'impatto che le politiche previste, alla luce della loro incidenza diretta a medio termine sulle finanze pubbliche, potrebbero avere sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

3. Le proiezioni adottate nell'ambito dei quadri di bilancio a medio termine sono basate su proiezioni macroeconomiche e di bilancio realistiche come previsto al capo III.

#### Articolo 10

La legislazione di bilancio annuale è conforme alle disposizioni derivanti dal quadro di bilancio a medio termine. Nello specifico, le proiezioni delle entrate e delle spese e le priorità derivanti dal quadro di bilancio a medio termine di cui all'articolo 9, paragrafo 2, costituiscono la base per la preparazione del bilancio annuale. Qualsiasi scostamento da tali disposizioni è debitamente spiegato.

#### Articolo 11

Nessuna disposizione della presente direttiva impedisce al nuovo governo di uno Stato membro di aggiornare il proprio quadro di bilancio a medio termine per rispecchiare le proprie nuove priorità politiche. In tal caso il nuovo governo indica le differenze con il precedente quadro di bilancio a medio termine.

### CAPO VI

#### TRASPARENZA DELLE FINANZE DELL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA E AMBITO DI APPLICAZIONE COMPLETO DEI QUADRI DI BILANCIO

#### Articolo 12

Gli Stati membri assicurano che tutte le misure adottate per conformarsi ai capi II, III e IV si applichino in modo coerente e riguardino tutti i sottosettori dell'amministrazione pubblica. Ciò richiede in particolare l'uniformità delle norme e procedure contabili nonché l'integrità dei sistemi di raccolta e elaborazione dati sottostanti.

#### Articolo 13

1. Gli Stati membri istituiscono meccanismi appropriati per il coordinamento tra tutti i sottosettori dell'amministrazione pubblica tali da garantire una copertura completa e uniforme di tutti i sottosettori dell'amministrazione pubblica nella programmazione di bilancio, nelle regole di bilancio numeriche specifiche per paese e nella preparazione delle previsioni di bilancio e per l'istituzione di una programmazione pluriennale come previsto in particolare nel quadro di bilancio pluriennale.

2. Per promuovere la responsabilità di bilancio, occorre stabilire chiaramente le competenze di bilancio delle autorità pubbliche nei diversi sottosettori dell'amministrazione pubblica.

#### Articolo 14

1. Nel quadro dei processi di bilancio annuali gli Stati membri identificano e presentano tutti gli organismi e i fondi dell'amministrazione pubblica che non rientrano nei bilanci ordinari a livello di sottosettori, unitamente ad altre informazioni pertinenti. L'incidenza combinata sui saldi e il debito dell'amministrazione pubblica di tali organismi e fondi dell'amministrazione pubblica è presentata nel quadro dei processi di bilancio annuali e dei piani di bilancio a medio termine.

2. Gli Stati membri pubblicano informazioni dettagliate circa l'impatto sulle entrate del minor gettito dovuto alle spese fiscalmente detraibili.

3. Per tutti i sottosettori dell'amministrazione pubblica, gli Stati membri pubblicano informazioni pertinenti sulle passività potenziali che possono avere effetti consistenti sui bilanci pubblici, comprese le garanzie pubbliche, i crediti deteriorati e le passività derivanti dalla gestione delle imprese pubbliche, indicandone l'entità. Gli Stati membri pubblicano altresì informazioni sulle partecipazioni dell'amministrazione pubblica al capitale di imprese private e pubbliche per importi economicamente significativi.

#### CAPO VII

#### DISPOSIZIONI FINALI

##### Articolo 15

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 31 dicembre 2013. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni. Il Consiglio incoraggia gli Stati membri a redigere e rendere pubblici, nell'interesse proprio e dell'Unione, tavole di concordanza indicanti, per quanto possibile, la concordanza tra la direttiva e i provvedimenti di recepimento.

2. Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità di tale riferimento sono decise dagli Stati membri.

3. La Commissione elabora una relazione provvisoria sui progressi compiuti nell'attuazione delle disposizioni principali della presente direttiva sulla base delle informazioni pertinenti degli Stati membri e la trasmette al Parlamento europeo e al Consiglio entro il 14 dicembre 2012.

4. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

##### Articolo 16

1. Entro il 14 dicembre 2018, la Commissione pubblica una relazione sull'adeguatezza della presente direttiva.

2. La revisione valuta, tra l'altro, l'adeguatezza dei seguenti elementi:

- a) requisiti statistici per tutti i sottosettori dell'amministrazione;
- b) la concezione e l'efficacia delle regole di bilancio numeriche negli Stati membri;
- c) il livello generale di trasparenza delle finanze pubbliche negli Stati membri.

3. La Commissione, entro il 31 dicembre 2012, valuta l'adeguatezza dei principi contabili internazionali applicabili al settore pubblico per gli Stati membri.

##### Articolo 17

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

##### Articolo 18

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, l'8 novembre 2011


Per il Consiglio  
Il presidente  
J. VINCENT-ROSTOWSKI







EUROPEAN COMMISSION  
DIRECTORATE GENERAL  
ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

 Ref. Ares(2011)1271959 - 28/11/2011

Brussels, 29/11/2011  
ECFIN

## **Addressing Italy's high-debt/low-growth challenge**

**Report for the attention of the Eurogroup**

## ADDRESSING ITALY'S HIGH-DEBT/LOW-GROWTH CHALLENGE<sup>1</sup>

(REPORT FOR THE ATTENTION OF THE EUROGROUP)

### SOVEREIGN DEBT CRISIS EXACERBATES EXISTING WEAKNESSES

1. **The sovereign debt crisis has now moved from the periphery to Italy and other core euro area countries.** Pressures on Italian sovereign bond yields is particularly acute, reflecting investors' mounting concerns with the sustainability of Italy's large public debt, especially against the background of a lacklustre growth performance and funding problems of the banking sector. Subdued growth adversely affects investors' confidence by: (i) increasing the debt burden relative to the country's capacity to pay; (ii) undermining the credibility of fiscal targets; and (iii) calling into question the feasibility of the politically difficult structural reforms.
2. **Italy's twin challenges of high public debt and low growth pre-date the global financial crisis, rather than follow from it, and explain Italy's vulnerability despite many strengths.** Compared to other euro area countries, Italy entered the global crisis with strong private sector balance sheets and a sound and robust banking sector, and maintained a more prudent fiscal stance during the crisis. Yet it remained vulnerable to a loss of investor's confidence mainly because of its failure to introduce much needed ambitious fiscal and structural reforms in the past decade—when economic conditions were more supportive.
3. **While Italy can weather through a short-lived debt market turbulence, the risks of a full-blown sovereign liquidity crisis can increase rapidly in the absence of a determined policy response.** Thanks to the relatively long average maturity of Italy's public debt (over 7 years) a short-run increase in borrowing costs has a limited impact on its overall interest bill. But persistently high interest rates increase the risk of a self-fulfilling "run" from Italy's sovereign debt. A liquidity crisis could then turn into a solvency crisis, whose repercussions for other large euro area countries would be very acute, given their exposure to the Italian economy.

### POLICY AGENDA: INCREASING GROWTH POTENTIAL AND RESTORING SOUND PUBLIC FINANCES IN A SOCIALLY FAIR WAY

4. **While a euro area solution to the now systemic crisis is necessary, Italy's predicament won't subside unless Italy addresses the root causes of its own vulnerabilities heads-on.** While the current crisis has forced a fundamental reorientation of policies in other countries, it does not change the policy priorities for Italy. The necessary reforms to unleash Italy's growth potential are widely known, having for example been highlighted by the European Commission, the Council, and the European Central Bank on several occasions in the past, most recently in the recommendations and messages addressed to Italy in July and August 2011. With the crisis, their implementation has, however, become even more urgent.

---

<sup>1</sup> This assessment report, prepared in liaison with the European Central Bank, represents the first step in an enhanced surveillance of the implementation of Italy's reform agenda, in line with the mandate received from the HoSG at the October 2011 Euro area summit.

5. **Public debt should be put on a firmly declining path.** Italy's primary fiscal balance compares favourably with many other euro area member states, but a further strong adjustment is required. This should be supported by a fiscal framework that enshrines in the constitution a strong and efficient fiscal rule and promotes expenditure restraint to avoid pressure for excessive tax burden.
6. **Fiscal reforms should also make fiscal policy more growth-friendly.** The tax burden in Italy is very high and not fairly distributed, because of widespread tax evasion. At the same time public expenditure is inflexible reflecting in particular a large share on pensions, where recent reforms—while essential to buttress the system's long term actuarial balance—have very limited payoff in the short-to-medium term. Therefore, in designing the adjustment, expenditure restraint should receive highest priority, while the tax burden should be shifted from labour to consumption and immovable property. The budgetary gains from the reform of the pension system should be further consolidated to allow for savings also in the short-to-medium term. Tax evasion and the cost of tax compliance should be reduced.
7. **All obstacles and bottlenecks limiting the economy's dynamism should be removed.** Italy's dismal growth performance in the past decade is explained by a steady decline in productivity growth. This reflects a host of factors, including inefficient (and in some cases unfair) labour market legislation and arrangements, a business environment which does not foster innovation, the burden of rents and inefficiencies in key sectors shielded from competition, slow and often unreliable enforcement of contracts, low investment in research and development, tax and regulatory obstacles to firms' expansion, etc.
8. **Labour markets should be more effective and responsive to changing economic conditions.** Relative to EU averages, participation and employment rates are low, while long-term unemployment is high among young workers, especially in the South. The creation of new permanent jobs is chronically weak. Past reforms tackled only partially the sources of labour market rigidity, and raised employment rates but at the costs of increased segmentation. Labour legislation continues to offer high protection to insiders, while many outsiders (notably young and female workers) suffer from both precarious jobs and lack of entitlement to unemployment benefits, as a result of an inadequate and fragmented benefit system. Conversely, government-sponsored short-term working schemes to induce firms to retain workers at risk of redundancy are sometimes protracted for years, thereby hampering the necessary job reallocation. Wage setting is not yet sufficiently decentralised to enable an adequate response of wages to local labour market conditions and productivity developments, thereby leading to a gradual erosion of price competitiveness. A breakthrough in this key area requires a reform of labour market legislation to reduce segmentation, greater scope for firm-level wage bargaining, and a reduction of the high labour tax burden.
9. **The education system should better promote human capital formation.** Education is lagging behind, as evidenced by a relatively high rate of early school leavers, low tertiary education attainment levels, and poor scores on the OECD Programme for International Student Assessment (PISA), although here also performance varies between the Centre/Northern regions—which are in line with or above the euro area average—and the Southern ones—which lag substantially behind. Measures in this area should aim at increasing efficiency and improving governance and accountability of schools and universities through more consistent use of thorough performance evaluations and closer links of teachers' career progression and funding to measures of performance and results. At the same time, the capacity of the economy to absorb a high-skilled labour force should be raised, for example by removing existing obstacles to the growth of firms' size.

10. **Product markets should be further liberalised and opened to greater competition**, to ensure better and cheaper inputs to all sectors of the economy, thus increasing the competitiveness of Italian firms and benefiting the final consumer. There is significant scope for greater competition in service markets, professional services, the retail sector, and—under strong and independent regulators—in key network industries. Local public services should be deregulated in compliance with the principle of privatised and open-to-competition provision.
11. **The cost of doing business should also be reduced**, including by ensuring more timely and effective enforcement of contracts through a more efficient judicial system and lighter administrative burdens.
12. **Financial stability needs to be preserved and the financial sector should be enabled to continue to provide the necessary credit to the economy**. Italian banks need to further strengthen their capital base along the lines agreed by the Council in November. Italian banks are confronted with significant funding requirements in 2012 and 2013. Against the backdrop of the increase in funding costs, the access to market funding going forward will largely depend on the availability of term-funding guarantees. The likely re-opening of *national* guarantee schemes is helpful but constitutes a suboptimal solution for Italy, given the value of guarantees of the Italian government in the current circumstances.
13. **Social equity should be improved to ensure broad support for the necessary reforms**. Italy's society is divided along many dimensions: the rich North and the poor South, the highly protected workers on "permanent" contracts and the vulnerable workers on "atypical" contracts, the old with jobs and solid pensions and the young facing high unemployment and the prospects of a much less generous pension system, the law-abiding taxpayers and the tax evaders, etc. All these dimensions of inequality have important costs in terms of efficiency (by impacting, for example, the decisions to invest in human and physical capital, to save, to relocate, etc.) but they also threaten social cohesion, which is necessary to implement the wide-ranging reforms needed to turn the situation around.

#### THE RESPONSE OF THE ITALIAN GOVERNMENT SO FAR

14. **Since last summer, several steps have been taken by the Italian government in response to the crisis**. These include the anticipation of the balanced budget goal to 2013 from 2014, the approval of two packages yielding around 3½ % of GDP improvement on the trend primary balance by 2014, the tabling of a constitutional amendment proposal to introduce a balanced budget rule by mid-2012, a letter of reform commitments addressed to the euro area leaders on 26 October, and the approval on 12 November of the 2012-14 Stability Law (3-year budget law), enacting several of the measures underpinning these commitments.<sup>2</sup> A key task of the new Italian government is to ensure that all these measures are fully and timely implemented.
15. **The actions in the fiscal area represent an important step in the right direction**. The new policy goal of balanced budget by 2013, a year earlier than recommended by the Council in the European Semester, implies a target for the primary surplus of more than 5% of GDP. If achieved and maintained, this will put public debt on a firmly declining path—a result that is robust to stress tests and represents a key pre-requisite for regaining credibility and improving medium-term growth prospects. The proposed balanced-budget constitutional amendment, if properly designed and implemented, would enhance the signalling value of the actions on the fiscal front.

---

<sup>2</sup> See the Annex for an overview of the various measures taken.

16. **Progress has also been made in the labour market reform agenda.** Specifically, building on a new social partners' agreement signed in June 2011, Parliament approved in September a provision allowing firm-level bargaining to derogate from labour law on several key aspects of the employment relationship, including dismissal procedures and types of contracts to be used in the firm. Some additional measures have been taken in the context of the 2012-14 Stability Law, including to facilitate labour market entry of youth and unemployed women and to introduce compulsory public sector staff mobility. Competition, efficiency, and accountability in the education system are being promoted through greater use of evaluations and performance-based funding.
17. **The government has also made efforts to improve the business environment.** Measures focused on reducing the regulatory burden (e.g., by eliminating the compulsory authorization to start up a company and by expanding the use of self-certification), modernizing the public administration (e.g., by establishing a Commission to introduce greater reliance on merit and evaluation in career progressions and an e-Gov plan for digitalization), and increasing the efficiency of the judicial system (e.g., by discouraging futile litigation through increased fees for unjustified appeals, expanding the use of electronic means of communication, and launching a reorganization of judicial offices to achieve savings and greater efficiency, in particular by reducing case-handling times).
18. **Important advances have been set in motion with regard to opening up professional services and local public services to greater competition.** For professional services, recent measures include the elimination of minimum tariffs, the possibility for professionals to constitute limited liability companies active in multiple sectors, and the forthcoming revision of the legislation on professional orders. For local public services, measures have been adopted to ensure more competitive procurement procedures (e.g., the possibility to entrust multiple services simultaneously through appropriate competitive tendering, the prohibition of the split of a service procurement into multiple bids so as to fall below the threshold under which direct assignment is allowed). Furthermore, incentives have been put in place for municipalities to divest their shareholdings in local service providers. A new benchmarking system was introduced, requiring service managers to publish data on quality of service, average price, and investments to allow a comparison of their performance with that of other firms.
19. **A prioritization of the existing EU structural funds was also launched, to reduce regional disparities.** An action plan was designed, in close cooperation with the European Commission, to increase the absorption rate of EU funds especially in the South and improve the procedures for selecting projects.

#### **ASSESSMENT OF THE RESPONSE SO FAR**

20. **The recent progress represents a good basis to build on for the more ambitious reform programme that is needed to boost growth and reduce vulnerabilities.** The policy agenda needs to be ambitious in content and timing, detailed, and anchored to a binding roadmap for implementation. The agenda's key measures should be frontloaded. To maximize domestic support and thus the chances of its successful implementation, the reform agenda needs to be informed by the principles of social equity and fairness.

21. **Additional steps are necessary to secure the announced deficit targets while raising the equity and efficiency of fiscal policy.**

- **The two fiscal adjustment packages of last summer should be fully implemented.** In particular, the "safeguard clause"—envisaging the scaling back of tax expenditures or increases in indirect taxes if the tax and social assistance reform fails to be implemented on time and/or does not yield the anticipated savings—should be fully specified upfront, by detailing the precise measures and the triggers for their activation.
- **Buffers should be created to safeguard the announced fiscal objectives against headwinds from weaker growth in Italy and elsewhere.** Meeting the 2012 deficit target of 1.6% of GDP is an essential step towards a balanced budget in 2013. In order to copperfasten the Italian government's deficit objective for 2012, buffers need to be created, as shown by the Commission services' Autumn forecast, which project a deficit of 2.3 % of GDP. These buffers should be built on advancing the fiscal structural reforms which are needed in their own right (see below).
- **The large pension bill should be more quickly reduced** by: (i) accelerating the entry into force of legislated changes to key parameters of the pension system (e.g., by reducing the gender gap in the legal retirement age in the private sector); (ii) tightening the eligibility for, penalising, or altogether eliminating early retirement pensions; (iii) reviewing the most generous special pension regimes; and (iv) introducing an automatic suspension of price-indexation, except for the lowest pensions, in case of negative real GDP growth.
- **The tax burden should be reoriented away from labour and onto consumption and property,** to curb unit labour costs, enhance competitiveness, and support labour market participation (especially of women). In doing so, the relative weight of transaction versus recurrent real estate taxation should be reviewed in favour of the latter, and real estate cadastre values should be updated.
- **The fight against tax evasion should be decisively enhanced,** building on progress made so far, including by drastically lowering the threshold for electronic payments, increasing reliance on indirect indicators of undeclared income, and improving the cooperation between different levels of government on tax administration issues.
- **The proposed budget balance amendment should be adopted with clear guarantees about the associated monitoring and enforcement mechanisms.** Particular attention should be given to having in place a comprehensive expenditure rule and ensuring strong coordination across levels of government in line with the advances in fiscal federalism. In addition, the scope for activating the escape clause should be clearly circumscribed.

22. **Additional measures are also required to rekindle growth, including:**

- **Further increasing the effectiveness and efficiency of the labour market.** This could be achieved by addressing the existing rigidities of employment protection regulation. In particular, the employment protection legislation for permanent contracts could be revised with a view to harmonising dismissal rules according to the firm size, for example replacing protection via compulsory reinstatement (currently in place for firms with more than 15 employees) with moderate tenure-related severance payments. The procedures and definition for collective dismissals could be also simplified and broadened. Labour contracts could also be rationalised, in line with the government's existing commitment to reducing the use of atypical contracts. At the same time, the currently fragmented unemployment benefit system should be made more comprehensive, conditional upon finding compensating financing measures.

- **Increasing competition and accountability in the education system**, including by strengthening the role of the evaluation agency (INVALSI), publishing the results of the INVALSI and OECD-PISA standardized tests, establishing entry selection mechanisms for all fields of university studies, and improving counselling services on the choice of curricula. Competition among universities for research funds and students should be promoted, including by subjecting their performance to regular assessment by the national agency ANVUR, so as to facilitate the emergence of centres of excellence.
- **Modernizing the Public Administration**, by fully applying the "Brunetta reform" (including the enforcement of an independent agency to evaluate productivity and performance and fight corruption in the public administration), pursuing further streamlining, digitalization, and reduction of the administrative burden at all levels of government, and carrying out regular spending reviews to ensure that scarce public resources are at all times efficiently allocated to the identified priorities.
- **Further improving the business environment**, mainly by reducing the uncertainties and costs associated with contract enforcement through the courts, ensuring systematic reduction of administrative burdens on companies (particularly SMEs), and encouraging free economic initiative and market entry. Important steps would include further reforms to reduce courts' backload and case-handling time, a swift implementation of the Directive to harmonise the PA's payment deadlines to businesses, and a fully functional and better advertised point of single contact for all the sectors covered by the Services Directive.
- **Securing a lasting improvement in the absorption rates of EU funds for the South.** Efforts should focus on reforming the public procurement framework, reducing preparation and implementation delays for public works, increasing administrative capacity, and further simplifying the administrative law.
- **Enhancing competition in key network industries.** For example, greater competition in gas production and imports, and the elimination of bottlenecks in the electricity grid are necessary to lower the cost of electricity to industrial users, which are significantly higher than in the euro area on average. Other sectors, such as telecommunications, postal services, water and transport, are also significantly shielded from full competition pressures. The special rights ("golden shares") held by the State in private companies, in particular in the energy and telecommunications sectors, will have to be revised to contribute to a more transparent and market-led functioning of these sectors.
- **Fully implementing the Services Directive, and liberalizing professional services.** In particular, the role of professional associations ("ordini professionali") should be overhauled to ensure that it is limited to monitoring the quality of the services provided by their affiliates and do not create or perpetuate hidden barriers to entry.
- **Strengthening the enforcement of competition rules.** The effectiveness of the Competition Authority and of sectoral regulators should be raised, including by enhancing the means and human resources of the Competition Authority and implementing best practices in terms of independence of sectoral regulators. The annual competition law, now long delayed, should be approved as soon as possible. The Competition Authority should be empowered to effectively contest administrative and regional acts in contrast with market competition, and be more actively involved in regulatory impact assessment. Concerning local public services, a more efficient liberalization enforcement mechanism could be encouraged, by empowering the Competition Authority to make binding recommendations.

## CONCLUSIONS

23. **Italy must quickly step up to the formidable challenge it is facing.** The new government has the know-how to design a comprehensive and coherent reform package, one that can kick-start growth and restore confidence. In formulating its reform agenda, it can build on the numerous steps taken so far. To be credible, the agenda should be ambitious, overarching, but also detailed and time-bound. To help reverse market mood, the key reforms should be frontloaded. The Commission, in liaison with the European Central Bank, stands ready to engage with, and support, the Italian government in this important venture. While it is first of all up to Italy to convince markets about its determination to address its challenges, the euro area as a whole also needs to find credible systemic solutions to ward off further contagion and dispel any doubts about the future of the euro and the euro area.
24. **As Prime Minister Monti has underscored, it is essential that the overall reform agenda be informed by the principle of social equity.** Restoring confidence of financial markets in Italy's ability to forge ahead with the necessary reforms will crucially depend on the support of political parties, social partners, and ordinary citizens. To secure a broad and lasting support, the government needs to clearly and convincingly explain the unbearably high costs of failure, pit the benefits to the society as a whole against the unavoidable resistance from vocal interest groups' loath to lose their special privileges, and ensure that everybody contributes to the adjustment efforts with fairness principles.



ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b><u>Pensions</u></b></p> <p>1) General objective of raising the retirement age for all to 67 years in 2026, for men and women</p>	<p>1) Provision to make the achievement of standard retirement age at 67 years by 2026 binding, independently from the evolution of life expectancy</p>	<p>1) Necessity to tackle the wide discrepancies across generations and categories of workers, and need to look into remaining unjustified privileges</p>	<p>The agenda of the new government shows more ambition than the LoI and the stability law</p>
<p><b><u>Taxation</u></b></p> <p>2) The deadline indicated for the specification of the tax and assistance reform through enacting decrees remains end-September 2012</p> <p>3) -</p>	<p>2) -</p> <p>3) -</p>	<p>2) Need to specify the tax and assistance reform and to assess its potential impact</p> <p>3) Necessity to revise the particularly low recurrent taxation on property, especially the tax exemption for the main dwellings</p>	<p>The agenda of the new government goes a step further than the LoI , especially regarding property taxation</p>
<p><b><u>Sale of state-owned assets</u></b></p> <p>4) A plan for the sale of state-owned assets will be elaborated by 30 November 2011. An estimate revenue of EUR 5 bn per year over 2012-2014 is foreseen</p>	<p>4) Transfers of state-owned property to investment funds or ad-hoc companies and sales of agricultural land owned by central and local authorities are envisaged. The resulting revenues will be used to reduce the debt, but there is no quantification of the expected revenues.</p>	<p>4) Identification of the first series of concerned state-owned property by 30 April 2012 and definition of a timetable for the successive plans of sales. Restates the letter's estimation of expected revenue</p>	<p>The agenda of the new government is in line with the LoI and the stability law</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b>Labour market</b></p> <p>5) Reform of the rules governing dismissals for economic reasons in permanent employment contracts: will be approved by the government by May 2012</p> <p>6) More stringent conditions for the use of pseudo-subcontracting contracts: will be approved by the government by May 2012</p> <p>7) -</p> <p>8) Promotion of apprenticeship contracts for young people: will be approved by the government by end-2011</p> <p>9) Promotion of women's employment through tailored working arrangements and contracts: will be approved by the government by end-2011</p> <p>10) Tax credit for firms hiring people in the most disadvantaged areas: will be approved by the government by end-2011</p> <p>11) -</p> <p>12) -</p>	<p>5) -</p> <p>6) increase by 1% in the social security contribution rate on pseudo-subcontracting contracts</p> <p>7) -</p> <p>8) Fiscal incentives for firms hiring apprentices</p> <p>9) Insertion contracts encouraging the hiring of unemployed women in areas characterized by a gender gap in terms of employment /unemployment</p> <p>10) -</p> <p>11) More flexibility in terms of working time schedules, notably regarding part-time work</p> <p>12) Regions may allow tax deductions from IRAP to encourage performance-related pay</p>	<p>5), 6) Broad ambition to reduce labour market segmentation by reforming the labour market institutions in consensus with the social partners. A new system of protection will be applied to new working relationships</p> <p>7) Encouragement of further decentralisation of bargaining, with a coherent system of support for unemployed people to encourage their mobility and employability</p> <p>8), 9) Support for the inclusion of women and young people in the labour market</p> <p>10) -</p> <p>11) -</p> <p>12) -</p>	<p>Whereas the stability law mainly reinforced and extended existing measures, the agenda of the new government is more ambitious, especially regarding new working relationships for new entrants on the labour market and the proposed reform of support for jobless people</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b><u>Competition</u></b></p> <p>13) Partial adoption of the annual law on competition through other legislative provisions</p> <p>14) -</p> <p>15) Reference to further liberalisation of local public services, but no concrete timeline</p> <p>16) Strengthening of the Antitrust Authority's power by 1 March 2012, without defining precise objectives nor a concrete action plan</p> <p>17) Reintroduction of the full liberalisation of opening hours for retail shops in agreement with local authorities by 1 March 2012</p>	<p>13) -</p> <p>14) Professional services:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reform of the professional orders by August 2012</li> <li>- Introduction of the possibility to create limited liability companies for the exercise of the activity</li> <li>- Abolition of the reference to minimum tariffs</li> </ul> <p>15) Further liberalisation of local public services (feasibility studies are envisaged), limitation of "in-house" provision of services and introduction of benchmarking to improve the quality of local public services</p> <p>16) -</p> <p>17) -</p>	<p>13) -</p> <p>14) Reform of the rules governing regulated professions and abolition of minimum tariffs as envisaged in the stability law</p> <p>15) Need to increase the quality of public services through enhanced competition</p> <p>16) Ambition to strengthen the intervention tools of the Antitrust Authority</p> <p>17) -</p>	<p>Compared with the letter, the stability law goes a step further for the professional services. The agenda of the new government confirms higher ambition in this area, and also with the strengthening of the Antitrust Authority's intervention tools</p>
<p><b><u>Structural funds</u></b></p> <p>18) Elaboration of an action plan for reviewing the use of structural funds by 15 November 2011, along with a reduction of the rate of national co-financing to be quantified by 15 December 2011</p> <p>19) Start of the work of a technical group and presentation of the Eurosud programme on 15 November 2011</p>	<p>18) Resources coming from a potential reduction of the rate of national co-financing can be allocated to socio-economic development programmes</p> <p>19) -</p>	<p>18) Necessity to achieve a better use of the structural funds</p> <p>19) -</p>	<p>All these commitments are consistent with the Italian challenge of better using structural funds. Yet, no concrete information on the Eurosud plan has been provided</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b>Civil justice</b></p> <p>20) General reference to the ambition to increase the efficiency of the judicial system (notably by avoiding excessive litigation) and creation of a database by the Ministry of Justice by 30 April 2012</p>	<p>20) Measures avoiding excessive litigation and accelerating appeal procedures</p>	<p>20) Need to reduce the length of procedures and the delays of civil justice</p>	<p>Initiatives and commitments are consistent with the need for Italy to enhance the efficiency of its judicial system. Nevertheless, the precise envisaged measures should be better clarified and not limited to appeal procedures</p>
<p><b>Modernisation of public administration</b></p> <p>21) The full implementation of the Brunetta reform will notably be achieved through a strengthening of the role of the Commission for the Evaluation, Transparency and Integrity of public administrations: this measure is included in the "Anti-Corruption" draft bill currently under discussion in the Parliament</p> <p>22) Programme for the reorganisation of expenditure, to be specified by 31 December 2011 and need to reduce the cost of the institutional apparatus</p> <p>23) A more efficient public administration at all government levels will be achieved through binding mechanisms: compulsory staff mobility, short-time working and overhauling of staff numbers</p> <p>24) Mention of the constitutional law on the abolition of provinces</p> <p>25) In terms of mobility of public employees, a plan to transfer the provinces' staff to regions and municipalities is envisaged</p>	<p>21) -</p> <p>22) All Ministries are required to perform a spending review in order to establish standard financing needs</p> <p>23) -</p> <p>24) Reference to the transfer of employees from the provinces to the regions and municipalities, which will be defined after the approval of the Constitutional Law for the suppression of provinces (currently before the Senate)</p> <p>25) Compulsory mobility for misallocated or redundant staff, followed by suspension of activity if they cannot be relocated within 90 days</p>	<p>21) -</p> <p>22) Commitment to carrying out spending reviews (both the ongoing ones and the envisaged programme for the reorganisation of expenditures) and focus on the need to reduce the cost of politics and downsize the government</p> <p>23) Broad objective of reducing uncertainty</p> <p>24) The reform can be achieved by adopting ordinary legislation anticipating Constitutional reforms</p> <p>25) -</p>	<p>Whereas the stability law was somewhat less ambitious than the LoI in terms of the foreseen measures (implementation of the Brunetta reform, administrative simplification for government levels), the agenda of the new government goes further in the field of institutional reform</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b><u>Administrative simplification</u></b></p> <p>26a) An institutional, administrative and regulatory environment that is more conducive to the dynamism of firms and innovation is advocated, for instance by streamlining the relations with the PA.</p> <p>26b) In 2013, Italy will introduce an experimental "zero bureaucracy" zone and a review of sectoral regulations will be carried out within the next six months</p> <p>26c) Within April 2012 the project for "measuring and reducing administrative burden" (MOA) shd be fully implemented through sector specific measures in order to foster simplification.</p> <p>26d) Imminent simplification of the budgetary and audit rules for Limited Liability Companies (LLCs) is anticipated</p>	<p>26a) Official certificates are valid in private transactions, but are replaced by self-certifications in the relations with the PA. This measure is enforced by introducing the provision of offices for data retrieval and transmission in each administration</p> <p>26b) Extension to the entire national territory, on an experimental basis, of "zero-bureaucracy" zones. This implies the creation of a Local Office of Government per province in order to carry out such deregulation, without any additional burden on the public budget, and excluding fiscal, environmental, health, and public security regulation.</p> <p>26d) The LLCs are admitted to a simplified audit mechanism. In addition, the tasks of the "surveillance body" ("Organismo di Vigilanza") for the joint-stock companies can be carried out by their auditing committee.</p> <p>26e) Acceleration of public administrations' payments to private suppliers</p>	<p>26) Reduction of uncertainty in terms of administrative procedures</p>	<p>All these initiatives and commitments are in line with the need for Italy to rationalise administrative procedures, even if the agenda of the new government is for the moment less precise than the LoI and the stability law on the envisaged measures. No reference is made in the stability Law to the implementation of the MOA programme; for the other simplification provisions, their effectiveness should be ensured by adequate implementation and consistent further measures.</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b><u>Education</u></b></p> <p>27) Increase in the accountability of individual schools on the basis of the INVALSI tests and restructuring programmes in 2012-2013 for those with unsatisfactory results</p> <p>28) Valorisation of the role of teachers</p> <p>29) On the promotion of vocational trainings and apprenticeships for young people, see section on labour market</p> <p>30) University reform: a new program of research quality assessment for universities has been introduced and will be conducted by the National Agency for the Evaluation of University and Research (ANVUR), increased autonomy and competition among universities is encouraged and the reform of universities is based on 38 decrees (among them, 16 are already published). Implementation by 31 December 2011</p>	<p>27) -</p> <p>28) -</p> <p>29) -</p> <p>30) -</p>	<p>Accent on the need to valorise human capital through:</p> <p>27) Interventions targeting under-performing schools and areas on the basis of the INVALSI tests</p> <p>28) Review of the system of selection, allocation and valorisation of teachers</p> <p>29) -</p> <p>30) Once adopted all the enacting decrees for the reform of universities, it is necessary to implement incentive mechanisms based on performance</p>	<p>The stability law does not include measures on education and human capital. As for the LoI and the agenda of the new government, the proposed measures relevantly aim at valorising human capital, but there remains room for further reform</p>
<p><b><u>Entrepreneurship and innovation</u></b></p> <p>31) Support through tax incentives (lowering the tax burden on corporate capital)</p>	<p>31) -</p>	<p>31) The question of innovation is mentioned as one of the issues of the South. Ambition to remove obstacles to the growth of firms, notably SMEs (including through fiscal measures)</p>	<p>The agenda of the new government is in line with the LoI in terms of objectives, but remains unspecified</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<p><b><u>Infrastructure works</u></b></p> <p>32) The participation of private investors is encouraged, as well as the recourse to project financing (standard contract terms should be laid down by 31 December 2011)</p>	<p>32) -</p>	<p>32) Support for the involvement of private investors in the development of infrastructures, not only through fiscal incentives but also by improving the regulation on project financing and ambition to reach the objectives of the Digital Agenda. One single Ministry will be in charge of economic development, infrastructure and transport, which demonstrates that the same attention is given to financial stability and growth</p>	<p>The agenda of the new government is fully in line with the LoI regarding the ambition to better involve private investors in the development of infrastructures and goes even further</p>
<p><b><u>Balanced budget rule</u></b></p> <p>33) Balanced budget objective, taking into account the cycle (for the State) or in nominal terms (for the subnational government aggregate), inserted in the Constitution. Mechanisms of verification, monitoring and enforcement, including in terms of coordination between levels of government, left to secondary legislation.</p>	<p>33) -</p>	<p>33) Commitment to swiftly (spring 2012) adopt the balanced budget constitutional amendment; constitutional law to explicitly refer to ex ante and ex post verification to be carried out independently, monitoring by independent body and enforcement mechanism (control account).</p>	<p>The agenda of the new government is in line with the LoI.</p>

ITALIAN LETTER OF INTENTS 26 OCTOBER (LoI)	STABILITY LAW	AGENDA OF THE NEW GOVERNMENT <sup>1</sup>	COMMENTS
<u>Local administrations' debt</u> 34) -	34) As from 2013, subnational governments will have to contribute to the general government debt reduction	34) -	34), 35), 36), 37) All these measures are mentioned in one of the documents only and are not referred to in the others. Further details on whether and how the new government intends to implement them should be provided
<u>Tax evasion</u> 35) -	35) -	35) Step up fight against tax evasion (currently amounting to 1/5 of GDP) and illegal practices	
<u>Constitutional reforms</u> 36) Reform of the state (electorate/political institutions) 37) Reform to achieve stricter discipline on markets	36) - 37) -	36) - 37) -	

<sup>1</sup> As per Prime Minister Monti's speeches in the Senate and Lower House of the Italian Parliament on 17 and 18 November, respectively. A fuller assessment of the agenda of the new government will only be possible once its specific content will be laid out by the new government.



**DECISIONE DEL CONSIGLIO**  
**del 19 gennaio 2010**  
**sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia**  
(2010/286/UE)

IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 126, paragrafo 6, in combinato disposto con l'articolo 126, paragrafo 13 e l'articolo 136,

vista la proposta della Commissione,

viste le osservazioni dell'Italia,

considerando quanto segue:

- (1) A norma dell'articolo 126, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi.
- (2) Il patto di stabilità e crescita si fonda sull'obiettivo di finanze pubbliche sane come mezzo per rafforzare le condizioni per la stabilità dei prezzi e per una crescita forte e sostenibile che favorisca la creazione di posti di lavoro.
- (3) La procedura per i disavanzi eccessivi di cui all'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, precisata nel regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (che costituisce parte integrante del patto di stabilità e crescita)<sup>(1)</sup>, prevede una decisione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il regolamento (CE) n. 1467/97 stabilisce inoltre disposizioni relative all'attuazione dell'articolo 104 del trattato che istituisce la Comunità europea, divenuto articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Il protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al trattato sul funzionamento dell'Unione europea, contiene ulteriori disposizioni in merito all'attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi. Il regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio<sup>(2)</sup> stabilisce regole e definizioni precise per l'applicazione delle disposizioni di detto protocollo.
- (4) La riforma del 2005 del patto di stabilità e crescita ha inteso rafforzare l'efficacia e i fondamenti economici e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche a lungo termine. Essa mirava ad assicurare in particolare che le condizioni economiche e di bilancio venissero sempre prese pienamente in considerazione in tutte le fasi della procedura per i disavanzi eccessivi. In tal modo, il patto di stabilità e crescita costituisce il quadro a sostegno delle

politiche dei governi per tornare rapidamente a posizioni di bilancio sane tenendo conto della situazione economica.

- (5) L'articolo 104, paragrafo 5, del trattato che istituisce la Comunità europea, divenuto articolo 126, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, prevedeva che la Commissione trasmettesse un parere al Consiglio se riteneva che in uno Stato membro esistesse o potesse determinarsi in futuro un disavanzo eccessivo. La Commissione, tenuto conto della relazione a norma dell'articolo 104, paragrafo 3, del trattato che istituisce la Comunità europea, divenuto articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, e visto il parere del comitato economico e finanziario a norma dell'articolo 104, paragrafo 4, del trattato che istituisce la Comunità europea, divenuto articolo 126, paragrafo 4, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, è giunta alla conclusione che in Italia sussisteva un disavanzo eccessivo. L'11 novembre 2009 la Commissione ha pertanto trasmesso al Consiglio un parere in tal senso sull'Italia<sup>(3)</sup>.
- (6) L'articolo 126, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea stabilisce che il Consiglio dovrebbe prendere in considerazione le osservazioni che lo Stato membro interessato ritenga di formulare prima di decidere, dopo una valutazione globale, se esiste un disavanzo eccessivo. Nel caso dell'Italia, questa valutazione globale ha portato alle conclusioni illustrate nella presente decisione.
- (7) Secondo i dati comunicati dalle autorità italiane nell'ottobre 2009, il disavanzo pubblico in Italia dovrebbe raggiungere il 5,3 % del PIL nel 2009, ben al di sopra del valore di riferimento del 3 %. Il superamento previsto del valore di riferimento può essere considerato eccezionale ai sensi del trattato e del patto di stabilità e crescita. In particolare, è stato determinato da una grave recessione economica ai sensi del trattato e del patto di stabilità e crescita. Dalle previsioni dell'autunno 2009 dei servizi della Commissione risulta che in Italia il PIL reale dovrebbe contrarsi del 4,7 % nel 2009 dopo essersi ridotto dell'1 % nel 2008. Per il 2010 è prevista una ripresa moderata, che dovrebbe rafforzarsi nel 2011. Inoltre, il superamento previsto rispetto al valore di riferimento non può essere considerato temporaneo, poiché il disavanzo dovrebbe crescere ulteriormente nel 2010 e, a politiche invariate, scendere marginalmente nel 2011. Le misure discrezionali adottate con i successivi pacchetti di ripresa per rispondere alla crisi in linea con il piano europeo di ripresa economica (mirante a sostenere le

<sup>(1)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

<sup>(2)</sup> GU L 145 del 10.6.2009, pag. 1.

<sup>(3)</sup> Tutti i documenti relativi alla procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia sono disponibili al seguente indirizzo: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/netstartsearch/pdfsearch/pdf.cfm?mode=\\_m2](http://ec.europa.eu/economy_finance/netstartsearch/pdfsearch/pdf.cfm?mode=_m2)

categorie a basso reddito e i settori industriali fondamentali) non dovrebbero incidere in modo significativo sul saldo del bilancio pubblico, in quanto, secondo le autorità italiane, sono pienamente finanziate soprattutto tramite la riallocazione di fondi esistenti. Il criterio del disavanzo stabilito dal trattato non è soddisfatto.

- (8) In base ai dati notificati dalle autorità italiane nell'ottobre 2009 il debito pubblico lordo è rimasto nettamente al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL sin da prima dell'inizio della fase III dell'Unione economica e monetaria e dovrebbe ammontare al 115,1 % del PIL nel 2009. Nelle previsioni dell'autunno 2009 i servizi della Commissione prevedono che il rapporto debito/PIL cresca ulteriormente fino al 117,8 % nel 2011. Non è possibile ritenere che il rapporto debito/PIL si stia riducendo in misura sufficiente, né che si stia avvicinando al valore di riferimento con ritmo adeguato ai sensi del trattato e del patto di stabilità e crescita. Il criterio del debito stabilito dal trattato non è soddisfatto.
- (9) A norma dell'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1467/97, il Consiglio, quando decide in merito all'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 6, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, tiene conto dei «fattori

significativi» solo quando è soddisfatta una duplice condizione: se il disavanzo rimane prossimo al valore di riferimento e se il superamento di tale valore è temporaneo. Nel caso dell'Italia, questa duplice condizione non è soddisfatta. Pertanto, non si tiene conto dei fattori significativi nella procedura che porta alla presente decisione,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

*Articolo 1*

Da una valutazione globale risulta che in Italia esiste un disavanzo eccessivo.

*Articolo 2*

La Repubblica italiana è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, addì 19 gennaio 2010.

*Per il Consiglio*

*La presidente*

E. SALGADO



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 30 novembre 2009  
(OR. en)**

**15757/09**

**LIMITE**

**ECOFIN 768  
UEM 294**

**ATTI LEGISLATIVI ED ALTRI STRUMENTI**

Oggetto: **RACCOMANDAZIONE DEL CONSIGLIO ALL'ITALIA intesa a porre  
fine alla situazione di disavanzo eccessivo**

# RACCOMANDAZIONE DEL CONSIGLIO

del

**ALL'ITALIA**

**intesa a porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo**

IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 126, paragrafo 7, in combinato disposto con l'articolo 126, paragrafo 13 e con l'articolo 136,

vista la raccomandazione della Commissione,

considerando quanto segue:

- (1) A norma dell'articolo 126, paragrafo 1, del trattato, gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi.
- (2) Il patto di stabilità e crescita si fonda sull'obiettivo di finanze pubbliche sane come mezzo per rafforzare le condizioni per la stabilità dei prezzi e per una crescita forte e sostenibile che favorisca la creazione di posti di lavoro.
- (3) La riforma del 2005 del patto di stabilità e crescita ha inteso rafforzarne l'efficacia e i fondamenti economici e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche a lungo termine. Essa mirava ad assicurare in particolare che le condizioni economiche e di bilancio fossero sempre prese pienamente in considerazione in tutte le fasi della procedura per i disavanzi eccessivi. In tal modo, il patto di stabilità e crescita costituisce il quadro a sostegno delle politiche dei governi per tornare rapidamente a posizioni di bilancio sane tenendo conto della situazione economica.

- (4) Il 2 dicembre 2009 il Consiglio ha deciso, conformemente all'articolo 126, paragrafo 6 del trattato, che in Italia esiste un disavanzo eccessivo.
- (5) Il 20 ottobre 2009 il Consiglio ha convenuto che, posto che previsioni della Commissione continuano ad indicare che è in atto una ripresa che si autoalimenta, il consolidamento del bilancio in tutti gli Stati dell'UE dovrebbe iniziare al più tardi nel 2011, che è opportuno considerare le specificità delle situazioni nei vari paesi e che è necessario che il consolidamento in un certo numero di paesi avvenga prima di tale termine.

- (6) Ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7, del trattato e dell'articolo 3 del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi<sup>1</sup> (che costituisce parte integrante del patto di stabilità e crescita), il Consiglio deve altresì formulare raccomandazioni allo Stato membro in questione per far cessare la situazione di disavanzo eccessivo entro un termine determinato. La raccomandazione deve stabilire un termine massimo di sei mesi entro il quale lo Stato membro interessato è tenuto a prendere misure efficaci per correggere il disavanzo eccessivo, nonché un termine per la correzione del disavanzo eccessivo, correzione che dovrebbe essere completata nell'anno successivo alla constatazione del disavanzo stesso, salvo sussistano circostanze particolari. Nel decidere se esistano circostanze particolari, è opportuno tener conto dei "fattori significativi" di cui all'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97. Inoltre, nella raccomandazione per correggere il disavanzo eccessivo il Consiglio dovrebbe chiedere il conseguimento di un miglioramento minimo annuo del saldo strutturale, ossia del saldo corretto per il ciclo al netto di misure una tantum e di altre misure temporanee, pari ad almeno lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento.

---

<sup>1</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

- (7) In linea con la maggiore flessibilità nell'applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi introdotta con la riforma del 2005 del patto di stabilità e crescita, si ritiene che nel caso dell'Italia esistano circostanze particolari. Nello specifico, la crisi finanziaria ed economica mondiale esercita un forte impatto negativo sull'economia italiana. Secondo le previsioni dell'autunno 2009 dei servizi della Commissione, il PIL reale dovrebbe registrare una contrazione del 4,7% nel 2009, prima di tornare ad una crescita positiva nel 2010 e 2011. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe raggiungere il 5,3% del PIL nel 2009 e restare attorno a tale livello nel 2010 per poi calare solo lievemente nel 2011 nell'ipotesi di politiche invariate. L'esistenza di circostanze particolari autorizza il Consiglio a consentire la correzione del disavanzo eccessivo in un quadro di medio termine.



- (8) L'incremento del disavanzo nel 2009 è dovuto soprattutto al funzionamento degli stabilizzatori automatici, in quanto le misure adottate dal governo per fronteggiare la crisi hanno opportunamente tenuto conto della necessità di evitare un ulteriore deterioramento delle finanze pubbliche considerato il livello molto elevato del debito lordo. Le misure discrezionali, adottate in linea con il piano europeo di ripresa economica, sono state finanziate principalmente tramite la riallocazione dei fondi o altre misure compensative. La profonda recessione economica ha finora bloccato l'attuazione del piano di risanamento finanziario basato sulla spesa contenuto nel pacchetto triennale di misure di bilancio approvato nell'estate del 2008, che ha specificato obiettivi di spesa dettagliati e le misure per la loro realizzazione nel periodo 2008-2011. Senza fornire alcun piano dettagliato, il documento di pianificazione economica e finanziaria (DPEF) per il 2010-2013, aggiornato nel settembre 2009, ha confermato l'impegno a favore di un aggiustamento basato sulla spesa. Di conseguenza nelle previsioni dell'autunno 2009 i servizi della Commissione prevedono un marcato rallentamento della dinamica della spesa nel 2010 e nel 2011, sulla base della consueta ipotesi di politiche invariate. Ciononostante, in tali anni il disavanzo dovrebbe restare nettamente al di sopra della soglia del 3% del PIL. Anche grazie ad uno scenario macroeconomico relativamente più favorevole, con una previsione di crescita del PIL reale pari al 2% nel 2011 e nel 2012, il DPEF prevede di riportare il disavanzo al di sotto del valore di riferimento nel 2012. Per raggiungere questo obiettivo è previsto un sforzo aggiuntivo di risanamento pari allo 0,4% del PIL nel 2011 e ad un ulteriore 0,8% nel 2012, che però non viene tradotto in misure correttive specifiche.

- (9) Considerate le circostanze speciali e il piano europeo di ripresa economica, è raccomandato uno sforzo di bilancio medio annuo. Lo sforzo di bilancio richiesto dovrebbe tenere conto di tutti i fattori rilevanti per il raggiungimento degli obiettivi di politica di bilancio, a partire dal livello del disavanzo delle amministrazioni pubbliche e del debito pubblico lordo, nonché di altri indicatori quali la situazione delle partite correnti, il livello delle passività potenziali del settore finanziario, i pagamenti di interessi, i premi di rischio e la prevista variazione a medio termine della spesa connessa all'invecchiamento. Nel calcolare lo sforzo di bilancio medio annuo, è preso come punto di partenza il disavanzo del 2011 indicato nelle previsioni dell'autunno 2009 dei servizi della Commissione. Lo sforzo di bilancio complessivo necessario per raggiungere il disavanzo di bilancio nominale del 3% entro il termine è poi calcolato ipotizzando una graduale riduzione del divario tra produzione effettiva e produzione potenziale entro il 2015.

- (10) In tale contesto è opportuno considerare la correzione del disavanzo eccessivo in un quadro di medio periodo, con un termine per la correzione nel 2012. In particolare, alla luce del rapporto debito/PIL molto elevato e dei relativi pagamenti di interessi, il perseguimento di un percorso di aggiustamento credibile e sostenibile imporrebbe alle autorità italiane di attuare le misure di bilancio nel 2010, come previsto nel pacchetto triennale di misure di bilancio per il 2009-2011 approvato nell'estate 2008 e confermato nel DPEF 2010-2013, e di garantire uno sforzo di bilancio annuo almeno pari allo 0,5 punto percentuale del PIL nel periodo 2010-2012, di specificare le misure per attuare la correzione del disavanzo eccessivo entro il 2012, se le condizioni cicliche lo consentiranno, e di accelerare la riduzione del disavanzo se le condizioni economiche o di bilancio risulteranno migliori di quanto attualmente previsto. Il risanamento finanziario dovrebbe inoltre contribuire a riportare il rapporto debito pubblico lordo/PIL su un sentiero di discesa che si avvicini al valore di riferimento del 60% del PIL ad un ritmo soddisfacente ripristinando un livello adeguato di avanzo primario.

- (11) In base alle previsioni dell'autunno 2009 dei servizi della Commissione, a politiche invariate il rapporto debito/PIL dovrebbe crescere costantemente lungo il periodo oggetto di previsione fino a raggiungere il 117,8% del PIL nel 2011, allontanandosi così ulteriormente dal valore di riferimento e continuando ad essere tra i più elevati dell'UE. Il perseguimento del risanamento di bilancio raccomandato in modo da portare il rapporto disavanzo/PIL al di sotto del valore di riferimento del 3% entro il 2012 contribuirebbe a riportare il rapporto debito pubblico lordo/PIL su un percorso di discesa a medio termine. Oltre allo sforzo fiscale, le autorità italiane dovrebbero cogliere le opportunità, incluse quelle derivanti dalle migliori condizioni economiche, per accelerare la riduzione del rapporto debito pubblico lordo/PIL verso il valore di riferimento del 60%.

- (12) A norma del rapporto sulla sostenibilità del 2009, l'impatto di bilancio a lungo termine dell'invecchiamento della popolazione in Italia è inferiore alla media UE. Tuttavia, la spesa pensionistica in percentuale del PIL resta tra le più elevate dell'UE e le proiezioni si basano sulla piena attuazione delle riforme adottate. Inoltre, l'attuale livello del debito lordo è nettamente superiore al valore di riferimento del trattato. Il conseguimento di elevati avanzi primari contribuirebbe pertanto a ridurre il rischio per la sostenibilità delle finanze pubbliche a lungo termine, secondo la definizione contenuta nella comunicazione della Commissione<sup>1</sup> dal titolo "Sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche per un'economia in ripresa", discussa dal Consiglio ECOFIN<sup>2</sup> del 10 novembre 2009.
- (13) Il maggiore controllo esercitato nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, che appare necessario anche in considerazione del termine per la correzione del disavanzo eccessivo, richiederà la verifica regolare e tempestiva dei progressi effettuati nell'attuazione della strategia di risanamento del bilancio. In tale contesto, potrebbe essere utile dedicare specificamente a tale argomento un capitolo degli aggiornamenti del programma di stabilità dell'Italia che saranno elaborati nel periodo 2009-2012.

---

<sup>1</sup> Disponibile su internet all'indirizzo:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15996\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15996_en.pdf).

<sup>2</sup> Disponibile su internet all'indirizzo:  
[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/111025.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/111025.pdf).

- (14) In generale, le misure di risanamento del bilancio dovrebbero garantire un miglioramento duraturo del saldo delle amministrazioni pubbliche ed essere nel contempo intese a sviluppare la qualità delle finanze pubbliche e a rafforzare il potenziale di crescita dell'economia. Il pacchetto pluriennale per il risanamento del bilancio adottato per la prima volta nel luglio 2008 ha migliorato considerevolmente il quadro di risanamento del bilancio dell'Italia a medio termine, fissando gli obiettivi di bilancio nella legislazione e specificando le misure per il loro raggiungimento. Tuttavia, esso non è stato seguito quest'anno da un documento comparabile. Una riforma delle procedure di bilancio, attualmente in discussione al Parlamento, implicherà una modifica del ciclo di bilancio e degli strumenti di pianificazione in modo da consentire un maggiore coinvolgimento delle amministrazioni subnazionali nella fissazione degli obiettivi di bilancio e del consolidamento finanziario a medio termine. Tali miglioramenti nella *governance* di bilancio dovrebbero rafforzare l'applicazione del quadro di bilancio a medio termine e potenziare il controllo della spesa, che sono fondamentali per realizzare il previsto aggiustamento basato sulla spesa.

Per salvaguardare un livello adeguato di servizi pubblici, occorrerà inoltre migliorare l'efficienza e l'efficacia della spesa. In questo contesto la sfida per la *governance* di bilancio è concepire un nuovo quadro per il federalismo fiscale che agevoli il raggiungimento di questi obiettivi. Inoltre, il miglioramento della composizione della spesa sociale, in modo tale da far sì che faciliti maggiormente l'aggiustamento nel mercato del lavoro, aiuterebbe a rafforzare il potenziale di crescita dell'economia.

- (15) Inoltre, data l'importanza di raggiungere l'obiettivo a medio termine (OMT) per garantire un margine di sicurezza adeguato a fronte delle crisi cicliche e per assicurare la convergenza del rapporto debito/PIL verso un livello prudente, tenuto altresì conto delle passività implicite relative all'invecchiamento demografico, l'Italia dovrebbe altresì garantire che il risanamento del bilancio sia mantenuto anche dopo la correzione del disavanzo eccessivo,

RACCOMANDA:



- 1) riconoscendo che la posizione di bilancio dell'Italia nel 2009 è stata determinata da una risposta adeguata al piano europeo di ripresa economica e dal libero funzionamento degli stabilizzatori automatici, le autorità italiane dovrebbero porre fine alla situazione attuale di disavanzo eccessivo entro il 2012.
- 2) Le autorità italiane dovrebbero riportare il disavanzo delle amministrazioni pubbliche al di sotto del 3% del PIL in modo credibile e sostenibile prendendo misure in un quadro di medio termine. Specificamente a tal fine le autorità italiane dovrebbero:
  - a) attuare le misure di bilancio nel 2010 come previsto nel pacchetto triennale di misure di bilancio per il 2009-2011 approvato nell'estate 2008 e confermato nel DPEF 2010-2013;
  - b) garantire uno sforzo di bilancio medio almeno pari allo 0,5 punto percentuale del PIL nel periodo 2010-2012 che dovrebbe inoltre contribuire a riportare il rapporto debito pubblico lordo/PIL su un sentiero di discesa che si avvicini al valore di riferimento del 60% del PIL ad un ritmo soddisfacente ripristinando un livello adeguato dell'avanzo primario;
  - c) specificare le misure necessarie per correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012, se le condizioni cicliche lo consentiranno, e accelerare la riduzione del disavanzo se le condizioni economiche e di bilancio risulteranno migliori di quanto previsto attualmente.

- 3) Oltre allo sforzo di bilancio, le autorità italiane dovrebbero cogliere le opportunità, anche quelle derivanti dalle migliori condizioni economiche, per accelerare la riduzione del rapporto debito pubblico lordo/PIL verso il valore di riferimento del 60%.
- 4) Il Consiglio fissa al 2 giugno 2010 il termine entro il quale il governo italiano deve adottare misure efficaci al fine di attuare le misure di bilancio previste per il 2010 e stabilire nel dettaglio la strategia di consolidamento necessaria per effettuare progressi nella correzione del disavanzo eccessivo. Per valutare l'efficacia delle misure, si terrà conto degli sviluppi economici rispetto alle prospettive economiche contenute nelle previsioni di autunno 2009 dei servizi della Commissione.

Le autorità italiane dovrebbero riferire in merito ai progressi realizzati nell'attuazione delle presenti raccomandazioni in un capitolo separato degli aggiornamenti dei programmi di stabilità che verranno preparati tra il 2010 e il 2012.

Inoltre, il Consiglio invita le autorità italiane ad attuare le riforme al fine di aumentare la crescita potenziale del PIL. Le riforme cui si fa riferimento includono quelle che dovrebbero migliorare la qualità delle finanze pubbliche, concentrandosi sull'efficienza e la composizione della spesa, in particolare continuando a potenziare la *governance* di bilancio e i lavori relativi ad un nuovo quadro di riferimento per il federalismo fiscale che assicuri la responsabilità delle amministrazioni locali e rafforzi la disciplina di bilancio..

La Repubblica italiana è destinataria della presente raccomandazione.

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Consiglio*

*Il presidente*

---



## RACCOMANDAZIONE DEL CONSIGLIO

del 12 luglio 2011

**sul programma nazionale di riforma 2011 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità aggiornato dell'Italia, 2011-2014**

(2011/C 215/02)

IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 121, paragrafo 2, e l'articolo 148, paragrafo 4,

visto il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 5, paragrafo 3,

vista la raccomandazione della Commissione europea,

viste le conclusioni del Consiglio europeo,

visto il parere del comitato per l'occupazione,

sentito il comitato economico e finanziario,

considerando quanto segue:

- (1) Il 26 marzo 2010 il Consiglio europeo ha approvato la proposta della Commissione di lanciare Europa 2020, una nuova strategia per l'occupazione e la crescita basata su un maggiore coordinamento delle politiche economiche e incentrata sui settori chiave in cui occorre intervenire per rafforzare il potenziale di crescita sostenibile e di competitività dell'Europa.
- (2) Il Consiglio ha adottato il 13 luglio 2010 una raccomandazione sugli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione (per il periodo 2010-2014) e il 21 ottobre 2010 una decisione sugli orientamenti per le politiche degli Stati membri a favore dell'occupazione <sup>(2)</sup>, che insieme formano gli «orientamenti integrati». Gli Stati membri sono stati invitati a tener conto degli orientamenti integrati nelle proprie politiche nazionali in materia economica e di occupazione.
- (3) Il 12 gennaio 2011 la Commissione ha adottato la prima Analisi annuale della crescita, che segna l'inizio di un nuovo ciclo di *governance* economica nell'UE e del primo semestre europeo di coordinamento integrato ed ex-ante delle politiche, che si fonda sulla strategia Europa 2020.
- (4) Il 25 marzo 2011 il Consiglio europeo ha approvato le priorità per il risanamento finanziario e le riforme strut-

turali (in linea con le conclusioni del Consiglio del 15 febbraio e del 7 marzo 2011 e in seguito all'Analisi annuale della crescita della Commissione). Il Consiglio europeo ha rilevato che occorre attribuire priorità al ripristino di bilanci sani e alla sostenibilità dei conti pubblici, alla riduzione della disoccupazione attraverso riforme del mercato del lavoro e a nuovi sforzi intesi ad aumentare la crescita. Esso ha invitato gli Stati membri a tradurre tali priorità in misure concrete che saranno inserite nei rispettivi programmi di stabilità o di convergenza e nei programmi nazionali di riforma.

- (5) Il 25 marzo 2011 il Consiglio europeo ha inoltre invitato gli Stati membri che partecipano al patto Euro Plus a presentare i loro impegni in tempo utile perché possano essere inseriti nei rispettivi programmi di stabilità o di convergenza e nei programmi nazionali di riforma.

- (6) Il 6 maggio 2011 l'Italia ha presentato l'aggiornamento del suo programma di stabilità 2011, relativo al periodo 2011-2014, e il suo programma nazionale di riforma 2011. Onde tener conto di eventuali correlazioni, i due programmi sono stati valutati contemporaneamente.

- (7) L'economia italiana era caratterizzata da debolezze strutturali molto prima dell'attuale crisi economica e finanziaria mondiale. Tra il 2001 e il 2007 la crescita del PIL reale media è stata pari a circa l'1 %, ovvero la metà della media dell'area dell'euro, principalmente a causa della fiacca crescita della produttività. Poiché questo andamento ha interessato l'intero paese, le grandi disparità economiche a livello di regioni non si sono ridotte. Pur non presentando grandi squilibri interni a livello del settore privato, l'economia è stata gravemente colpita dalla crisi mondiale. Un crollo delle esportazioni e successivamente degli investimenti ha prodotto una forte contrazione del PIL reale, pari a circa il 7 % tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2009. Dopo la costante diminuzione registrata nel decennio precedente, il debito pubblico lordo è salito al 119 % alla fine del 2010, riflettendo anche il netto calo del PIL. L'occupazione è diminuita in maniera molto inferiore, anche grazie ad un sistema finanziato dallo Stato per la riduzione delle ore lavorate, e pertanto il tasso di disoccupazione è aumentato solo leggermente nel periodo 2008-2009. L'economia, sostenuta dalle esportazioni, ha ripreso a crescere nella seconda metà del 2009, anche se ad un ritmo lento. La situazione del mercato del lavoro è rimasta precaria nel 2010 e il tasso di disoccupazione si è stabilizzato attorno all'8,5 % alla fine dell'anno. Dato il rapporto debito pubblico/PIL molto elevato, l'Italia ha mantenuto un approccio fiscale adeguatamente prudente durante la crisi, evitando di ricorrere ad un consistente stimolo di bilancio e mantenendo quindi il disavanzo pubblico al di sotto della media dell'area dell'euro nel 2009-2010.

<sup>(1)</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 1.

<sup>(2)</sup> Mantenuti per il 2011 mediante decisione 2011/308/UE del Consiglio, del 19 maggio 2011, sugli orientamenti per le politiche degli Stati membri a favore dell'occupazione (GU L 138 del 26.5.2011, pag. 56).

- (8) In base alla valutazione del programma di stabilità aggiornato a norma del regolamento (CE) n. 1466/97, il Consiglio ritiene che lo scenario macroeconomico alla base del programma sia plausibile. Il programma prevede di riportare il disavanzo pubblico al di sotto del valore di riferimento del 3 % del PIL entro il 2012, sulla base di un ulteriore contenimento della spesa e di entrate aggiuntive derivanti dal miglioramento della lotta all'evasione fiscale. Dopo la correzione del disavanzo eccessivo, il programma prevede di conseguire l'obiettivo a medio termine di un bilancio in pareggio in termini strutturali entro la fine del periodo di riferimento (2014), sulla scorta dell'impegno ad un ulteriore contenimento della spesa primaria. Il programma prevede che il rapporto debito pubblico/PIL culmini nel 2011 e scenda in seguito ad un ritmo crescente parallelamente all'aumento dell'avanzo primario. La prevista correzione di bilancio media annua nel periodo 2010-2012 è superiore al valore raccomandato dal Consiglio (0,5 % del PIL) nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi e il ritmo di adeguamento previsto dopo il 2012 è di gran lunga superiore a quanto stabilito dal patto di stabilità e crescita. La realizzazione di tali risultati in termini di disavanzo e di debito richiede un'esecuzione rigorosa del bilancio; nel contempo sono necessarie maggiori informazioni sulle misure di risanamento previste per il 2013 e 2014 per aumentare la credibilità del programma.
- (9) Dato il livello molto elevato del debito pubblico, pari a circa il 120 % del PIL nel 2011, il perseguimento di un risanamento credibile e sostenibile e l'adozione di misure strutturali volte a potenziare la crescita sono priorità fondamentali per l'Italia. Secondo l'ultima valutazione della Commissione i rischi riguardo alla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche sembrano essere medi. Da qui al 2012 il conseguimento degli obiettivi per il disavanzo pubblico fissati nel programma di stabilità e, quindi, la correzione del disavanzo eccessivo entro il 2012, si basano sulla piena attuazione delle misure già adottate. Sarebbero necessari ulteriori interventi se, ad esempio, le entrate derivanti da una migliore lotta all'evasione fiscale fossero inferiori a quanto previsto in bilancio o se insorgessero difficoltà nella realizzazione del previsto contenimento della spesa in conto capitale. Per il periodo 2013-2014, il nuovo quadro di bilancio triennale prevede che le misure concrete su cui si basa lo sforzo di risanamento vengano adottate entro l'ottobre 2011. Anche se il quadro di bilancio è stato considerevolmente rafforzato negli ultimi anni, l'introduzione di tetti di spesa vincolanti e ulteriori miglioramenti nella sorveglianza del bilancio in tutti i sottosettori pubblici sono destinati a promuovere la disciplina di bilancio e a rafforzare la credibilità della strategia di bilancio a medio termine.
- (10) Malgrado una creazione di posti di lavoro relativamente consistente negli anni che hanno preceduto la crisi, in Italia il mercato del lavoro presenta alcune debolezze strutturali. I lavoratori con contratti a tempo indeterminato godono di una tutela maggiore rispetto a quelli con contratti atipici. Per i primi, i licenziamenti sono soggetti a norme rigorose e procedure onerose. Per i secondi occorrerebbe prestare attenzione alle dinamiche del lavoro autonomo che potrebbero nascondere rapporti di lavoro subordinato. Malgrado nuove misure ad hoc adottate durante la crisi al fine di estendere il sostegno al reddito e la tutela in caso di disoccupazione, il sistema attuale delle indennità di disoccupazione rimane frammentato. Il tasso di disoccupazione tra i lavoratori di età inferiore ai 25 anni ha raggiunto il 27,8 % nel 2010, con una distribuzione disuguale sul territorio nazionale, e la disoccupazione giovanile nel Sud Italia è risultata doppia rispetto a quella delle regioni settentrionali. Il ruolo dell'apprendistato e della formazione professionale dovrebbe essere ulteriormente rafforzato. Pur essendo molto utile e necessario, non esiste attualmente un sistema unico di certificazione delle competenze e di riconoscimento degli standard di formazione professionale riconosciuto in tutto il paese, ma si registra una molteplicità di regimi regionali; il che non facilita la mobilità del lavoro e le possibilità di occupazione in tutta l'Italia. Vi sono margini per rafforzare ulteriormente l'efficacia dei servizi per l'impiego, in particolare nelle regioni con un'elevata disoccupazione. Il lavoro non dichiarato, infine, rimane un fenomeno grave in Italia.
- (11) È importante allineare l'evoluzione salariale alla crescita della produttività in considerazione della costante perdita di competitività registrata in Italia dalla fine degli anni novanta in poi. In tale contesto, la contrattazione a livello di singole imprese può svolgere un ruolo importante, che può servire anche ad affrontare le disparità regionali del mercato del lavoro. La riforma del 2009 del quadro negoziale ha introdotto, tra l'altro, la possibilità di «clausole aperte» (ossia di deroghe rispetto ai salari settoriali concordati a livello nazionale), ma non vi si è ancora fatto ricorso in misura ampia.
- (12) Il tasso di occupazione delle donne è inferiore rispetto a quello degli uomini in media di oltre 20 punti percentuali con significative differenze tra regioni. Nel 2009 appena un terzo delle donne di età compresa tra i 20 e i 64 anni risultava occupato nelle regioni meridionali a causa, sia dei tassi di attività relativamente più bassi, sia dei tassi di disoccupazione più elevati. In Italia la pressione fiscale sul lavoro, relativamente elevata, riduce gli incentivi all'offerta di manodopera, specialmente per i coniugi a carico, ed incide negativamente sulla domanda di manodopera da parte delle imprese. Per contribuire ad incentivare l'occupazione femminile, il programma nazionale di riforma fa riferimento al piano adottato nel 2010 per coordinare gli sforzi fatti a tutti i livelli pubblici per promuovere la conciliazione di vita professionale e vita familiare. Il governo ha recentemente introdotto un incentivo fiscale per le imprese che assumono lavoratori svantaggiati, compresi quelli che lavorano in un settore o in una professione in cui lo squilibrio uomini-donne è particolarmente pronunciato, nelle regioni con un'elevata disoccupazione. Il programma annuncia inoltre una riforma del sistema di imposizione fiscale nella prospettiva di un graduale trasferimento dell'onere fiscale dal lavoro al consumo, il che potrebbe contribuire ad accrescere l'occupazione.

- (13) Rispetto agli standard dell'UE, il costo dell'attività economica in Italia rimane elevato, in particolare nelle regioni meridionali, nonostante le recenti misure volte a migliorare il contesto in cui operano le imprese e ad accrescere il rendimento e la responsabilità della pubblica amministrazione. Vi è ancora un ampio margine per eliminare gli ostacoli normativi e amministrativi nei mercati dei prodotti e dei servizi, in particolare nei servizi professionali. Nel 2009 è stata introdotta una Legge annuale per il mercato e la concorrenza quale strumento legislativo volto a promuovere lo sviluppo della concorrenza e a garantire la tutela dei consumatori, che non è stata tuttavia ancora adottata. La lunghezza delle procedure nell'esecuzione dei contratti rappresenta un ulteriore punto debole del contesto imprenditoriale italiano. In Italia i canali non bancari di finanziamento alle imprese rimangono ancora scarsi rispetto ad altri paesi, soprattutto per le piccole e medie imprese (PMI). Il finanziamento tramite *equity* e il *venture capital*, in particolare, continuano a svolgere solo un ruolo limitato, nonostante le loro potenzialità per la promozione della crescita delle dimensioni delle imprese, l'espansione su nuovi mercati globali e il miglioramento del governo societario.
- (14) La spesa in ricerca e sviluppo (R&S) è aumentata solo in misura modesta negli ultimi dieci anni. Di conseguenza, l'intensità della R&S rimane bassa, pari a circa l'1,27 % del PIL e ben inferiore alla media UE (1,90 %). Tale divario è dovuto principalmente a un basso livello di ricerca industriale: le attività di R&S rappresentano lo 0,64 % del PIL rispetto alla media dell'UE-27 dell'1,23 %. Anche l'intensità del *venture capital* resta molto bassa. Nel programma nazionale di riforma è stata presentata una serie di misure, tra cui sgravi fiscali temporanei per le imprese che investono in progetti di ricerca svolti da università o organismi pubblici. L'obiettivo dell'1,53 % del PIL fissato per l'intensità della R&S si arresta alla proiezione del tasso di crescita annuale medio per il periodo 2006-2008 e tiene in considerazione i vincoli di stabilità finanziaria del paese. Tale obiettivo sarà soggetto a revisione nel 2014.
- (15) L'Italia è il terzo maggior beneficiario della politica di coesione dell'UE ed ha ricevuto circa l'8 % dei fondi complessivamente destinati a tale politica nel periodo 2007-2013. A metà del periodo di riferimento, la quota di fondi UE a cui si è fatto effettivamente ricorso costituisce solo il 16,8 % ed è molto più ridotta nelle «regioni di convergenza» meridionali.
- (16) L'Italia ha assunto una serie di impegni nel quadro del patto Euro Plus. Il programma nazionale di riforma menziona alcune misure di recente adozione ed illustra a grandi linee i piani per una futura riforma per affrontare la sostenibilità delle finanze pubbliche e la stabilità finanziaria, promuovere la competitività e aumentare l'occupazione, in linea con i principi del patto Euro Plus. Un nuovo impegno importante adottato specificamente per rispondere al patto è l'intenzione espressa dal governo di modificare la Costituzione in modo da rafforzare la disciplina di bilancio. Questi elementi sono stati valutati e tenuti in debito conto nelle raccomandazioni.
- (17) La Commissione ha valutato il programma di stabilità ed il programma nazionale di riforma, compresi gli impegni per l'Italia nel quadro del patto Euro Plus. Essa ha tenuto conto non solo della loro importanza per la sostenibilità delle politiche finanziarie e socioeconomiche in Italia, ma anche della loro conformità alle norme e agli orientamenti dell'UE, vista la necessità di rafforzare la *governance* economica complessiva dell'Unione europea fornendo un contributo a livello dell'Unione a sostegno delle future decisioni nazionali. Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che il piano di risanamento per il periodo 2011-2014 dell'Italia sia credibile fino al 2012, mentre dovrebbe essere sostenuto da misure concrete per il periodo 2013-2014, in modo tale che il debito pubblico — molto elevato — rimanga in costante discesa. Il programma nazionale di riforma illustra un'ampia serie di iniziative che interessano tutte le dimensioni della strategia Europa 2020, ma ulteriori misure sono considerate necessarie per affrontare le carenze strutturali che esistono da molto tempo e che sono state acuite dalla crisi. Onde rafforzare il potenziale di crescita e di creazione di posti di lavoro dell'Italia e favorire il recupero delle regioni meridionali, dovrebbero essere adottate ulteriori misure nel 2011-2012 allo scopo di migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, aprire i mercati dei prodotti e dei servizi ad una concorrenza più intensa, migliorare il contesto imprenditoriale, rafforzare le politiche della ricerca e dell'innovazione e favorire un ricorso migliore e più rapido ai fondi di coesione dell'UE.
- (18) Alla luce della valutazione che precede, e tenuto conto della raccomandazione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, del 2 dicembre 2009, il Consiglio ha esaminato il programma di stabilità aggiornato dell'Italia per il 2011 e il suo parere <sup>(1)</sup> trova riscontro, in particolare, nella raccomandazione di cui al seguente punto 1. Tenuto conto delle conclusioni del Consiglio europeo del 25 marzo 2011, il Consiglio ha altresì esaminato il programma nazionale di riforma dell'Italia,
- RACCOMANDA che l'Italia adotti provvedimenti nel periodo 2011-2012 al fine di:
1. attuare il risanamento finanziario previsto nel 2011 e nel 2012 allo scopo di garantire la correzione del disavanzo eccessivo in linea con le raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, portando alla decrescita dell'elevato rapporto debito pubblico/PIL. Sulla base della normativa approvata di recente, sfruttare appieno qualsiasi sviluppo migliore del previsto a livello economico e di bilancio per attuare una riduzione più rapida del disavanzo e del debito e vigilare per evitare scostamenti in

<sup>(1)</sup> Previsto all'articolo 5, paragrafo 3 del regolamento (CE) n. 1466/97.

- fase di attuazione del bilancio. Sostenere gli obiettivi per il periodo 2013-2014 e il raggiungimento previsto dell'obiettivo di medio termine entro il 2014 con misure concrete entro l'ottobre 2011, come previsto nel nuovo quadro di bilancio pluriennale. Rafforzare il quadro introducendo tetti di spesa vincolanti e migliorando il controllo di tutti i sottosettori pubblici;
2. rafforzare le misure intese a combattere la segmentazione del mercato del lavoro, anche rivedendo aspetti specifici della legislazione a tutela dell'occupazione, comprese le norme e le procedure che disciplinano i licenziamenti, e rivedendo il sistema di indennità di disoccupazione, attualmente frammentario, tenendo conto dei vincoli di bilancio. Intensificare gli sforzi intesi a contrastare il lavoro non dichiarato. Adottare inoltre misure per promuovere una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro, aumentando la disponibilità di asili e servizi di assistenza in tutto il paese e fornendo incentivi finanziari alle persone che costituiscono la seconda fonte di reddito familiare per accedere ai posti di lavoro in un modo neutro in termini di bilancio;
  3. adottare ulteriori misure, sulla base dell'accordo di riforma del quadro di contrattazione collettiva del 2009 e in consultazione con le parti sociali, in conformità delle prassi nazionali, volte a garantire che la crescita dei salari rifletta meglio l'evoluzione in termini di produttività e le condizioni locali e delle singole imprese, ivi incluse eventuali clausole intese a permettere che la contrattazione a livello d'impresa vada in questa direzione;
  4. estendere il processo di apertura del settore dei servizi ad un'ulteriore concorrenza, in particolare nell'ambito dei servizi professionali. Adottare nel 2011 la legge annuale per il mercato e la concorrenza, tenendo conto delle raccomandazioni presentate dall'autorità antitrust. Ridurre la durata delle procedure di applicazione del diritto contrattuale. Adottare misure per promuovere l'accesso delle PMI ai mercati dei capitali eliminando gli ostacoli normativi e riducendo i costi;
  5. migliorare il quadro per gli investimenti del settore privato nella ricerca e nell'innovazione, estendendo gli attuali incentivi fiscali, migliorando le condizioni per il *venture capital* e sostenendo sistemi di appalto innovativi;
  6. adottare misure per accelerare la spesa atta a promuovere la crescita, cofinanziata dai fondi della politica di coesione, onde ridurre le persistenti disparità tra le regioni, migliorando la capacità amministrativa e la *governance* politica. Rispettare gli impegni presi nel quadro di riferimento strategico nazionale in termini di quantità delle risorse e di qualità della spesa.
- Fatto a Bruxelles, addì 12 luglio 2011.
- Per il Consiglio*  
*Il presidente*  
J. VINCENT-ROSTOWSKI