

XVII legislatura

# La *governance* economica europea

elementi di  
documentazione

Giugno 2013  
n. 3



servizio del bilancio  
del Senato



# Servizio del Bilancio

Direttore ...

tel. ...

Segreteria

tel. 5790

Uffici

**Documentazione degli effetti finanziari  
dei testi legislativi**

dott.ssa Chiara Goretti

tel. 4487

**Verifica della quantificazione  
degli oneri connessi a testi legislativi  
in materia di entrata**

avv. Giuseppe Delreno

tel. 2626

**Verifica della quantificazione  
degli oneri connessi a testi legislativi  
in materia di spesa**

dott. Renato Loiero

tel. 2424

**Consigliere addetto al Servizio**

dott. Melisso Boschi

tel. 3731

Il presente dossier è destinato alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

## INDICE

<b>1. La <i>governance</i> economica europea</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Gli obiettivi della politica di bilancio</b> .....	<b>4</b>
<b>3. Il braccio preventivo. Procedure di sorveglianza e semestre europeo</b> .....	<b>8</b>
<i>3.1. Il semestre europeo</i> .....	<i>8</i>
<i>3.2. Il contenuto del Programma di Stabilità</i> .....	<i>9</i>
<i>3.3. La valutazione dei progressi verso l'OMT</i> .....	<i>10</i>
<i>3.4. La sorveglianza sui progetti di bilancio</i> .....	<i>12</i>
<b>4. Il braccio correttivo</b> .....	<b>15</b>
<i>4.1. Il regolamento per i disavanzi eccessivi Il two pack</i> :.....	<i>18</i>
<b>5. Le sanzioni</b> .....	<b>18</b>
<b>6. La sorveglianza macroeconomica</b> .....	<b>20</b>
<i>6.1. Il braccio preventivo e il meccanismo di allerta</i> .....	<i>20</i>
<i>6.2. Il braccio correttivo per la sorveglianza macroeconomica</i> .....	<i>22</i>
Approfondimento A: Il saldo di bilancio strutturale.....	25
Approfondimento B: L'obiettivo di medio termine.....	28
Approfondimento C: La regola sulla spesa .....	30
Approfondimento D: La regola sul debito .....	34
Approfondimento E. Gli indicatori di rischio macroeconomico .....	38



## 1. La *governance* economica europea

Sin dal 1992 il Trattato di Maastricht richiede agli Stati membri dell'Unione europea il rispetto di due regole di bilancio<sup>1</sup>, un rapporto indebitamento netto/PIL inferiore al 3 per cento e un rapporto debito/PIL inferiore al 60 per cento, o comunque tendente a questo. Con il Patto di stabilità e crescita (PSC), sottoscritto nel 1997, la *governance* europea si struttura maggiormente, costituendo il principale fondamento giuridico della regolamentazione delle politiche di bilancio, ai sensi dell'articolo 121 del Trattato di funzionamento dell'Unione europea<sup>2</sup> (TFUE) (sorveglianza multilaterale) e dell'articolo 126 TFUE (procedura per i disavanzi eccessivi). Esso si articola in un c.d. braccio preventivo (*preventive arm*)<sup>3</sup> e in un c.d. braccio correttivo (*corrective arm*)<sup>4</sup>. Con revisioni successive, prima nel 2005, poi nel 2011 con il c.d. *six pack* e nel 2012 con il c.d. *two pack*, l'Unione ha stabilito con maggiore dettaglio il modo con cui le norme previste dal Trattato debbano essere attuate, definendo obiettivi e procedure delle regole di bilancio richieste agli Stati membri.

Le regole europee sono ispirate al principio guida delle finanze pubbliche sane (*sound fiscal policy*) indicato dall'articolo 119, par. 3, del TFUE. Con questo concetto si fa riferimento all'andamento delle finanze pubbliche sia nel breve periodo (**stabilità** della politica di bilancio) che nel lungo periodo (**sostenibilità** della politica di bilancio)<sup>5</sup>. Nel breve periodo, finanze pubbliche stabili sono caratterizzate dalla capacità delle amministrazioni pubbliche di far fronte alle proprie obbligazioni. Nel lungo periodo, finanze pubbliche sostenibili richiedono il rispetto del vincolo di bilancio intertemporale delle

---

<sup>1</sup> In generale per regola di bilancio o regola fiscale si intende un vincolo permanente sulla politica di bilancio che assume la forma di limiti numerici relativi a specifici aggregati del bilancio (cfr. Kopits, G. and S. Symansky, 1998, Fiscal Rules, IMF Occasional Paper 162).

<sup>2</sup> Il Trattato di funzionamento dell'unione europea (TFUE), entrato in vigore il 1 dicembre 2009, nasce dalla modifica del trattato che costituisce la Comunità europea.

<sup>3</sup> 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>4</sup> 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>5</sup> Per maggiori riferimenti si veda European Commission, *Vade mecum on the Stability and Growth Pact*, European Economy, Occasional Papers n. 151, maggio 2013.

amministrazioni pubbliche, cioè della condizione che il valore attuale delle passività non sia maggiore del valore attuale delle attività. Una politica di bilancio che diverga da questi principi può rendere il contesto macroeconomico di un paese instabile, può influire negativamente sulle prospettive di crescita economica e sull'inflazione del paese stesso e dell'intera unione.

Il mantenimento di una politica di bilancio responsabile viene considerata tanto più importante in un'unione monetaria, quale l'area dell'euro, per due ragioni. Primo, perché in un'unione monetaria i segnali di mercato derivanti dall'andamento del tasso di cambio e dai tassi di interesse sui titoli del debito pubblico sono meno evidenti e, quindi, i responsabili della politica di bilancio di un paese potrebbero essere indotti a realizzare deficit di bilancio più elevati di quelli sostenibili per quel paese. Secondo, gli interessi di breve periodo di un certo paese potrebbero divergere dall'interesse comune dell'unione monetaria, pertanto le politiche nazionali potrebbero riflettere dinamiche, a volte di breve periodo, non compatibili con la condivisione della moneta.

La crisi finanziaria del 2008 e la recessione dell'economia globale del 2009 hanno determinato un forte deterioramento delle finanze pubbliche in tutti i paesi europei e hanno attivato un ciclo di modifiche della *governance* europea. Nell'area dell'euro, al deterioramento causato dalla crisi economica si sono associate - a partire dal 2010 - tensioni su alcuni debitori sovrani, che hanno a loro volta aggravato la crisi finanziaria e determinato incertezza sulle stesse prospettive della moneta unica. Un ruolo cruciale nell'amplificazione e propagazione della crisi è stato svolto dal sistema bancario: nella crisi greca, il deprezzamento dei titoli pubblici si è ripercosso sulla solidità patrimoniale e sull'accesso ai finanziamenti sia delle banche nazionali sia di alcune estere, creando tensioni sistemiche; nel caso dell'Irlanda, all'opposto, i problemi finanziari sono originati nel sistema bancario e si sono poi trasmessi ai conti pubblici, con implicazioni significative per gli intermediari finanziari di altri paesi europei. La decisione del governo irlandese di fornire una garanzia totale al settore bancario in crisi, ad esempio, ha concentrato i costi del salvataggio, rivelatisi ingenti, sulle finanze pubbliche del paese.

Questi eventi hanno riproposto con forza il problema del governo economico dell'Europa. Le azioni intraprese hanno mirato a delineare

una architettura delle politiche di bilancio dell'Unione europea in generale più vincolante per gli Stati membri, istituendo un quadro più rigido per il coordinamento e il controllo delle politiche di bilancio.

L'esigenza di salvaguardare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro a seguito dell'aggravarsi delle tensioni sui mercati in alcuni paesi, ha spinto verso la creazione di protezioni di ultima istanza. Tale funzione è stata esercitata a partire dal 2010 su base temporanea tramite il sostegno finanziario alla Grecia, all'Irlanda e al Portogallo. Alla fine del 2010 il Consiglio europeo ha deciso di istituire un meccanismo permanente di risoluzione delle crisi che si è concretizzato nel Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism* - ESM) istituito da un Trattato sottoscritto dai paesi membri dell'area euro nel febbraio 2012<sup>6</sup>. Le condizioni stringenti a cui è sottoposto il supporto finanziario fornito da questi meccanismi implicano un significativo rafforzamento della sorveglianza fiscale degli Stati membri interessati.

La risposta alla crisi finanziaria ha prodotto anche una significativa riforma del quadro di supervisione e regolamentazione del sistema bancario. In particolare un nuovo quadro di supervisione finanziaria dell'Unione europea è divenuto operativo nel gennaio 2011. Nel giugno 2012 la Commissione europea ha adottato una proposta legislativa per far fronte alla crisi degli istituti bancari (*Bank Recovery and Resolution Directive*) volta a armonizzare la legislazione europea in materia al fine di assicurare che gli eventuali futuri fallimenti bancari possano essere fronteggiati con il minimo impatto possibile sulla stabilità finanziaria e sulle finanze pubbliche<sup>7</sup>. La normativa proposta è anche volta a risolvere i problemi di coordinamento tra Stati in presenza di crisi di banche simultaneamente in più paesi europei. Più recentemente è stata avanzata la proposta per una "unione bancaria" europea finalizzata a creare un meccanismo di vigilanza unico (*single supervisory mechanism* - SSM), un sistema comune di garanzia dei depositi ed un quadro integrato per la gestione delle crisi nonché un corpus normativo unico in tema di requisiti patrimoniali. Nel settembre 2012 la Commissione europea ha proposto al Parlamento e al Consiglio un pacchetto composto di due regolamenti e una comunicazione concernenti l'attribuzione di poteri di vigilanza alla BCE e l'adeguamento del regolamento istitutivo dell'Autorità bancaria europea (*European banking authority* - EBA).

Il PSC definisce oggi i parametri di riferimento delle regole di bilancio che guidano le politiche degli Stati membri e fornisce i principali strumenti per la sorveglianza delle politiche stesse (c.d. braccio preventivo) e per la correzione dei disavanzi eccessivi (c.d. braccio correttivo). Esso viene integrato dal Trattato sulla stabilità,

---

<sup>6</sup> Cfr. Servizio del Bilancio del Senato della Repubblica, Ratifica ed esecuzione del Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES), con Allegati, fatto a Bruxelles il 2 febbraio 2012, nota di lettura n. 125, aprile 2012.

<sup>7</sup> Cfr. il materiale disponibile [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/crisis\\_management/](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/)

sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria" (c.d. *fiscal compact* o patto di bilancio).

## 2. Gli obiettivi della politica di bilancio

Il saldo di riferimento delle regole europee è l'indebitamento netto, cioè la differenza tra le entrate e le uscite del conto economico delle pubbliche amministrazioni (PA) calcolato con i criteri della contabilità nazionale<sup>8</sup>. Tale saldo è soggetto al vincolo della soglia del 3 per cento, al superamento della quale si attivano le procedure correttive previste dalle regole europee.

Altro parametro rilevante è il rapporto debito/PIL, vincolato ad essere non superiore al 60 per cento o in diminuzione ad un ritmo soddisfacente. Inizialmente tale vincolo non era tenuto in adeguata considerazione ritenendo che potesse essere tollerato un suo valore superiore alla soglia purché mostrasse un'adeguata riduzione nel tempo; in seguito alle emergenze poste dalla crisi finanziaria ed economica e dei debiti sovrani tale vincolo è stato reso più stringente. Ai fini del calcolo del rapporto, si fa riferimento al debito lordo, quindi senza tenere conto del valore delle attività che compongono il patrimonio delle Amministrazioni pubbliche. Ciò è dovuto al fatto che molto spesso le attività patrimoniali sono difficilmente liquidabili.

Con la riforma del 2005<sup>9</sup> entra - quale concetto chiave utilizzato in materia di sorveglianza e orientamento - il saldo strutturale, cioè il saldo di bilancio pubblico depurato degli effetti del ciclo economico (o componente ciclica) e delle misure una tantum (per la definizione di saldo strutturale, cfr. Approfondimento A). Il PSC si concentra quindi sul miglioramento delle finanze pubbliche in termini strutturali, cioè

---

<sup>8</sup> Secondo il Sistema europeo dei conti (SEC95) il settore delle Amministrazioni pubbliche (PA - Settore S13) è composto, sulla base di criteri di natura prevalentemente economica indipendentemente dal regime giuridico dei singoli enti, dagli **organismi pubblici** che forniscono alla collettività beni e servizi non destinabili alla vendita, dalle **istituzioni senza scopo di lucro** che producono beni e servizi non destinabili alla vendita (individuati sulla base dell'applicazione di prezzi non economicamente significativi), e dagli **enti di previdenza**. Il conto economico consolidato delle amministrazioni pubbliche, redatto annualmente a consuntivo dall'ISTAT in termini di contabilità nazionale seguendo il SEC95, registra l'impatto economico delle operazioni gestionali degli enti della PA sulla base del criterio di competenza economica.

<sup>9</sup> Cfr. i regolamenti (CE) n. 1055 e 1056 del 2005.



escludendo gli effetti di un eventuale rallentamento o espansione e delle misure *una tantum*. Inoltre viene introdotto un ulteriore parametro, l'**Obiettivo di Medio Termine** (OMT), valore che varia da paese a paese e che corrisponde ad un risultato di bilancio tale garantire un margine di sicurezza rispetto alla soglia del 3 per cento del PIL stabilito dal Trattato e assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche (per la definizione di obiettivo di medio termine, cfr. Approfondimento B).

In base alle regole definite nei regolamenti europei, gli Stati membri dovrebbero registrare un saldo di bilancio strutturale corrispondente all'OMT o in rapida convergenza ad esso (con una correzione annuale del saldo strutturale pari almeno a 0,5 punti percentuali di PIL). Gli Stati membri con un livello di debito che ecceda il 60 per cento del PIL o che presentino rischi pronunciati per la complessiva sostenibilità del debito dovrebbero osservare una velocità di convergenza all'OMT maggiore. Per tutti i paesi, è richiesto un più elevato aggiustamento nelle fasi positive del ciclo economico così da avere maggiore flessibilità in quelle negative. Per gli Stati membri dell'area dell'euro l'OMT deve essere specificato – secondo le modalità introdotte nel codice di condotta - entro un intervallo compreso tra -1 per cento del PIL e il pareggio, o il surplus. I paesi dell'area dell'euro firmatari del Fiscal Compact si sono impegnati al contenimento dell'OMT al di sopra di -0,5 per cento del PIL, a meno che il rapporto debito/PIL non sia al di sotto del 60 per cento e ci siano bassi rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Le modifiche introdotte nel 2011 con il *six pack* mirano a fondare il controllo delle finanze pubbliche sul nuovo concetto di politica di bilancio prudente, la cui funzione è quella di agevolare il percorso di convergenza verso l'OMT. A tal fine viene introdotta una **regola della spesa** che rafforza e agevola il rispetto dell'OMT fissando un limite massimo per l'evoluzione temporale della spesa pubblica (cfr. Approfondimento C).

Secondo quanto evidenziato nei documenti preparatori, la modifica nasce dalla considerazione che il saldo strutturale si era dimostrato un indicatore insufficiente della posizione di bilancio dei paesi, sia a causa della difficoltà di verificare la posizione ciclica dell'economia, sia per l'inadeguata considerazione delle entrate straordinarie non direttamente connesse con l'andamento ciclico (per

la definizione di entrate temporanee, si veda l'approfondimento A). L'introduzione della regola sulla spesa implica che le entrate temporanee (e parte delle risorse ordinarie per i paesi che non hanno raggiunto il MTO) siano destinate alla riduzione del disavanzo e quindi del debito. Per i paesi che hanno già raggiunto l'obiettivo di medio termine, la crescita annuale della spesa non dovrebbe essere superiore ad un tasso di crescita del PIL a medio termine definito come "prudente". Per i paesi che non hanno raggiunto l'obiettivo di medio termine, il tasso di crescita della spesa dovrebbe essere inferiore al tasso prudente di crescita del PIL a medio termine. Secondo il regolamento comunitario, il tasso prudente di crescita a medio termine viene valutato sulla base delle proiezioni del prodotto potenziale su un orizzonte temporale di dieci anni aggiornato a intervalli regolari.

Il controllo dei flussi di bilancio (saldo strutturale e spesa) è, infine, complementare all'obiettivo di riduzione del debito pubblico in eccesso alla soglia del 60 per cento, secondo la **regola sul debito** introdotta dal *six pack* (cfr. approfondimento D). Come già sottolineato, il parametro del debito, fin dall'inizio presente nei Trattati, era stato lasciato in una posizione marginale nell'applicazione della procedura di sorveglianza, principalmente per l'ambiguità della nozione di "ritmo adeguato di riduzione" richiesta per valutare lo sforzo di un paese per riportare al livello soglia il rapporto stesso. Con la riforma della *governance* europea, in seguito alla introduzione della formula di riferimento per la riduzione del rapporto debito/PIL, l'andamento del rapporto (qualora superiore al 60 per cento) viene invece preso in considerazione esplicitamente ai fini dell'adozione delle decisioni nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi.

Il mancato rispetto del criterio del debito, però, non implica automaticamente l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo nei confronti di un paese, poiché la valutazione finale dovrebbe tener conto di alcuni fattori di rischio, quali la struttura del debito, il livello di indebitamento del settore privato, le passività implicite connesse all'invecchiamento (ovvero, la sostenibilità a lungo termine dei sistemi previdenziali).

Nell'Analisi annuale della crescita che ha dato avvio al semestre europeo del 2013<sup>10</sup>, la Commissione ha ribadito le stesse priorità avanzate nel 2012 per il sostenimento della crescita europea. Tra queste, il perseguimento di un consolidamento fiscale differenziato tra i vari paesi e favorevole alla crescita (*Pursuing differentiated, growth-friendly fiscal consolidation*). Il Consiglio europeo del 14-15 marzo 2013 ha avallato le priorità della Commissione fissando il quadro degli interventi degli Stati membri. Nelle raccomandazioni del 29 maggio la Commissione ha ulteriormente delineato il concetto di consolidamento fiscale differenziato specificando che esso fa riferimento alla possibilità, prevista dall'articolo 3(5) del regolamento 1467/1997, di prorogare il termine per la correzione del disavanzo eccessivo per quei paesi che, pur avendo attuato gli sforzi richiesti dal Consiglio per il consolidamento strutturale, non sono in grado di rispettare gli obiettivi nominali a causa di eventi economici imprevedibili con notevoli ripercussioni negative per le finanze pubbliche. La Commissione ha recentemente richiesto di prorogare il termine per la correzione del disavanzo eccessivo di Spagna, Francia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo e Slovenia<sup>11</sup>.

Tra gli strumenti utili alla crescita, la Commissione europea attribuisce particolare rilevanza agli investimenti pubblici produttivi. In particolare, gli investimenti rientrano tra i fattori rilevanti di cui tener conto nella valutazione della posizione di bilancio complessiva contenuta nel rapporto redatto, ai sensi dell'articolo 126(3) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFEU), preliminarmente all'avvio di una procedura per disavanzo eccessivo. Inoltre, si tiene conto dell'importanza degli investimenti nella valutazione del rispetto della regola sulla spesa evitando di penalizzare picchi annuali di spesa per investimento negli Stati membri. Nel c.d. *Blueprint*<sup>12</sup>, inoltre, la Commissione europea si è impegnata ad individuare modalità, nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita (e quindi fermi restando i vincoli di bilancio nominali) per consentire a programmi di investimenti pubblici non ricorrenti e con un dimostrato impatto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, di permettere, in talune condizioni e coerentemente con il quadro di condizionalità macroeconomica, deviazioni temporanee dall'obiettivo di bilancio di medio termine o dal percorso di convergenza. Questo si potrebbe verificare, ad esempio, secondo la Commissione, per i progetti di investimento co-finanziati dall'Unione europea. La Commissione specifica, altresì, che tali eventuali disposizioni non vanno confuse con una c.d. "regola aurea" (*golden rule*) che consenta a tutti gli investimenti pubblici di qualificarsi ai fini di una deviazione temporanea dagli obiettivi strutturali.

---

<sup>10</sup> European Commission, *Annual Growth Survey 2013*, COM(2012) 750 final, 28 novembre 2012.

<sup>11</sup> Cfr. European Commission, *2013 European Semester: Country-specific Recommendations. Moving Europe beyond the Crisis*, COM(2013) 350 final, 29 maggio 2013.

<sup>12</sup> Cfr. European Commission, *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*, COM(2012) 777 final/2, 30 novembre 2012.

### 3. Il braccio preventivo. Procedure di sorveglianza e semestre europeo

Il braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita mira ad assicurare, attraverso la definizione di procedure di sorveglianza (cioè di una vigilanza *ex ante* dei parametri di riferimento delle politiche stesse) che gli Stati membri seguano politiche di bilancio sostenibili nel medio periodo. La procedura viene anche definita una *peer review* o revisione tra pari. Le procedure previste nell'ambito del braccio preventivo dovrebbero assicurare che i limiti previsti dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) (3 per cento del PIL per il deficit e 60 per cento per il debito) non siano oltrepassati nel corso di un normale ciclo economico.

Le procedure e la tempistica di azione della sorveglianza sono definite nell'ambito del c.d. Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche<sup>13</sup>. Vengono, in particolare, definite le scadenze per la presentazione dei Programmi di Stabilità (PdS) e dei Programmi nazionali di riforma (PNR). I PdS, sono documenti alla base della sorveglianza multilaterale delle posizioni di bilancio e del coordinamento delle politiche economiche, redatti secondo linee guida indicate nel Codice di condotta<sup>14</sup> e sulla base delle direttive strategiche fornite dal Consiglio all'inizio di ciascun semestre. La funzione principale del PdS è quella di consentire alla Commissione e al Consiglio di valutare la corrispondenza della politica di bilancio degli Stati membri con gli obiettivi di medio termine, nonché il rispetto del processo di convergenza e della regola sulla spesa. I PNR sono documenti che descrivono le politiche di riforma che gli Stati membri dell'UE intendono adottare per promuovere la crescita e l'occupazione.

Entrambi i documenti devono essere presentati annualmente entro la prima metà del mese di aprile e comunque non più tardi del 30<sup>15</sup>.

#### 3.1. Il semestre europeo

Il Semestre europeo si configura come un ciclo di procedure definite temporalmente in modo tale da assicurare un coordinamento

---

<sup>13</sup> La delibera del Consiglio ECOFIN del 7 settembre 2010 istituisce il Semestre europeo a decorrere dal 1 gennaio 2011. Il regolamento (CE) n. 1466/97, come modificato dal regolamento (CE) 1175/2011, ne costituisce la fonte normativa. Maggiori dettagli saranno esaminati nel testo.

<sup>14</sup> Si veda il Codice di condotta per l'implementazione del Patto di stabilità e crescita, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf).

<sup>15</sup> Cfr. l'articolo 4 del regolamento (CE) 1466/97.

*ex ante* e una adeguata sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nell'Eurozona e nell'UE a 27 da parte del Consiglio Europeo, su impulso della Commissione. Il Semestre europeo assicura quindi che gli Stati membri discutono dei rispettivi programmi di bilancio secondo un calendario prefissato nel corso dell'anno. La *ratio* è quella di favorire una guida politica e strategica da parte delle autorità europee nella prima metà di ciascun esercizio, cioè nel periodo in cui le politiche e le decisioni di bilancio sono ancora in una fase di programmazione, consentendo così di avere una adeguata sorveglianza multilaterale.

Esso ha preso avvio a partire dal 2011, con la seguente tempistica:

- NOVEMBRE: adozione da parte della Commissione europea dell'Analisi annuale della crescita, che definisce le priorità per l'anno successivo in materia politiche macroeconomiche;
- MARZO: il Consiglio europeo definisce, sulla base dell'Analisi annuale della crescita, gli orientamenti dell'UE per le politiche nazionali;
- FINE APRILE: ciascuno Stato membro sottopone il proprio Programma di Stabilità e il Piano Nazionale di Riforma;
- MAGGIO-INIZIO GIUGNO: sulla base dei PdS e dei PNR, la Commissione europea elabora le raccomandazioni di politica economica e di bilancio rivolte ai singoli Stati membri, che vengono adottate dal Consiglio;

Nell'Analisi annuale sulla crescita dell'anno successivo, la Commissione dà conto dei progressi conseguiti dai paesi membri nell'attuazione delle raccomandazioni stesse.

### **3.2. Il contenuto del Programma di Stabilità**

Il regolamento europeo prevede che gli Stati membri sottopongano al Consiglio e alla Commissione le informazioni necessarie allo svolgimento della sorveglianza multilaterale, nella forma appunto dei Programmi di stabilità (PdS). Le analisi presentate devono riguardare un periodo pluriennale che includa il consuntivo dell'anno precedente, l'esercizio corrente e le previsioni

programmatiche per i successivi tre anni. Il PdS deve in particolare contenere:

- L'indicazione dell'**Obiettivo di medio termine (OMT)** o l'eventuale sentiero di aggiustamento verso l'OMT (cioè i livelli prefissati anno per anno fino al suo raggiungimento), il sentiero stimato del rapporto debito/PIL, il tasso programmato di crescita della spesa, tenuto conto della regola richiesta dal regolamento stesso e delle misure discrezionali dal lato dell'entrata;
- **Le ipotesi economiche sottostanti** (crescita, occupazione, inflazione e altre importanti variabili);
- Una descrizione e valutazione delle **misure di bilancio necessarie** (se necessarie) per raggiungere gli obiettivi della politica di bilancio;
- **Un'analisi dell'effetto di possibili cambiamenti nelle principali ipotesi economiche** sulla posizione di bilancio e di debito (c.d. analisi di sensitività);
- **Le ragioni della deviazione (se esistente)** dal sentiero di aggiustamento precedentemente indicato verso l'obiettivo di bilancio di medio termine.

Il PdS dovrebbe essere basato sullo scenario macroeconomico e di bilancio più probabile o più prudente. Le proiezioni macroeconomiche e di bilancio sono confrontate con le proiezioni della Commissione più recenti ed aggiornate e, eventualmente, con quelle di altri istituti indipendenti. Differenze significative tra lo scenario macroeconomico e di bilancio scelto nel PdS e le proiezioni della Commissione dovrebbero essere descritte e argomentate, specialmente quelle relative alle ipotesi sui livelli e la crescita di variabili esterne.

### **3.3. La valutazione dei progressi verso l'OMT**

Le procedure del braccio preventivo ruotano attorno al conseguimento dell'Obiettivo di Medio Termine (OMT).

Nell'ambito della sorveglianza multilaterale, la Commissione conduce una valutazione *ex ante* per l'anno corrente e quelli successivi e una valutazione *ex post* per l'anno precedente, entrambe basate sul PdS di ciascuno Stato membro.

Nella valutazione *ex ante* la Commissione europea considera, sulla base delle indicazioni fornite nel PdS, se:

- L'obiettivo di bilancio di medio termine (OMT) e il sentiero di aggiustamento sono **appropriati**;
- Le misure di politica di bilancio sono **sufficienti** a raggiungere l'OMT o a rimanere sul sentiero di aggiustamento;
- Le entrate e le uscite sono **programmate** in modo tale che la regola della spesa sia rispettata;
- Le ipotesi economiche sono **realistiche**.

Nella valutazione *ex post*, la Commissione determina se lo Stato membro ha fatto significativi progressi verso l'OMT considerato l'obiettivo di un miglioramento minimo del saldo strutturale pari allo 0,5 per cento annuo. Viene valutato, inoltre, il rispetto della regola sulla spesa.

Il Consiglio, sulla base delle analisi della Commissione, esamina (entro tre mesi dal loro ricevimento) i programmi trasmessi<sup>16</sup>. Sulla base di una raccomandazione della Commissione e previa consultazione con il Comitato economico e finanziario, il Consiglio adotta un parere sul programma. Qualora il Consiglio ritenga che gli obiettivi e il contenuto del programma debbano essere rafforzati, può invitare lo Stato membro interessato a modificare il suo programma.

Qualora risulti una deviazione significativa dall'OMT o dal percorso di aggiustamento verso l'OMT<sup>17</sup>, la Commissione rivolge un avvertimento allo Stato membro, cui segue l'adozione di una raccomandazione da parte del Consiglio, nella quale viene definito il termine per la correzione della deviazione. Qualora lo Stato membro non adotti idonee misure entro il termine indicato, la Commissione raccomanda al Consiglio di adottare - a maggioranza qualificata - una decisione che indichi la mancata azione. Qualora il Consiglio non adotti la decisione sulla raccomandazione e persista l'inadempimento dello Stato membro, la Commissione, entro un mese, 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 10 giorni dalla sua adozione<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Cfr. l'articolo 5, comma 2 del regolamento (CE) 1466/97.

<sup>17</sup> Si ha deviazione significativa quando l'allontanamento dal saldo strutturale corrisponde ad almeno lo 0,5 per cento del PIL in un singolo anno o almeno lo 0,25 per cento del PIL in media annua per due anni consecutivi (art. 6, comma 3).

<sup>18</sup> Cfr. l'articolo 6, comma 2 del regolamento (CE) 1466/97.

### 3.4. La sorveglianza sui progetti di bilancio

Nel maggio del 2013 sono stati approvati in via definitiva due regolamenti europei (c.d. *two-pack*) che - integrando il quadro della *governance* economica - si concentrano, in particolare, sul coordinamento e sulla sorveglianza rinforzata. La motivazione della loro proposizione è rintracciabile nella "...crisi, a causa della sempre maggiore interdipendenza e suscettibilità di effetti di *spill-over* nelle rispettive decisioni di bilancio"<sup>19</sup>. Si tratta di due Regolamenti basati sull'articolo 136 del Trattato sul funzionamento e relativi, quindi, ai soli Stati della zona euro.

Uno dei due regolamenti introduce una tempistica comune per la presentazione e l'esame dei documenti di bilancio da parte degli Stati membri della zona euro<sup>20</sup>; in particolare, gli Stati membri devono rendere disponibili i propri progetti di bilancio entro il 15 ottobre dell'esercizio precedente a quello di riferimento e devono approvare tali documenti entro il 31 dicembre.

La principale innovazione di questo regolamento consiste nella previsione che la Commissione europea esprima un parere sul progetto di bilancio dei singoli Stati membri entro il 30 novembre, evidenziando se questo é in linea con i requisiti del PSC e con le raccomandazioni formulate in relazione alle politiche di bilancio; il parere perverrebbe, quindi, nel corso dell'iter di approvazione presso i rispettivi Parlamenti. Se la Commissione valuta che la proposta esaminata non soddisfi le regole del PSC può chiedere allo Stato membro di apportare modifiche entro un tempo predeterminato. I documenti europei sottolineano come il regolamento non fornisca alla Commissione il potere di cambiare i progetti di bilancio nazionali, nè crei una obbligazione per gli Stati membri di seguire nei singoli dettagli il parere della Commissione<sup>21</sup>.

La valutazione sui progetti di bilancio da parte della Commissione ha luogo in autunno, cioè a completamento del semestre europeo precedente e prima dell'inizio del successivo, facilitando la discussione nell'ambito dell'Eurogruppo. Il regolamento risulterebbe pertanto complementare al vigente quadro di regole di bilancio, fornendo anche un *follow-up* delle raccomandazioni formulate a

---

<sup>19</sup> Cfr. European Commission, MEMO/13/196.

<sup>20</sup> Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, 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.

<sup>21</sup> Cfr. European Commission, MEMO/13/196.



ciascuno Stato membro. Inoltre, poiché riguarda il monitoraggio e la valutazione dei bilanci di previsione al fine di verificare che i progetti di bilancio rispettino gli obiettivi indicati nei documenti programmatici, aiuterebbe ad assicurare la coerenza tra la programmazione effettuata nel PdS e le misure di politica economica effettivamente adottate.

Il regolamento elenca i contenuti informativi che devono essere trasmessi alle istituzioni europee entro il 15 ottobre, precisando che devono essere riportati almeno tutte le informazioni fornite nei PdS e in particolare:

- l'obiettivo del saldo di bilancio per le amministrazioni pubbliche articolato per sottosettore;
- le previsioni a politiche invariate per le spese e le entrate in rapporto al PIL;
- gli obiettivi di spesa e di entrata per la PA e le loro componenti principali, tenendo presente il tasso di crescita della spesa al netto delle misure discrezionali richiesto dalle regole europee;
- informazioni rilevanti sulla spesa pubblica per funzione e, ove possibile, indicazione dell'impatto distributivo atteso dalle principali misure di spesa e di entrata;
- descrizione e quantificazione delle misure di spesa e di entrata necessarie, anche a livello di sotto settore, per colmare l'eventuale divario tra gli obiettivi e i tendenziali a politiche invariate;
- le principali ipotesi sulle previsioni macroeconomiche e sugli sviluppi economici di rilievo per il raggiungimento dei target di bilancio;
- un annesso contenente le metodologie, i modelli economici e le ipotesi e parametri sottostanti alle previsioni di bilancio e la stima dell'impatto delle misure aggregate di bilancio sulla crescita economica;
- indicazioni su come le misure proposte tengono conto delle raccomandazioni del Consiglio.

*Si segnala che molti degli elementi informativi che gli stati membri devono trasmettere alla UE entro il 15 ottobre sono già contenuti, in base alla legge di contabilità, nella Nota di*

*aggiornamento al DEF, presentata al Parlamento entro il 20 settembre di ciascun anno. La piena implementazione del nuovo regolamento potrebbe richiedere, però, alcune modifiche della tempistica e del contenuto dei documenti di bilancio previsti dalla normativa interna.*

Infine il regolamento interviene nel rafforzamento della trasparenza e sostenibilità delle finanze pubbliche nazionali, chiedendo che gli Stati membri assicurino l'operatività a livello interno di istituzioni indipendenti per le analisi di bilancio e fondino le proprie previsioni di bilancio su previsioni macroeconomiche indipendenti (o organismo indipendente o *fiscal council*).

Con riferimento alle previsioni indipendenti, il regolamento chiarisce che si considerano indipendenti previsioni prodotte o avallate (*endorsed*) dal *fiscal council*. Il regolamento richiede che nei documenti di bilancio sia reso esplicito se le previsioni macroeconomiche sono state fornite dall'organismo indipendente o se sono state da questo avallate.

Con riferimento alla istituzione di *fiscal council* (previsione cui gli stati membri si devono conformare entro il 31 ottobre 2013), oltre alla definizione delle caratteristiche che questi organismi dovrebbero presentare<sup>22</sup>, il regolamento esplicita le funzioni che tali organismi dovrebbero svolgere. In particolare, essi hanno il compito di monitorare il rispetto delle regole fiscali previste nei regolamenti europei, nonché pubblicare rapporti di analisi sul rispetto degli obiettivi. Tra le altre cose, hanno il compito di valutare le circostanze che dovrebbero portare alla attivazione del meccanismo correttivo (previsto in caso di deviazione significativa dall'OMT) o di un evento eccezionale.

*Si ricorda che la legge n. 243 del 2012 ha istituito l'Ufficio Parlamentare di bilancio, organismo indipendente per le analisi di finanza pubblica, la cui operatività è prevista decorrere dal gennaio 2014<sup>23</sup>. Per conformarsi pienamente al nuovo regolamento, il*

---

<sup>22</sup> Istituzioni strutturalmente o funzionalmente indipendenti dalle autorità di politica fiscale, la cui costituzione e operatività sia definita con legge, abbiano la facoltà di comunicare con l'opinione pubblica; la procedura di nomina dei membri deve garantire la selezione di soggetti esperti e competenti; siano dotate di adeguato personale e risorse.

<sup>23</sup> Cfr. Servizio del bilancio, Nota breve n. 2: "L'istituzione dell'Ufficio parlamentare di bilancio".

*Parlamento è chiamato ad attivare le procedure di nomina dell'organo di vertice.*

#### **4. Il braccio correttivo**

Il braccio correttivo del Patto di Stabilità e Crescita mira ad assicurare che gli Stati membri adottino politiche coerenti con le regole europee, delineando una procedura di intervento diretto a correggere l'eventuale mancato rispetto dei limiti numerici indicati nei Trattati europei. A tal fine, viene definita la c.d. Procedura di disavanzi eccessivi (*Excessive Deficit Procedure, EDP*), finalizzata appunto a rendere cogente il limite del 3 per cento per il rapporto disavanzo/PIL e del 60 per cento per il rapporto debito/PIL, qualora quest'ultimo non si stia riducendo ad un ritmo adeguato (come definito dalla nuova regola sul debito).

La procedura EDP, definita in dettaglio nell'articolo 126 del Trattato, viene pertanto aperta quando uno Stato membro oltrepassa (o sta per oltrepassare) la soglia del 3 per cento, oppure quando non rispetta la regola di riduzione del rapporto debito/PIL ad un ritmo soddisfacente. Anche se la denominazione della procedura fa riferimento solo al disavanzo, essa si applica anche in caso di mancato rispetto del criterio del debito.

Prima dell'apertura di una EDP vengono presi in considerazione gli eventuali fattori rilevanti, ad esempio un peggioramento del saldo riconducibile ad eventi eccezionali, al di fuori del controllo dello Stato membro (come il caso di calamità naturali o gravi recessioni economiche), ovvero la temporaneità del superamento della soglia o la prossimità al valore di riferimento.

La procedura per l'apertura di una EDP è regolata con grande dettaglio (cfr. Figura 4.1) e si basa sia sui risultati di finanza pubblica che sulle previsioni per il periodo di programmazione. Qualora vi siano le condizioni, la Commissione predisponde: a) una raccomandazione per una decisione del Consiglio sulla esistenza di un deficit eccessivo; b) una raccomandazione del Consiglio che sollecita lo Stato membro ad adottare le misure necessarie per correggere il deficit entro un periodo di tempo predeterminato.

Lo Stato membro deve adottare le misure per correggere il deficit eccessivo entro sei mesi. Allo scadere di tale termine, la Commissione e il Consiglio verificano le azioni intraprese dagli Stati membri, con l'obiettivo di:

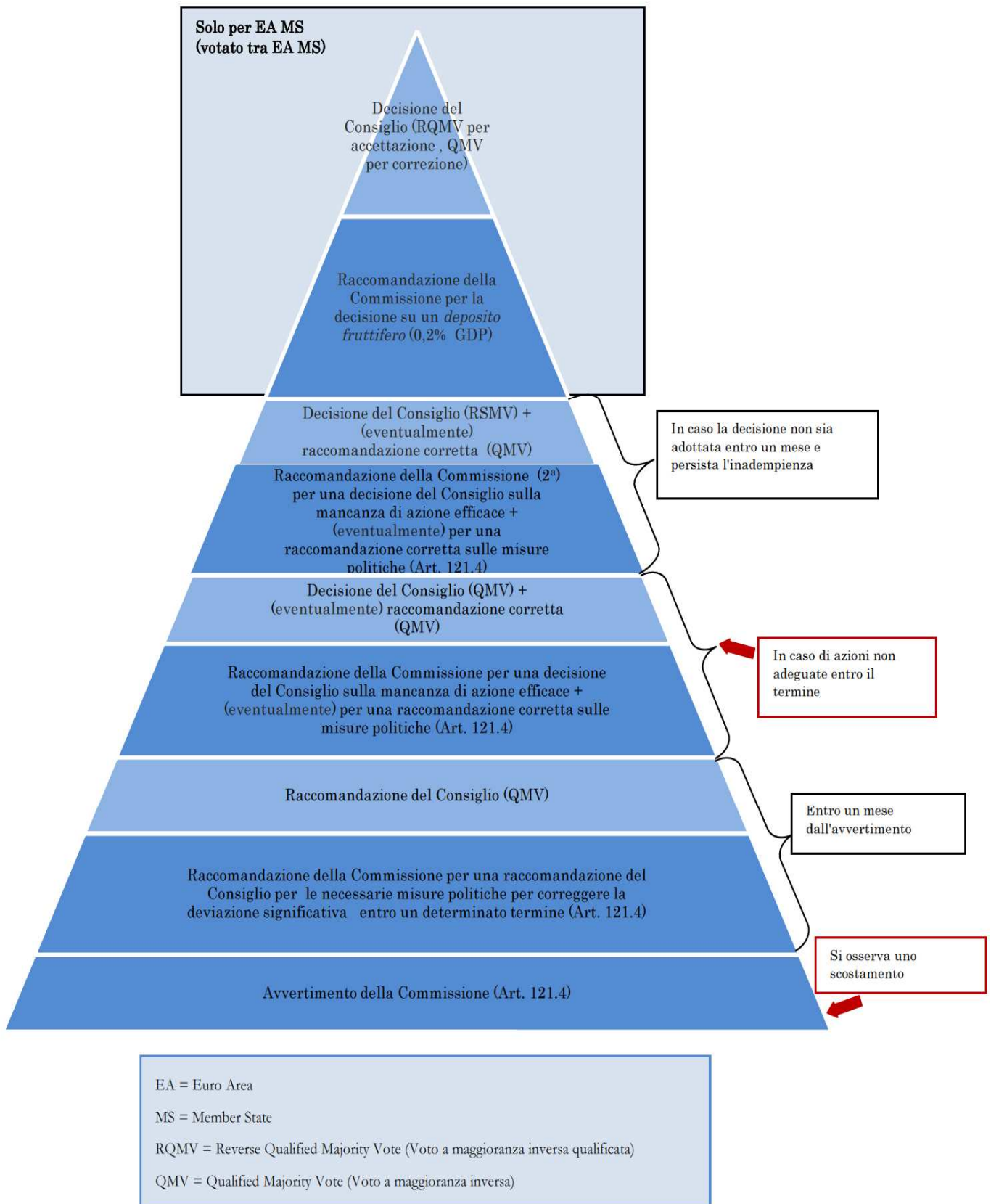
- a) sospendere la procedura se le azioni vengano valutate idonee;
- b) procedere negli ulteriori stadi se invece il paese non ha fatto progressi sufficienti (o non è riuscito ad adottare azioni incisive per correggere il deficit eccessivo entro i termini stabiliti). In caso di condizioni economiche negative inaspettate che impediscono di raggiungere gli obiettivi nonostante l'adozione di azioni valutate idonee, può essere adottata una nuova raccomandazione con un termine di correzione più lungo. In caso di mancata adozione di misure adeguate, possono essere deliberate ulteriori raccomandazioni, con requisiti più stringenti, o un diverso calendario per la correzione, nonché il rafforzamento delle sanzioni.

La procedura EDP viene chiusa quando il deficit eccessivo viene corretto in modo certo.

Il *fiscal compact* interviene sulle procedure di voto. In particolare l'articolo 7 obbliga le parti contraenti la cui moneta è l'euro a sostenere le proposte o le raccomandazioni della Commissione adottate nei confronti degli Stati membri dell'Unione la cui moneta è l'euro che abbiano violato il criterio del deficit nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Tale obbligo di sostegno alla Commissione non sussiste quando una maggioranza qualificata di parti contraenti la cui moneta è l'euro – esclusa quella la cui posizione è oggetto di decisione – si esprime in senso contrario alla raccomandazione della Commissione.

A prescindere quindi da quanto già previsto nel quadro del *six-pack*, la regola della maggioranza inversa viene prevista anche per quanto riguarda il c.d. "braccio correttivo", ma limitatamente alle parti contraenti la cui moneta è l'euro.

Figura 4.1



#### 4.1. Il regolamento per i disavanzi eccessivi Il *two pack*:

Con il *two-pack* viene introdotta una sorveglianza rafforzata sugli stati della zona euro minacciati o colpiti da crisi e difficoltà finanziarie<sup>24</sup>. In particolare, il regolamento n. 472/2013 detta regole più stringenti per quanto riguarda gli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro e disposizioni comuni per la correzione dei disavanzi eccessivi.

Il regolamento prevede la sorveglianza automatica per i paesi che ricevono aiuti finanziari dai fondi salvastati costituiti a livello sovranazionale, così come previsti dall'EFSF e ESM. Gli Stati membri sottoposti a sorveglianza devono adottare misure sufficienti per fronteggiare le fonti dell'instabilità e mettere a disposizione della Commissione elementi informativi rafforzati per lo svolgimento di opportune analisi.

Il paese in difficoltà può ricorrere all'assistenza tecnica della Commissione la quale può prevedere specifiche *task force*.

Lo stesso regolamento prevede revisioni dei sistemi di monitoraggio con programmi anche successivi all'aiuto e fin quando il paese beneficiario degli aiuti non abbia rimborsato almeno il 75 per cento del suo debito.

## 5. Le sanzioni

Al fine di intervenire più efficacemente sugli Stati membri dell'eurozona che violino le nuove regole del PSC, la nuova governance europea interviene sui criteri per l'applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro, stabilendo un sistema progressivo di sanzioni sia nella parte preventiva che in quella correttiva<sup>25</sup>. Con la riforma del 2011, viene introdotto il principio della voto a maggioranza inversa (*reverse majority voting*, RMV) in molte delle deliberazioni relative alla imposizione di sanzioni. In base a tale principio, le

---

<sup>24</sup> Regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria.

<sup>25</sup> Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva sorveglianza di bilancio nella zona euro.

proposte della Commissione di decisione del Consiglio sono considerate approvate a meno che il consiglio decida, con maggioranza semplice o qualificata, di respingere le proposte della Commissione.

Per quanto riguarda la parte preventiva, deviazioni significative da una “politica di bilancio prudente” comporterebbero l'adozione da parte del Consiglio di una Raccomandazione a carico dello Stato membro interessato diretta a sollecitare l'adozione delle necessarie misure di correzione. In tal caso, sul paese verrebbe imposto l'obbligo di costituire un deposito fruttifero pari allo 0,2 per cento del PIL che scatterebbe, su proposta della Commissione, a meno che il Consiglio - entro 10 giorni - decida con maggioranza qualificata di rigettare la proposta della Commissione. Il Consiglio potrebbe decidere di ridurre l'importo del deposito soltanto all'unanimità, oppure sulla base di una proposta della Commissione (in seguito alla richiesta motivata dello Stato membro in questione).

Il deposito verrebbe restituito soltanto una volta che il Consiglio abbia accertato che la situazione a seguito della quale è scattato l'obbligo di deposito sia stata sanata.

Per quanto riguarda la parte correttiva, cioè in seguito alla apertura di EDP da parte del Consiglio, la Commissione propone la costituzione di un deposito infruttifero pari allo 0,2 per cento del PIL, che si considera approvata dal Consiglio a meno che esso non la respinga (entro 10 giorni) con voto a maggioranza qualificata degli Stati dell'area euro (non si tiene conto del voto dello Stato interessato). Il Consiglio potrebbe ridurre l'ammontare del deposito solo all'unanimità oppure sulla base di una proposta della Commissione (in seguito alla richiesta motivata dello Stato membro interessato).

Tale deposito verrebbe convertito in ammenda in caso di non osservanza della raccomandazione di correggere il disavanzo eccessivo; può essere altresì prevista la sospensione dei finanziamenti relativi ai Fondi di coesione. La sanzione sarebbe ulteriormente inasprita in caso di persistente inosservanza.

Se lo Stato membro (dell'area euro) continua a non realizzare la correzione, la multa può quindi essere incrementata per includere una componente variabile legata agli esercizi nei quali il paese continua ad essere al di sopra della soglia di riferimento.

In caso di mancata restituzione, le entrate derivanti da queste ammende (o dagli interessi maturati sul deposito fruttifero) verrebbero distribuite, sulla base dei rispettivi PIL, tra i paesi membri dell'area euro non sottoposti ad alcuna procedura.

## **6. La sorveglianza macroeconomica**

La crisi finanziaria del 2008 ha messo in luce il forte legame che intercorre tra le finanze pubbliche e lo stato dell'economia nel suo complesso. Prima dello scoppio della crisi alcuni indicatori macroeconomici - diversi da quelli comunemente utilizzati per valutare i conti pubblici - mostravano dinamiche che potevano suggerire un imminente indebolimento delle condizioni economiche del paese osservato.

Per prevenire il ripetersi di eventi simili e tenuto presente che molti fattori hanno contribuito al deterioramento delle finanze pubbliche, la riforma della *governance* economica europea del 2011 (c.d. *six pack*) ha posto una maggiore enfasi sulla sorveglianza macroeconomica, attraverso l'introduzione di meccanismi sia preventivi sia correttivi, mutuati dalle procedure già applicate per la finanza pubblica con il PSC. La procedura per gli squilibri macroeconomici opera in base all'articolo 121, comma 2 del TFUE e viene delineata con due regolamenti<sup>26</sup>. Il primo definisce le caratteristiche della nuova procedura di sorveglianza e riguarda tutti gli Stati membri dell'Unione europea. Il secondo - che riguarda i soli paesi dell'area euro - articola il meccanismo che garantisce il rispetto dei nuovi parametri, inclusa la previsione di potenziali sanzioni.

### **6.1. Il braccio preventivo e il meccanismo di allerta**

Con riferimento alla parte preventiva, la procedura si basa su di un meccanismo di allerta che identifica in quali Stati membri vi siano indicatori di potenziali squilibri macroeconomici in corso di emersione che potrebbero richiedere approfondimenti ulteriori.

---

<sup>26</sup> Regolamento (UE) n. 1176/2011 del 16 novembre 2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici e regolamento (UE) n. 1174/2011 del 16 novembre 2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro.



In particolare, si demanda alla Commissione europea una valutazione periodica dei rischi derivanti dagli squilibri macroeconomici in ciascuno Stato membro. La valutazione sarebbe basata su un quadro di riferimento composto da 11 indicatori economici (*scoreboard*) (sulla definizione degli indicatori di riferimento si veda l'Approfondimento E). Per ciascun indicatore sono precisate delle soglie di allerta, che possono individuare livelli sia eccessivamente alti che eccessivamente bassi della variabile. Il quadro di tali indicatori, accompagnato da una analisi economica, viene presentato in un rapporto annuale presentato nel mese di novembre, l'*Alert Mechanism Report*. Il rapporto identifica gli Stati membri che sono a rischio di squilibrio macroeconomico e che si ritiene debbano essere sottoposti ad una analisi più approfondita (*In-Depth Review*).

L'obiettivo della procedura è pertanto quello di identificare i possibili squilibri in uno stadio preliminare, in modo tale che siano adottate per tempo le azioni necessarie a prevenirne l'ulteriore evoluzione. È utile evidenziare che il meccanismo di allerta è un filtro per identificare paesi e indicatori che richiedono una analisi più approfondita. Il meccanismo di sorveglianza è basato su indicatori concreti, semplici e misurabili. La scelta degli indicatori e l'individuazione della soglia di allarme è differenziata tra paesi dell'area euro e paesi che non partecipano all'euro. La presentazione di una lettura economica ragionata viene effettuata per evidenziare che non vi è automatismo nella analisi, cioè che il superamento della soglia di un determinato indicatore non implica automaticamente che per quel paese venga dichiarata l'esistenza di uno squilibrio macroeconomico.

Le conclusioni dell'*Alert Mechanism Report* vengono esaminate dal Consiglio europeo e dall'Eurogruppo. Sulla base delle istruttorie fatte, la Commissione redige una lista degli Stati per i quali si ritiene sussista un rischio di eccesso di squilibrio macroeconomico e per i quali si procede con l'analisi più approfondita. A tal fine viene esaminato il paese con una più ampia prospettiva economica, anche con missioni di approfondimento e con la valutazione dei potenziali *spill-over* economici rispetto ai partner europei. La capacità di aggiustamento per invertire lo squilibrio è un parametro importante, soprattutto per valutare la negatività delle potenziali implicazioni per il paese.

Se, in seguito all'analisi approfondita, la situazione del paese viene considerata non problematica, la Commissione non propone alcun passo aggiuntivo. Se la Commissione però ritiene che esista uno squilibrio macroeconomico, essa può redigere una proposta di raccomandazione per lo Stato membro. Se invece la Commissione ritiene che vi siano squilibri rilevanti, la Commissione può proporre al Consiglio di aprire una Procedura di squilibrio eccessivo (*Excessive Imbalance Procedure*, EIP), la cui regolamentazione ricade nell'ambito del braccio correttivo della nuova procedura.

## 6.2. Il braccio correttivo per la sorveglianza macroeconomica

La figura 6.1 rappresenta la procedura che guida il braccio correttivo nel caso di sorveglianza macroeconomica, che - come già evidenziato - si applica solo ai paesi dell'area dell'euro. In linea generale, tutte le decisioni sono prese a maggioranza qualificata da parte del Consiglio, anche se per alcune decisioni (rappresentate dai riquadri grigi) si applica il principio della maggioranza inversa.

Qualora l'esame sul singolo paese fatto nell'ambito della sorveglianza evidenzia l'esistenza di gravi squilibri, il Consiglio dichiara l'esistenza di uno squilibrio macroeconomico e adotta una Raccomandazione che chiede allo Stato membro di attivare misure correttive entro uno specifico termine temporale. Lo Stato membro è tenuto a presentare un Piano di azione correttiva (*Correction Action Plan*), nel quale viene definito il calendario per l'adozione delle misure di correzione, con l'individuazione di precise azioni di policy e precisi termini di attuazione.

Il Consiglio verifica se il piano predisposto dallo Stato membro è adeguato e, in caso di valutazione positiva, lo avalla con una Raccomandazione che elenca le azioni correttive e i termini temporali di attuazione (come indicati nel piano del paese). Se invece il piano viene considerato insufficiente, il Consiglio raccomanda la predisposizione di un nuovo piano. Se anche quest'ultimo è valutato negativamente, può essere comminata una multa (0,1 per cento del PIL) per il fatto di aver sottoposto, per due volte, un piano considerato inadeguato<sup>27</sup>.

Una volta definito un piano di azione credibile, il Consiglio procede con la verifica che le azioni raccomandate siano adottate nei

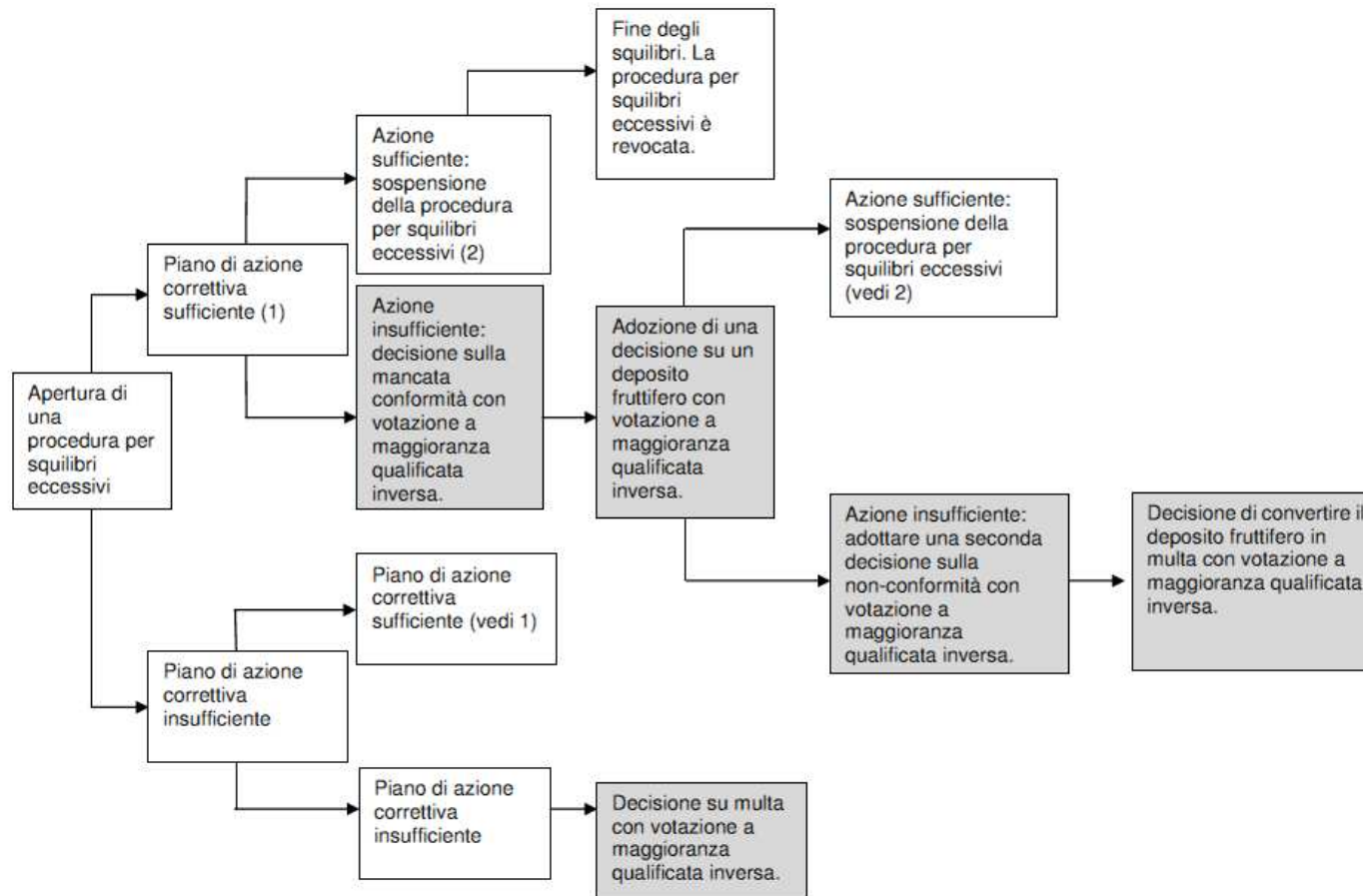
---

<sup>27</sup> Tale sanzione è stata disegnata per evitare che uno Stato membro rallenti la procedura attraverso la predisposizione di piani non credibili.

tempi previsti. In caso positivo, se gli squilibri sono stati riassorbiti, la procedura viene chiusa; se persistono gli squilibri macroeconomici nonostante l'adozione delle misure concordate, la procedura viene sospesa, anche se lo Stato membro continua ad essere monitorato.

Se invece il Consiglio ritiene che lo Stato membro non abbia attuato le azioni correttive, esso può adottare una prima decisione che stabilisce che il paese non ha rispettato le raccomandazioni (a cui può essere associato l'obbligo di un deposito fruttifero, fino a 0,1 per cento PIL), unitamente ad una eventuale Raccomandazione che indichi nuovi termini per l'adozione delle misure correttive. Se interviene una seconda decisione del Consiglio che rileva la mancata attuazione del piano, il deposito può essere convertito in ammenda.

Figura 6.1



Note: CAP - piano di azione correttiva; EIP - procedura per squilibri eccessivi; RQMV - votazione a maggioranza qualificata inversa.

## Approfondimento A: Il saldo di bilancio strutturale

A seguito della modifica del Patto di Stabilità e Crescita del 2005, gli obiettivi di bilancio annuali e di medio termine dei paesi dell'Unione europea sono fissati in termini strutturali.

Il saldo di bilancio strutturale è ottenuto sottraendo dal saldo di bilancio nominale la componente ciclica e gli effetti delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee, cioè:

$$\text{Saldo strutturale} = \text{saldo nominale} - \text{componente ciclica} - \text{una tantum}$$

L'opportunità di adottare il saldo strutturale nasce dalla considerazione che quello nominale non consente una corretta interpretazione della politica di bilancio discrezionale in quanto influenzato da fattori temporanei legati all'andamento del ciclo economico: esso tende a migliorare nelle fasi di espansione economica e a peggiorare in quelle di contrazione a causa degli effetti del ciclo economico sulle entrate e sulle spese di bilancio.

Da un lato, la base imponibile di molte imposte si muove nella stessa direzione dell'attività economica (gli incassi IVA, per esempio, dipendono dall'ammontare dei consumi finali, mentre quelli dell'IRPEF dal reddito prodotto). Dall'altro, alcune componenti della spesa pubblica si muovono in direzione opposta a quella dell'attività economica (nelle fasi di contrazione, per esempio, aumenta la spesa per gli ammortizzatori sociali volti ad alleviare gli effetti della disoccupazione). Tali componenti del bilancio delle amministrazioni pubbliche, dette stabilizzatori automatici, non sono soggette al controllo discrezionale della politica di bilancio in quanto legate al generale andamento dell'economia e alle caratteristiche del sistema del prelievo e della spesa. Pertanto, nelle fasi avverse del ciclo economico la correzione ciclica neutralizza l'effetto negativo operato dagli stabilizzatori automatici sul saldo di bilancio e il disavanzo di bilancio strutturale tende ad essere inferiore a quello nominale, e viceversa nelle fasi positive del ciclo. Ne consegue che si possa essere in pareggio strutturale ed avere al contempo un disavanzo nominale.

### *Il calcolo della componente ciclica del saldo di bilancio*

La componente ciclica del saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche si ottiene moltiplicando un parametro di aggiustamento ciclico del saldo di bilancio per la differenza tra il PIL effettivo e quello potenziale (differenza che prende il nome di *output gap*), cioè:

$$\text{Componente ciclica del saldo di bilancio} = \text{parametro di aggiustamento ciclico} \times \text{output gap}$$

Il parametro di aggiustamento ciclico è definito dalla semi-elasticità del saldo di bilancio, che misura la reazione del rapporto tra saldo di bilancio e PIL

rispetto alle variazioni cicliche del PIL stesso<sup>28</sup>. La semi-elasticità è stimata con metodi statistici e per l'Italia è pari a 0,55.

Il PIL potenziale (sia passato che futuro) è stimato con metodi statistici dal Ministero dell'economia e delle finanze. È evidente come possano sorgere dubbi sull'affidabilità di variabili stimate anziché osservate: le tecniche statistiche per stimare il PIL potenziale sono numerose e forniscono spesso risultati contrastanti tra loro. Per queste ragioni, e per aumentare il livello di trasparenza delle statistiche ufficiali, i paesi membri dell'Unione europea utilizzano un modello condiviso per la stima della componente ciclica del saldo di bilancio.

In conclusione, una regola di pareggio di bilancio strutturale implica un pareggio di bilancio nominale solo nel caso di *output gap* pari a zero; altrimenti, a seconda dell'andamento ciclico, si potranno registrare avanzi o disavanzi nominali nel pieno rispetto della regola. Nelle alterne fasi del ciclo economico, disavanzi e avanzi di bilancio nominali tendono a compensarsi a vicenda, preservando gli effetti di politiche bilancio anti-cicliche. Pertanto il vincolo del pareggio di bilancio strutturale consente di registrare un saldo nominale negativo nelle fasi recessive, ma allo stesso modo vincola al conseguimento di un saldo nominale positivo nelle fasi favorevoli del ciclo.

### ***Le entrate una tantum e temporanee***

L'esclusione delle misure *una tantum* e temporanee dal calcolo del saldo di bilancio strutturale viene giustificata dal fatto che tali misure comportano effetti transitori (incidendo sul bilancio solo per pochi esercizi finanziari) e non dovrebbero pertanto figurare in un indicatore della sostenibilità delle finanze pubbliche.

Il Codice di condotta per l'implementazione del Patto di stabilità e crescita<sup>29</sup> definisce le misure *una tantum* e temporanee come "...provvedimenti aventi effetti transitori sul bilancio pubblico, incapaci però di produrre cambiamenti duraturi sui saldi strutturali". Tale classificazione è legata ad atti ed eventi, non necessariamente corrispondenti a scelte discrezionali, che generano maggiori uscite o più comunemente maggiori entrate, che non possono considerarsi, però, durature in quanto soggette ad esaurirsi nel corso di un anno o di un numero limitato di anni.

La normativa comunitaria non individua precisi criteri di definizione in base ai quali catalogare con certezza le diverse misure di spesa o di entrata. A fini esemplificativi il Codice di condotta include tra le *una tantum* la vendita di beni patrimoniali non finanziari, gli incassi derivanti da aste di vendita di licenze di proprietà pubblica, le entrate connesse ai condoni fiscali, gli incassi derivanti dal trasferimento di obblighi pensionistici e le spese di emergenza di breve periodo connesse a disastri naturali.

Un'analisi di maggior dettaglio è fornita da altre pubblicazioni della Commissione europea<sup>30</sup> che, oltre a sottolineare che le misure in questione

---

<sup>28</sup> Tale definizione del parametro di aggiustamento ciclico è operativa dall'inizio del 2013. Precedentemente esso era definito dalla "sensibilità" del saldo di bilancio, calcolata in modo diverso. La nuova metodologia è risultata in una modifica dei valori dei parametri di aggiustamento ciclico delle entrate e delle spese, mentre il parametro relativo al saldo (0,55) non risulta molto diverso da quello fino ad ora applicato (0,5).

<sup>29</sup> *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Program*, disponibile all'URL [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf).

<sup>30</sup> Cfr. in particolare European Commission, *Public finances in EMU - 2006*, European Economy n. 3, gennaio 2006, capitolo 4.

presentano un carattere non ricorrente, integrano la lista aperta del Codice di condotta con altre voci, aventi parimenti carattere meramente indicativo.

Tali voci includono, tra l'altro, le modifiche legislative di carattere temporaneo aventi effetti sulla tempistica degli incassi e dei pagamenti con effetti positivi sul bilancio, le modifiche di aliquote fiscali chiaramente annunciate come temporanee, gli effetti conseguenti a sentenze della Corte di giustizia europea, o a decisioni di altre istituzioni, sia nel caso che queste comportino incassi (come i rimborsi al governo di sussidi, a seguito di decisioni della Commissione), sia nel caso che ne derivino pagamenti (come i rimborsi di imposte dichiarate illegittime); le operazioni di cartolarizzazione con effetti positivi sul bilancio, le spese di breve periodo a carattere emergenziale connesse con grandi eventi eccezionali (come le azioni militari). Viene in particolare sottolineata la necessità di una particolare cautela nell'includere tra le misure *una tantum* quelle aventi effetti peggiorativi sul *deficit* al fine di evitare qualsiasi incentivo per gli Stati membri ad adottare, nell'ambito della legislazione di spesa, misure di carattere temporaneo escluse nel calcolo dei saldi strutturali.

### ***La distinzione tra entrate una tantum e temporanee ed entrate straordinarie***

Al fine di migliorare la comprensione del quadro di riferimento appare utile chiarire la distinzione tra entrate *una tantum* e temporanee (*one off revenues*) ed entrate straordinarie (*windfall revenues*).

Mentre le prime derivano da misure che hanno un impatto limitato nel tempo, in ambito tanto finanziario che legislativo, le entrate straordinarie sono invece quelle derivanti da misure che hanno un impatto legislativo permanente e il cui gettito risente dell'andamento ciclico della base imponibile, come ad esempio le entrate derivanti dalla tassazione delle plusvalenze realizzate su alcuni cespiti patrimoniali. In particolare, le *windfall revenues* sono quelle entrate eccedenti il gettito prevedibile in base alle informazioni sul quadro macroeconomico disponibili<sup>31</sup>. Barrios e Rizza (2010)<sup>32</sup>, analizzando la situazione fiscale degli Stati membri dell'Unione europea negli anni precedenti la crisi, mostrano come diversi paesi hanno beneficiato di consistenti entrate straordinarie che hanno consentito loro di registrare una buona *performance* di bilancio fino al 2007: è il caso di Spagna e Irlanda, che grazie alla crescita dei valori immobiliari hanno goduto di entrate straordinarie molto elevate. Il problema di questa tipologia di entrate sta proprio nella loro irregolare correlazione con gli andamenti ciclici: anche depurando la *performance* del saldo di bilancio dagli effetti del ciclo economico non si riuscirebbe, infatti, a isolare l'eccezionalità di questa componente di entrata. Come evidenziato nell'articolo citato, negli anni precedenti la crisi del 2009 il mancato riconoscimento di questa criticità ha indotto molti paesi ad utilizzare margini di libertà per un aumento della spesa pubblica finanziato da entrate straordinarie.

---

<sup>31</sup> Sulla definizione di *windfall revenues* si veda anche Morris R. et al., *Explaining Government Revenue Windfalls and Shortfalls. An Analysis for Selected EU Countries*, ECB Working Paper n. 1114, novembre 2009.

<sup>32</sup> Barrios, S e P. Rizza, *Unexpected changes in tax revenues and the stabilisation function of fiscal policy. Evidence for the European Union, 1999-2008*, European Economy - Economic Papers n. 404, febbraio 2010.

## Approfondimento B: L'obiettivo di medio termine

L'Obiettivo di medio termine (OMT) è un obiettivo per il saldo di bilancio strutturale, cioè definito al netto della componente ciclica e degli effetti delle misure *una tantum* e temporanee, che - in base al regolamento (CE) n. 1466/1997 - uno Stato membro della UE si impegna a realizzare in un certo orizzonte temporale.

La politica di bilancio di un paese, pertanto, risulta vincolata a conseguire un valore del saldo strutturale pari o migliore dell'OMT, il quale persegue una triplice finalità:

- fornire un margine di sicurezza contro la possibilità che, a fronte di un peggioramento delle condizioni economiche, il disavanzo di bilancio nominale peggiori superando il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Il margine di sicurezza per ciascuno Stato membro è individuato considerando la variabilità della produzione e la sensibilità del bilancio alle oscillazioni del PIL;
- garantire un rapido progresso verso la sostenibilità delle finanze pubbliche, definita in senso lato per includere sia le passività esplicite corrispondenti agli attuali *stock* di debito che le passività implicite associate con il previsto deterioramento dei saldi di bilancio causati dall'invecchiamento della popolazione;
- consentire spazi di manovra, soprattutto per investimenti pubblici.

L'OMT è differenziato per ogni Stato membro per tener conto delle diverse condizioni di bilancio ed economiche, oltre che della sostenibilità della finanza pubblica.

Più in dettaglio, l'OMT specifico di ogni paese è il più ambizioso di tre valori alternativi, cioè:

- $OMT^{EURO/ERM2}$ , che indica l'impegno assunto dai paesi aderenti all'area dell'euro (EURO) [o aderenti al secondo meccanismo di tasso di cambio europeo (ERM II)] a raggiungere un saldo di bilancio strutturale non inferiore al -1 per cento del PIL. Tuttavia, i paesi firmatari del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* dell'Unione economia e monetaria (c.d. *Fiscal compact*) si sono impegnati al conseguimento di un  $OMT^{EURO/ERM2}$  pari a -0,5 per cento<sup>33</sup>.
- $OMT^{MB}$  (dove MB sta per *minimum benchmark*), che rappresenta il valore del saldo di bilancio strutturale che assicura il rispetto del vincolo nominale del 3 durante il ciclo economico, tenendo conto della volatilità del PIL registrata in passato e della sensibilità del bilancio alle variazioni del PIL stesso. Pertanto, un paese con una più alta volatilità del PIL e una maggiore sensibilità del bilancio dovrà perseguire un OMT più ambizioso, rispetto ad altri paesi con volatilità e sensibilità minori, per assicurarsi che il limite del 3 per cento del saldo nominale non sia oltrepassato in condizioni di ciclo economico normale<sup>34</sup>. Per l'Italia il valore attuale dell'  $OMT^{MB}$  è pari a -1,5 per cento del PIL.

---

<sup>33</sup> Per i paesi firmatari del Fiscal compact che presentino un rapporto debito/PIL inferiore al 60 per cento e bassi rischi per la sostenibilità di lungo termine, tale limite rimane, invece, del -1 per cento.

<sup>34</sup> La formula di calcolo è:

$$OMT^{MB} = -3 - \varepsilon \cdot ROG$$

dove  $\varepsilon$  indica la semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto all'*output gap*, mentre ROG è l'*output gap* rappresentativo, cioè il valore più sfavorevole di *output gap* che ci si può attendere durante il ciclo economico.



- $OMT^{ILD}$  è il valore minimo del saldo di bilancio strutturale che assicuri la sostenibilità, o comunque il rapido progresso verso questa, delle finanze pubbliche tenendo conto del livello del debito, nonché delle passività implicite legate, soprattutto, all'invecchiamento della popolazione.  $OMT^{ILD}$  è dato dalla somma di tre componenti:

$$OMT^{ILD} = \text{Saldo}_{\text{stabilizzazione debito al 60\% del PIL}} + \alpha \cdot \text{Costi di invecchiamento} + \text{Sforzo}_{\text{riduzione debito oltre il 60\% del PIL}}$$

La prima componente rappresenta il saldo di bilancio strutturale che consentirebbe di stabilizzare il debito pubblico al 60 per cento del PIL.

La seconda componente indica l'aggiustamento ulteriore di bilancio necessario a coprire una parte del valore attuale dell'incremento di spesa atteso dall'invecchiamento della popolazione.

La terza componente rappresenta uno sforzo supplementare di riduzione del debito specifico per i paesi in cui il rapporto debito/PIL supera il valore del 60 per cento.

Per l'Italia il calcolo secondo la formula sopra riportata conduce ad un  $OMT^{ILD}$  circa pari a zero, cioè al pareggio di bilancio strutturale.

Quindi

$$OMT = \max(OMT^{ILD}, OMT^{MB}, OMT^{EURO/ERM2})$$

Ne consegue che l'OMT presentato dall'Italia nel proprio Programma di stabilità e crescita è dato da un saldo di bilancio strutturale pari a zero, cioè al valore più ambizioso tra -0,5 ( $OMT^{EURO/ERM2}$ ), -1,5 ( $OMT^{MB}$ ) e 0,0 ( $OMT^{ILD}$ ).

Gli Stati membri possono presentare degli OMT più ambiziosi di quelli derivanti dall'applicazione delle formule sopra riportate nel caso lo ritengano opportuno.

In base al regolamento (CE) n. 1466/1997, l'OMT di ogni paese viene aggiornato ogni tre anni preferibilmente dopo la pubblicazione del Rapporto sull'invecchiamento (*Ageing report*). L'OMT può essere ulteriormente rivisto nel caso di attuazione di una riforma strutturale, in particolare del sistema pensionistico, che abbia un impatto significativo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

## Approfondimento C: La regola sulla spesa

Il c.d. *six pack*<sup>35</sup>, introduce nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita un limite alla crescita della spesa (*expenditure benchmark*) diretto a rafforzare il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (OMT). Ciò in base all'assunzione secondo cui le entrate straordinarie (*windfall revenues* - si veda in proposito l'approfondimento A), in quanto eccedenti il gettito normalmente atteso dalla crescita economica, andrebbero opportunamente destinate alla riduzione del disavanzo e del debito, mantenendo al contempo la spesa su un sentiero di crescita stabile e indipendente dal ciclo economico.

A tal fine, il Codice di condotta stabilisce che, nel valutare i progressi ottenuti dagli Stati membri verso il raggiungimento dell'OMT, la Commissione e il Consiglio UE valutano l'evoluzione della spesa pubblica rispetto al tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Questo è calcolato come media delle stime dei precedenti 5 esercizi, della stima per l'esercizio corrente e delle proiezioni per i 4 esercizi successivi. Ai fini del calcolo del *benchmark* di spesa, esso viene reso pubblico dalla Commissione europea<sup>36</sup>. Per l'Italia il valore del tasso di crescita medio del PIL potenziale è pari a +0,3 per il biennio 2012-2013 e pari a zero per il triennio 2014-2016<sup>37</sup>.

L'aggregato di spesa pubblica sottoposto a valutazione è costituito dal totale della spesa della PA<sup>38</sup> diminuito della spesa per interessi, della spesa nei programmi europei per la quota coperta da fondi comunitari e della componente legata al ciclo delle spese non discrezionali per indennità di disoccupazione<sup>39</sup>. Il Codice di condotta stabilisce, inoltre, che l'aggregato di spesa deve essere depurato dalla variabilità propria della spesa per investimenti, prevedendo che il livello degli investimenti di ciascun esercizio sia sostituito da un valore medio calcolato sulla base della spesa per l'esercizio in corso e quella relativa ai tre esercizi precedenti.

Al valore della spesa così ottenuto deve essere sottratto l'importo delle entrate derivanti da misure discrezionali, considerando l'incremento rilevato (o atteso) nell'anno  $t$  rispetto all'esercizio precedente ( $t-1$ ). A queste si aggiungono (purché non ricomprese nella precedente voce) le eventuali maggiori entrate derivanti da innalzamenti automatici di imposte e/o tasse previsti dalla legislazione a copertura di poste specifiche di spesa<sup>40</sup>.

---

<sup>35</sup> In particolare si vedano gli articoli 5 e 6 del regolamento (CE) n. 1466/1997 come modificato dal regolamento (UE) n. 1175/2011.

<sup>36</sup> Cfr. l'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1466/1997.

<sup>37</sup> Cfr. European Commission, *Updated reference rates for the assessment against the expenditure benchmark (Note for information of the Alternates of the Economic and Financial Committee)*, Nota del 4 marzo 2013.

<sup>38</sup> Il dato relativo alla spesa delle amministrazioni pubbliche, redatto ai sensi del regolamento (CE) n. 1500/2000, differisce da quello contenuto nel Conto economico della PA redatto in base alle regole di Contabilità nazionale. Il raccordo tra le due versioni viene diffuso annualmente dall'ISTAT.

<sup>39</sup> Fino al 2012 si consideravano le variazioni rispetto all'anno precedente delle spese non discrezionali per indennità di disoccupazione. Secondo quanto stabilito dal Codice di condotta aggiornato al 3 settembre 2012, si fa ora riferimento alla componente ciclica del livello di spesa.

Come specificato dal Programma di stabilità (nota 2 alla Tavola III.4), in prima applicazione della nuova metodologia la componente ciclica è stata identificata nello scostamento tra valore previsto e valore medio della spesa registrato nel quinquennio precedente, incrementato del 2 per cento per ciascuno degli anni di previsione. In particolare, per il 2012 lo scostamento è stato calcolato rispetto al valore medio 2007-2011.

<sup>40</sup> Cfr. European Commission, *Complementary information on the functioning of the expenditure and debt benchmarks*, Nota del 27 giugno 2012. Si veda anche il Codice di condotta, Tavola 2c.

La spesa così determinata è quindi deflazionata con il deflatore del PIL quale risulta dalle previsioni della Commissione<sup>41</sup>. Per l'Italia, per la valutazione del rispetto della regola nel biennio 2012-2013, tali valori sono rispettivamente l'1,87 e 1,88 per cento<sup>42</sup>. Per gli esercizi successivi, il valore utilizzato nel Programma di Stabilità è quello indicato dal Governo nel quadro macroeconomico (Tavola II.2b del DEF 2013).

Il limite massimo per la variazione della spesa è diverso a seconda della posizione di ciascuno Stato rispetto all'OMT. Per gli Stati membri che hanno già raggiunto l'OMT, il tasso di crescita della spesa pubblica non deve essere più elevato del parametro riferito al tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Un tasso di crescita superiore può essere consentito soltanto se l'eccesso di spesa è compensato da misure discrezionali dal lato delle entrate di pari ammontare. Per gli Stati che non hanno ancora raggiunto l'OMT il tasso di crescita della spesa deve essere inferiore a quello del PIL potenziale e coerente con un miglioramento del saldo strutturale di almeno 0,5 punti percentuali di PIL. La regola sulla spesa precisa che l'evoluzione deve essere tale da garantire questo aggiustamento, a meno che non siano adottate misure discrezionali dal lato delle entrate, escludendo le *una tantum* e le entrate temporanee<sup>43</sup>.

La differenza tra il tasso di crescita della spesa ammesso nel caso di mancato raggiungimento dell'OMT e il tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale è chiamato *shortfall*.

Per l'Italia, secondo le stime della Commissione, il c.d. *shortfall* risulta pari a -1,1 punti<sup>44</sup>: a fronte di un tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo del +0,3 per cento ne risulta un tasso di variazione ammesso per la spesa pubblica (*expenditure benchmark*) pari a -0,8 per cento sia per il 2012 che per il 2013, esercizio in cui è previsto il raggiungimento dell'OMT. Nel periodo successivo, il *benchmark* è pari a zero, coincidendo con la nuova stima del tasso di crescita del PIL potenziale.

Il rispetto del *benchmark* viene valutato *ex post* nell'ambito del giudizio sull'avvicinamento o raggiungimento dell'OMT. Uno scostamento nella dinamica della spesa dal valore di riferimento non ha conseguenze se il Paese ha già raggiunto l'OMT e questo non sia pregiudicato.

### *Applicazione della regola sulla spesa all'Italia*

L'applicazione della procedura finora descritta all'Italia è illustrata nel Documento di economia e finanza (DEF) 2013, il quale evidenzia che la regola sulla spesa risulta rispettata per tutto il periodo di riferimento ad eccezione del 2015 e del 2017.

---

<sup>41</sup> Per l'anno  $t$  si utilizza la media dei valori del deflatore del PIL indicati per tale anno, rispettivamente, dalle Previsioni di Primavera e di Autunno della Commissione pubblicate nell'anno  $t-1$ ; per gli anni successivi a quelli per i quali si dispongono le previsioni della Commissione, si utilizzano i valori del deflatore indicati dai Governi nell'aggiornamento annuale dei Programmi di stabilità.

<sup>42</sup> Cfr. European Commission, *Updated reference rates for the assessment against the expenditure benchmark (Note for information of the Alternates of the Economic and Financial Committee)*, Nota del 4 marzo 2013.

<sup>43</sup> Si veda l'approfondimento A.

<sup>44</sup> Il calcolo del *benchmark* ( $L=lower\ rate$ ) per i paesi che non hanno raggiunto l'OMT si basa sulla seguente formula, in cui  $R$  è il tasso di riferimento pari al tasso di crescita del PIL potenziale,  $P$  la quota (in percentuale del PIL) della spesa al netto degli interessi e  $-50/P$  il c.d. *shortfall*:

$$L = R - 50/P$$

Tenuto conto che in Italia la spesa primaria è intorno al 45,1 – 45,5 per cento del PIL, lo *shortfall* risulta pari a -1,1 per cento.

La tabella C.1 riporta le spese da escludere nel calcolo dell'aggregato di spesa di riferimento che deve rispettare la regola, mentre la tabella C.2 indica i passaggi e gli importi necessari per calcolare il tasso di crescita dell'aggregato stesso nonché il relativo limite massimo consentito dalla regola (*benchmark*).

### Tabella C.1

Spese da escludere dalla regola della spesa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Livello (1)	In % del PIL	In % del PIL			
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	4.499	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	3.777	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Entrate discrezionali varate nel 2012 (3)	20.380	1,3	1,8	1,6	0,9	0,8
Incrementi di entrata già individuati per legge	0	0	0	0	0	0

1) milioni di euro

2) In prima applicazione, sull'orizzonte di previsione (2013-2017) la componente ciclica è stata identificata nello scostamento fra il valore previsto ed il valore medio della spesa negli anni 2008-2012 incrementata del 2 per cento per ciascuno degli anni di previsione. Per l'anno 2012 lo scostamento è stato calcolato con riferimento al valore medio sul periodo 2007-2011 incrementato del 2 per cento. La variabile di spesa considerata è la 'spesa per prestazioni in denaro di ammortizzatori sociali', che costituisce un sottoinsieme della categoria D62 del SEC95.

3) Le entrate discrezionali includono gli effetti netti, di riduzione delle entrate, derivanti dalle misure previste nella manovra di bilancio (D.L. n.95/2012 e Legge di Stabilità 2013-2015) e gli incrementi di entrate disposti da provvedimenti precedenti (D.L. n.201/2011; D.L. n.70/2011; D.L. n.98/2011; D.L. n.138/2011 al netto clausola di salvaguardia su *tax expenditures*).

Fonte: DEF 2013

## Tabella C.2

Applicazione della regola della spesa

(milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Totale spesa	788.894	794.512	804.087	808.264	829.391	845.137	862.595
2. Maggiori spese a politica invariata	0	0	0	0	2.061	4.441	7.073
3. Spese finanziate da UE	3.508	4.499	4.499	4.499	4.499	4.499	4.499
4. Componente ciclica dei sussidi di disoccupazione	2.828	3.777	3.961	4.493	3.811	3.560	3.335
5. Interessi	78.351	86.717	83.892	90.377	97.465	104.387	109.289
6. Investimenti fissi lordi	31.097	29.224	28.257	28.156	28.289	28.669	28.761
7. Investimenti fissi lordi - media sugli ultimi 4 anni	34.260	32.760	30.240	29.184	28.482	28.343	28.469
8. Step 1: Aggregato di spesa di riferimento (1+2-3-4-5-6+7)	707.370	703.054	713.717	709.923	725.869	736.806	752.252
9. Entrate discrezionali (2)	5.036	20.380	27.624	26.784	27.668	27.722	27.188
10. Step 2: Aggregato di spesa di riferimento (8-9)	702.334	682.675	686.093	683.138	699.201	709.084	725.064
11. Step 3: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini nominali	-1,3	-2,8	0,5	-0,4	2,2	1,6	2,3
<b>12. Step 4: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>
<b>13. Benchmark (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

1) Il benchmark di riferimento è coerente con il raggiungimento dell'OMT nel 2013 e il mantenimento dello stesso negli anni successivi. L'aggregato di spesa di riferimento è coerente con i valori presentati nel conto della PA (Tavola III.2), sottraendo al totale delle spese a politiche invariate l'ammontare della spesa per interessi, delle spese finanziate con fondi UE, la componente ciclica delle indennità di disoccupazione e considerando la spesa media per investimenti (calcolata sugli anni da t a t-3). Sono inoltre sottratte le misure discrezionali sulle entrate (Tavola III.5). Il tasso di crescita della spesa di riferimento è stato deflazionato per mezzo dei tassi forniti dalla Commissione negli anni 2011-2013, mentre negli anni successivi è stato utilizzato il tasso di crescita del deflatore del PIL esposto nella Tavola II.2b.

2) In linea con la definizione concordata nell'Output Gap Working Group, le misure discrezionali sulle entrate corrispondono a misure già adottate e a quelle programmate con un margine di certezza (European Commission, Methodological requirements for the reporting of discretionary revenues measures, Note for the OGWG, 3 October 2012). Si veda anche (European Commission, Complementary information on the functioning of the expenditure and debt benchmarks, Note for the Alternates of the Economic and Financial Committee, 27 June 2012). Per il 2011 il dato indica l'incremento atteso nelle entrate tributarie totali, rispetto ai dati di consuntivo del 2010, derivante dai principali provvedimenti varati nel corso del biennio 2010-2011.

Fonte: DEF 2013

## Approfondimento D: La regola sul debito

Il nuovo quadro di riforma della governance economica dell'UE, adottato nel novembre 2011 (*six pack*) e richiamato nel *fiscal compact*, rafforza il controllo della disciplina di bilancio attraverso l'introduzione di una regola numerica che specifica il ritmo di avvicinamento del debito al valore soglia del 60 per cento del PIL.

In particolare, il nuovo articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/1997 stabilisce che, per la quota del rapporto debito/PIL in eccesso rispetto al valore del 60 per cento, il tasso di riduzione debba essere pari ad 1/20 all'anno nella media dei tre precedenti esercizi (versione *backward-looking* della regola sul debito). Il regolamento specifica, inoltre, che la regola è considerata soddisfatta se la riduzione del differenziale di debito rispetto al 60 per cento si verificherà, in base alle previsioni della Commissione europea, nel periodo di tre anni successivo all'ultimo anno per il quale si hanno dati disponibili (versione *forward-looking* della regola sul debito). Infine, il regolamento precisa che nella valutazione del rispetto della regola si terrà conto dell'influenza del ciclo economico. Solo se nessuna di queste tre condizioni viene soddisfatta la regola del debito è considerata non rispettata portando alla redazione, da parte della Commissione europea, di un rapporto ai sensi dell'articolo 127(3) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Pertanto, il rapporto debito/PIL è considerato eccessivo, e quindi la regola non è rispettata, se:

- 1) Il rapporto debito/PIL è superiore al 60 per cento.

e

- 2) il rapporto debito/PIL è maggiore del *benchmark* retrospettivo (*backward-looking benchmark*), cioè<sup>45</sup>:

$$d_t > dd_t = 60\% + \frac{0,95}{3}(d_{t-1} - 60\%) + \frac{0,95^2}{3}(d_{t-2} - 60\%) + \frac{0,95^3}{3}(d_{t-3} - 60\%)$$

dove  $dd_t$  indica il *benchmark* retrospettivo mentre  $d_{t-i}$  indica il livello del debito in percentuale del PIL nell'anno  $t-i$ , con  $i$  compreso tra 0 e 3.

---

<sup>45</sup> La formula è scomponibile in due parti: da un lato, il livello di debito di lungo periodo, ossia il 60 per cento del PIL; dall'altro, la quota in eccesso rispetto a tale soglia, definita da una media geometrica sul triennio precedente. Tale formula tende a dare un maggiore peso al debito registrato negli anni più recenti, per via dell'esponente  $i$  incorporato nel peso  $0,95^i$ , che diminuisce all'aumentare della distanza temporale rispetto all'anno di riferimento. La scelta di un orizzonte temporale di tre anni riflette la necessità di un compromesso nella distribuzione del peso da attribuire agli sviluppi di lungo periodo e quelli più recenti. Una formula basata su un orizzonte temporale di lungo periodo, infatti, permette di controllare se un paese stia seguendo un percorso di riduzione del debito stabile, dando la possibilità di regolare i tempi di correzione con maggiore flessibilità. Tuttavia, l'andamento di lungo periodo è influenzato da qualunque tipo di sviluppo non in linea con il valore di riferimento (compresi i picchi del rapporto debito/PIL non imputabili a scelte di politica economica). Tener conto soltanto della dinamica di lungo periodo, pertanto, renderebbe il rispetto della regola praticamente irrealizzabile nei casi più estremi. Al contrario, la dinamica relativa ad un orizzonte temporale di un anno è soggetta a movimenti erratici del debito che imporrebbero una immediata correzione da parte dell'esecutivo facendo sorgere due ordini di problemi. Da un lato, il livello del debito in un certo anno è facilmente influenzato da operazioni finanziarie costruite al fine di dimostrare la conformità con l'obiettivo. Dall'altro lato, in presenza di picchi del debito fuori dal controllo del governo (come una forte contrazione dell'attività economica dovuta a qualche *shock* esogeno) la regola verrebbe immediatamente violata, richiedendo una accentuata, e difficilmente realizzabile, riduzione del livello del debito nell'anno successivo.

e

- 3) a) il rapporto debito/PIL eccede il *benchmark* prospettico (*forward-looking benchmark*), cioè:

$$d_{t+2} > dd_{t+2} = 60\% + \frac{0,95}{3}(d_{t+1} - 60\%) + \frac{0,95^2}{3}(d_t - 60\%) + \frac{0,95^3}{3}(d_{t-1} - 60\%)$$

dove  $dd_{t+2}$  indica il *benchmark* prospettico mentre  $d_{t+1}$  e  $d_{t+2}$  indicano i rapporti debito/PIL previsti dalla Commissione per gli anni  $t+1$  e  $t+2$  nell'ipotesi di politiche invariate.

e

- b) la violazione della regola non può essere attribuita all'influenza del ciclo economico<sup>46</sup>.

Per quanto riguarda quest'ultimo punto, occorre considerare che una regola sul debito che non tenga conto dell'andamento ciclico dell'economia potrebbe portare a risultati incoerenti con la fissazione di obiettivi di saldo strutturale, depurato cioè dagli effetti degli stabilizzatori automatici. Essa, inoltre, rischierebbe di essere fortemente pro-ciclica, penalizzando un deterioramento delle finanze pubbliche non imputabile a fattori strutturali. Per tale ragione uno Stato membro non sarà soggetto ad una procedura di disavanzo eccessivo nel caso in cui il superamento del *benchmark* sia dovuto al ciclo economico. Pertanto, il rapporto debito/PIL viene aggiustato per tener conto dell'impatto del ciclo e quindi confrontato con il *benchmark*. Nelle fasi negative del ciclo economico, il rapporto debito/PIL aggiustato risulterà inferiore rispetto a quello effettivo, in quanto il debito verrà depurato dell'effetto degli stabilizzatori automatici e il PIL nei tre anni precedenti viene fatto variare al tasso di crescita del PIL potenziale. E' da notare che tale formula non viene utilizzata dalla Commissione europea nelle fasi positive del ciclo, nelle quali il debito aggiustato risulterebbe superiore rispetto a quello effettivo (una componente ciclica positiva farebbe aumentare il numeratore e quindi il valore del rapporto). In altre parole, ai paesi non è chiesto, in relazione al debito, uno sforzo aggiuntivo nei "tempi buoni".

Nel valutare l'opportunità di raccomandare al Consiglio europeo l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo al *benchmark* numerico si aggiungono valutazioni "qualitative" relative a un certo insieme di "altri fattori rilevanti". L'analisi di tali fattori rappresenta, quindi, un passo obbligato nelle valutazioni che

---

<sup>46</sup> Tenuto conto che il ciclo economico influenza la dinamica del debito sia attraverso l'andamento del saldo di bilancio (che incide sul numeratore) sia attraverso l'andamento del PIL (effetto denominatore), la formula utilizzata è la seguente:

$$\left( \frac{B_t}{Y_t} \right)^{3 - \text{years-adjusted}} = \left( \frac{B_t + \sum_{j=0}^2 (C_{t-j})}{Y_{t-3} \prod_{h=0}^2 (1 + y_{t-h}^{pot})(1 + p_{t-h})} \right)$$

dove  $B$  indica il livello del debito nominale,  $Y$  il PIL nominale,  $C$  la componente ciclica,  $p$  il deflatore del PIL e  $y^{pot}$  il tasso di crescita del PIL potenziale. Al numeratore, il debito effettivo  $B_t$ , viene aggiustato per l'andamento del ciclo degli ultimi tre anni; mentre al denominatore, il PIL dei tre esercizi precedenti,  $Y_{t-3}$ , viene proiettato sull'anno  $t$ , per l'intero triennio considerato, al tasso di crescita del PIL nominale coerente con  $y_t^{pot}$ , cioè  $(1+y_t^{pot})(1+p_t)$ .

inducono ad avviare una procedura per disavanzi eccessivi a causa di una mancata riduzione del debito ad un “ritmo adeguato”. Questi fattori sono :

- le operazioni di aggiustamento *stock*-flusso del debito;
- le riserve accantonate e le altre voci dell’attivo del bilancio pubblico;
- le garanzie, specie quelle legate al settore finanziario;
- le passività, sia esplicite che implicite, connesse all’invecchiamento della popolazione;
- il livello del debito privato, nella misura in cui rappresenti una passività implicita potenziale per il settore pubblico.

Particolare attenzione meritano, infine, gli interventi di sostegno agli Stati membri o nei confronti dell’EFSF/ESM attuati nel contesto della salvaguardia della stabilità finanziaria europea: qualora la regola non fosse rispettata, la Commissione dovrà valutare in quale misura tali interventi incidano sul debito e verificare se, al netto di essi, la regola risulti rispettata.

E’ da rilevare che, nel caso di Stati membri correntemente sottoposti alla procedura di disavanzo eccessivo, è previsto un periodo di transizione di tre anni per l’applicazione della regola. In tale periodo, gli Stati devono prevedere un aggiustamento fiscale (cioè una correzione del saldo di bilancio) strutturale minimo tale da garantire un progresso continuo e realistico verso il benchmark del debito<sup>47</sup>. L’aggiustamento deve essere tale da rispettare le seguenti condizioni:

- l’aggiustamento strutturale annuo non deve scostarsi più dello 0,25 per cento del PIL dall’aggiustamento richiesto per assicurare il rispetto della regola del debito a fine periodo;
- in qualsiasi momento del periodo di transizione, il restante aggiustamento strutturale annuo non deve superare lo 0,75 per cento del PIL.

Le nuove regole del Patto di stabilità e crescita circa il percorso di riduzione e contenimento del debito, pertanto, tengono conto del fatto che la dinamica del debito può variare a causa delle passività implicite derivanti dai potenziali rischi insiti in vari settori, tra cui il sistema pensionistico e il settore bancario-finanziario. È così previsto un ampliamento degli elementi alla base delle valutazioni della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

Qualora il rapporto debito/PIL risultasse più alto del *benchmark* anche dopo l’aggiustamento per il ciclo, la Commissione sarà chiamata a redigere un rapporto ai sensi dell’articolo 126(3) del TFUE in cui presenta una valutazione complessiva della finanza pubblica dello Stato membro interessato, nonché del contesto economico generale e di eventuali fattori rilevanti. Sia nel caso concluda in favore dell’avvio della procedura per disavanzo eccessivo sia nel caso contrario, il rapporto è sottoposto al Comitato economico e finanziario il quale dovrà esprimere un parere, ai sensi dell’articolo 127(4) del TFUE, entro due settimane. Nel caso in cui il rapporto raccomandi l’avvio della procedura per disavanzo eccessivo, la Commissione invierà un’opinione in merito allo Stato membro interessato.

#### *Applicazione della regola sul debito all’Italia*

Il DEF 2013 evidenzia una crescita del rapporto debito/PIL, al lordo dei contributi italiani a sostegno dell’area dell’euro, dal 127 per cento del 2012 al 130,4 per cento del 2013, mentre negli esercizi successivi è prevista una progressiva riduzione dal 129 per cento del 2014 al 117,3 per cento del 2017. Tale dinamica è

---

<sup>47</sup> Ciò indipendentemente dalle correzioni del saldo richieste per raggiungere l’obiettivo di medio termine. Tuttavia, in base agli esercizi di simulazione compiuti dalla Commissione, la correzione del saldo richiesta dalla regola del debito sarebbe inferiore o al massimo uguale a quella necessaria per raggiungere l’OMT.



realizzata scontando - sin dal 2013 - introiti da privatizzazioni pari 1 punto percentuale di PIL.

La conformità da parte dell'Italia alla regola del debito verrà valutata dalla Commissione e dal Consiglio europeo nel 2015, cioè al termine del periodo di transizione previsto dopo la chiusura della procedura per disavanzo eccessivo a cui è sottoposto il paese (nel 2013 con riferimento al 2012).

La serie del rapporto debito/PIL impiegata nell'applicazione è calcolata al lordo dei contributi EFSF/ESM, dei prestiti bilaterali alla Grecia e di altri fattori di aggiustamento *stock*-flusso relativi al periodo 2012-2014<sup>48</sup>.

Il debito programmatico lordo per il 2015 è stimato pari al 125,5 per cento del PIL. Tale valore non rispetterebbe il limite massimo retrospettivo (cosiddetto *backward-looking benchmark*) del 122,2 per cento. Applicando la correzione per la componente ciclica del rapporto, il limite sarebbe invece rispettato. Analogamente, il profilo temporale del rapporto debito/PIL risulterebbe conforme alla regola del debito applicata con riferimento agli anni successivi al 2015 (cosiddetto *forward-looking benchmark*) che fissa un limite massimo del debito per il 2017 pari al 118,86 per cento del PIL.

Il Programma di stabilità evidenzia che per l'Italia sussistono alcuni fattori rilevanti aventi effetti sul livello programmatico del debito tra il 2012 e il 2014 sono i contributi in conto capitale all'ESM, le erogazioni all'EFSF, i prestiti bilaterali alla Grecia e la liquidazione dei debiti pregressi della PA disposti dal DL n. 35 del 2013. Tali fattori ammontavano complessivamente all'1,9 per cento del PIL nel 2012, mentre sono stimati pari al 2,1 per cento nel 2013 e all'1,6 per cento nel 2014.

---

<sup>48</sup> Cfr. Ministero dell'economia e delle finanze, *Documento di economia e finanza 2013*, Sezione I Programma di stabilità dell'Italia, pag. 35.

## Approfondimento E. Gli indicatori di rischio macroeconomico

Il meccanismo di allerta della procedura degli squilibri macroeconomici si basa su una serie di indicatori macroeconomici il cui valore è riportato in un “tabellone del punteggio” (*scoreboard*) assieme al rispettivo valore soglia oltre il quale si presenta un potenziale squilibrio.

Lo *scoreboard* è definito e reso pubblico dalla Commissione europea in base all'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1176/2011.

Nell'*Alert Mechanism Report* del febbraio 2012 lo *scoreboard* constava di dieci indicatori che coprivano l'intero ambito di applicazione della sorveglianza macroeconomica quale definito dall'articolo 4(3) del regolamento (UE) n. 1176/2011. Sebbene tale primo gruppo di indicatori fosse in grado di rappresentare numerosi aspetti finanziari (ad es. il flusso di credito al settore privato, il debito del settore pubblico e di quello privato) il Parlamento e il Consiglio europeo hanno supportato la proposta della Commissione europea di aggiungere un ulteriore indicatore volto a raffigurare i reciproci legami tra l'economia reale e il settore finanziario<sup>49</sup>.

Si riportano di seguito gli indicatori attualmente in uso nonché i relativi valori soglia, con una breve descrizione della motivazione economica sottostante la scelta operata dalla Commissione europea<sup>50</sup>.

### Squilibri esterni e competitività

#### 1) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (valore soglia tra +6 e -4 per cento del PIL)

Viene incluso tra gli indicatori in quanto, come indicato dalla Commissione europea, è il principale determinante dell'indebitamento/accreditamento netto dell'economia di un paese con il resto del mondo e fornisce, pertanto, importanti informazioni sulle relazioni economiche internazionali. Un *deficit* elevato delle partite correnti indica che l'economia si sta indebitando col resto del mondo attraverso importazioni in eccesso rispetto alle esportazioni. Viene considerato un indicatore affidabile della probabilità di verificarsi di crisi finanziarie.

Un determinato saldo delle partite correnti non è di per se fonte di problemi se costituisce la naturale reazione degli scambi con l'estero a cambiamenti nella struttura economica di un paese e nelle conseguenti decisioni di risparmio e investimento. D'altra parte, disavanzi delle partite correnti possono ritenersi eccessivi se riflettono un indebitamento insostenibile con l'estero, mentre un *surplus* delle partite correnti può destare preoccupazione se riflette una debolezza eccessiva della domanda interna. Le posizioni di *deficit* sono soggette a sorveglianza più stringente in quanto sottopongono l'economia al rischio di incapacità di finanziamento sui mercati finanziari internazionali.

---

<sup>49</sup> European Commission, *Report from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank on the Alert Mechanism Report 2013*, COM(2012) 751 final, 28 novembre 2012.

<sup>50</sup> Cfr. European Commission, *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances*, European Economy, Occasional Papers n.92, Febbraio 2012.

**2) Posizione patrimoniale netta sull'estero (valore soglia del -35 per cento del PIL)**

Questo indicatore registra la posizione patrimoniale (finanziaria) netta (attività meno passività) dei settori domestici dell'economia nei confronti del resto del mondo. Fornisce una visione aggregata dei rapporti finanziari di un'economia con il resto del mondo e rappresenta un indicatore della vulnerabilità finanziaria e del rischio di crisi di un paese. Costituisce la controparte, in termini di *stock*, del saldo delle partite correnti, il quale invece fa riferimento al flusso dei rapporti economici internazionali, di cui la posizione patrimoniale netta costituisce il valore cumulato. Infatti, una elevata posizione patrimoniale netta negativa è tipicamente il risultato di consistenti e prolungati *deficit* delle partite correnti. Ne deriva che molte delle considerazioni sulla capacità di segnalare squilibri macroeconomici riguardanti il saldo delle partite correnti si applicano anche alla posizione patrimoniale netta con l'estero.

**3) Tasso di cambio reale effettivo (valore soglia pari a una variazione del +/-5 per cento rispetto ai tre anni precedenti)**

Il tasso di cambio reale è il rapporto tra prezzi esteri e prezzi interni calcolati nella stessa valuta. Esso si ottiene esprimendo il tasso di cambio nominale effettivo in termini reali - cioè calcolandone il rapporto rispetto ad un indice dei prezzi al consumo. Il tasso di cambio nominale effettivo, a sua volta, si calcola come media ponderata dei tassi di cambio nominali bilaterali tra la valuta di un paese e quelle dei suoi principali *partner* commerciali usando come pesi i relativi volumi di esportazioni. Il tasso di cambio reale effettivo è un indicatore della competitività sulla base dei prezzi (c.d. competitività di prezzo) di un paese nel commercio internazionale, ed in particolare della pressione esercitata nel medio periodo dall'andamento internazionale dei prezzi sulle imprese nazionali. Una significativa deviazione del tasso di cambio reale effettivo rispetto ad un valore di riferimento può indicare che i prezzi interni sono cresciuti eccessivamente rispetto a quelli esteri senza un opportuno adeguamento del tasso di cambio nominale. La divergenza della competitività di prezzo tra economie può essere particolarmente rischiosa per il buon funzionamento dell'unione monetaria europea. Come per i due precedenti, anche per questo indicatore la Commissione europea sottolinea le sue qualità di segnale della vulnerabilità di un paese alle crisi finanziarie.

**4) Quote di mercato delle esportazioni (valore soglia pari ad una variazione del -6 per cento nei cinque anni precedenti)**

Questo indicatore è dato dal rapporto tra la crescita del volume di esportazioni del paese in esame e il tasso di crescita delle esportazioni mondiali. Esso misura le variazioni nella competitività internazionale dovuta a fattori strutturali. Un paese potrebbe perdere quote di mercato non soltanto se le sue esportazioni diminuiscono ma anche se esse crescono ad un tasso minore rispetto a quelle mondiali cosicché la posizione relativa del paese si deteriora.

**5) Costi unitari del lavoro (valore soglia pari ad una variazione di +9 per cento nei tre anni precedenti)**

Questo indicatore misura il costo medio del lavoro per unità di prodotto. Un suo aumento indica che il costo del lavoro è cresciuto più della sua

produttività. Secondo la Commissione europea ciò può pregiudicare la competitività di un'economia se altri elementi di costo (ad esempio il costo del capitale) non presentano variazioni compensative di segno contrario.

## Squilibri interni

### 6) Tasso di crescita dei prezzi immobiliari reali rispetto all'anno precedente (valore soglia pari al 6 per cento)

Il motivo per includere il tasso di crescita dei prezzi immobiliari tra gli indicatori di possibile squilibrio macroeconomico è ravvisato dalla Commissione europea nel fatto che ampie variazioni di tali valori sono generalmente associati a numerose crisi finanziarie, inclusa la più recente. Inoltre, le variazioni cicliche dei prezzi immobiliari influenzano l'economia reale attraverso una varietà di canali, quali, ad esempio, la ricchezza delle famiglie proprietarie di immobili o la profittabilità delle imprese del settore edilizio.

### 7) Debito del settore privato (valore soglia pari al 160 per cento del PIL)

Questo indicatore è definito come rapporto tra la somma di prestiti e attività finanziarie (ad eccezione delle quote azionarie) del settore privato e il PIL<sup>51</sup>. Nella valutazione della Commissione un livello di indebitamento eccessivo del settore privato espone l'economia a rischi per la crescita e la stabilità finanziaria e la rende più vulnerabile a *shock* economici di varia natura.

### 8) Flusso di credito verso il settore privato (valore soglia del 15 per cento rispetto al PIL)

Questo indicatore rappresenta la controparte in termini di flusso rispetto al debito del settore privato, il quale, invece, è un concetto di *stock*. Il flusso di credito è misurato dalla somma del numero di transazioni relative ai prestiti e all'acquisto di attività finanziarie (ad eccezione delle quote azionarie). La Commissione giustifica il monitoraggio di questo aggregato in relazione ai numerosi studi secondo cui una notevole espansione del credito tende ad essere associata ad una maggiore probabilità di crisi finanziaria di cui costituirebbe un affidabile indicatore sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti. In particolare, l'espansione creditizia è generalmente associata alla crescita dei valori immobiliari.

### 9) Debito delle amministrazioni pubbliche (valore soglia del 60 per cento del PIL)

Questo indicatore viene definito dal debito consolidato del complesso della PA valido ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi. La sua importanza ai fini della sorveglianza macroeconomica è legata, nella visione della Commissione, al suo stretto legame con quello del settore privato. In particolare, i rischi del settore finanziario e di quello sovrano sono strettamente connessi, come mostrato dalla recente crisi finanziaria nel corso della quale l'intervento dei governi per salvare le istituzioni

---

<sup>51</sup> Il settore privato è definito dalle società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza scopo di lucro che offrono servizi alle famiglie.

finanziarie private ha comportato notevoli incrementi dei livelli del debito pubblico che hanno influito sulla solvibilità e liquidità dei governi stessi percepita dai mercati.

**10) Tasso di disoccupazione (valore soglia del 10 per cento)**

La Commissione sottolinea che ampi e persistenti tassi di disoccupazione tendono ad indicare l'esistenza di potenziali problemi di allocazione delle risorse economiche nonché una generale incapacità di aggiustamento dell'economia.

**11) Tasso di crescita delle passività del settore finanziario rispetto all'anno precedente (valore soglia del 16,5 per cento)**

Quest'ultimo indicatore è stato aggiunto ai precedenti a partire dall'*Alert Mechanism Report* del 2013 in quanto associato, sulla base delle valutazioni tecniche della Commissione europea e della letteratura economica, al verificarsi delle crisi finanziarie. In particolare, una forte espansione dei debiti delle istituzioni finanziarie tipicamente precede il verificarsi di crisi finanziarie<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup> Cfr. European Commission, *Completing the Scoreboard for the MIP: Financial Sector Indicator*; Commission staff working document, SWD(2012) 389 final, 14 novembre 2012.

Il testo del presente dossier è disponibile in formato elettronico  
alla URL <http://www.senato.it/documentazione/bilancio>