



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 30 novembre 2012 (04.12)  
(OR. en)**

**16669/12  
ADD 1**

**ECOFIN 984  
SOC 959  
COMPET 728  
EDUC 358  
ENV 885  
RECH 433  
ENER 493  
FISC 180**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

Origine: Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea

Data: 29 novembre 2012

Destinatario: Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

---

n. doc. Comm.: COM(2012) 750 final-Allegato 1

---

Oggetto: ALLEGATO RELAZIONE MACROECONOMICA

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2012) 750 final-Allegato.

---

All.: COM(2012) 750 final - Allegato



Bruxelles, 28.11.2012  
COM(2012) 750 final

**ALLEGATO**

**RELAZIONE MACROECONOMICA**

*della*

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**Analisi annuale della crescita 2013**

## INTRODUZIONE

**Nell'economia dell'UE prosegue il doloroso processo di correzione a seguito della crisi finanziaria.** Prima dell'estate nella zona euro sussistevano tensioni finanziarie e il rallentamento dell'economia mondiale ha ridotto il potenziale contributo delle esportazioni alla ripresa. Le prospettive a breve termine per l'economia dell'UE rimangono quindi poco incoraggianti, ma si prevede un graduale ritorno alla crescita per il 2013 seguito da un ulteriore rafforzamento nel 2014. Questa prospettiva rende ancora più problematici gli aggiustamenti necessari in molti Stati membri dell'UE. In particolare, le deboli prospettive di crescita frenano gli investimenti e la creazione di posti di lavoro e accelerano le riduzioni di personale a causa dei minori margini di flessibilità nell'organizzazione del lavoro.

**L'economia dell'UE continua a dover affrontare problemi molto seri.** In particolare, le economie di diversi Stati membri devono ancora far fronte a un forte deleveraging dei settori privato e pubblico, che riflette il riassorbimento degli squilibri finanziari, a loro volta legati a precedenti livelli non sostenibili di spesa finanziati dal credito, dovuti in alcuni casi a bolle dei prezzi delle attività nel settore privato e in altri alla mancanza di rigore a livello di bilancio nel settore pubblico. Ora questo incide sulla crescita, perché la spesa viene ridotta e le entrate sono utilizzate per rimborsare il debito.

**Vi sono segnali che il processo di aggiustamento delle economie dell'UE va avanti, e questo è positivo.** Dopo l'estate la situazione del mercato finanziario è migliorata grazie all'attuazione sostenuta del programma di riforme, compresi i progressi riguardanti l'architettura dell'UEM, e alle decisioni politiche importanti adottate nella zona euro, anche da parte della BCE. Anche le notevoli riforme intraprese dagli Stati membri vulnerabili stanno dando risultati: il leveraging è diminuito nei settori pubblico e privato e la competitività sta migliorando nei paesi più sfavoriti da questo punto di vista, creando i presupposti per operare un ulteriore aggiustamento. Le esportazioni contribuiscono sempre più a riassorbire gli elevati disavanzi delle partite correnti, il che fa sperare nel carattere duraturo delle misure correttive. Il forte divario di crescita fra i paesi dell'UE rispecchia il processo di aggiustamento in corso: una crescita temporaneamente inferiore o negativa è spesso sintomatica di profondi aggiustamenti, i quali tuttavia aprono la strada ad una crescita e a una convergenza più sostenibili, che dovrebbero essere visibili già nel 2014.

*Il processo di deleveraging e di aggiustamento è inevitabile e il compito dei decisori politici consiste principalmente nel gestirlo e nell'attenuarne le ripercussioni socioeconomiche.*

**In considerazione degli elevati livelli di debito e delle sfide a lungo termine per le finanze pubbliche, l'aggiustamento di bilancio deve proseguire nell'ambito di una strategia di risanamento differenziata e favorevole alla crescita.** Considerati tuttavia i suoi potenziali effetti negativi sulla crescita a breve termine, il risanamento di bilancio deve essere gestito in modo da favorire la crescita, il che significa che:

- il ritmo del risanamento deve essere differenziato a seconda del margine di manovra di bilancio di cui ciascun paese dispone per trovare un giusto equilibrio fra i potenziali effetti negativi sulla crescita e i rischi per la sostenibilità del debito. Il patto di stabilità e crescita e il ruolo centrale dei saldi di bilancio strutturali forniscono un quadro adeguato per un aggiustamento a ritmi differenziati;
- pur ponendo l'accento sul risanamento sul lato della spesa, è necessario trovare una combinazione di entrate e spese che nel complesso favorisca la crescita, con misure specifiche entro il margine di bilancio disponibile per tutelare i principali fattori di crescita garantendo al tempo stesso l'efficienza della spesa.

Per rafforzare la credibilità del risanamento e i suoi effetti positivi occorre ancorare il processo in un quadro di bilancio credibile a medio termine e attuare contemporaneamente riforme volte a risolvere i problemi di sostenibilità a lungo termine legati all'invecchiamento della popolazione.

**Un deleveraging ordinato nel settore privato richiede un settore finanziario solido e efficiente.** Occorre quindi proseguire il risanamento e la ristrutturazione a livello finanziario, in particolare nel settore bancario, dato il suo ruolo importante nell'economia dell'UE, promuovendo al tempo stesso nuove fonti di finanziamento. Un quadro strategico micro e macroprudenziale coerente ed efficace è indispensabile per ripristinare la fiducia nella stabilità del settore bancario, stimolare un flusso sostenibile di capitale a favore delle attività produttive e assicurare un finanziamento stabile dell'economia.

**Occorrono riforme strutturali per facilitare l'aggiustamento e migliorare le condizioni generali per la crescita.** Le riforme strutturali, che migliorano la competitività, l'adattabilità delle retribuzioni e la flessibilità dei prezzi, sono di fondamentale importanza per aumentare le capacità di aggiustamento e incentivare il trasferimento di risorse dai settori in declino a quelli in espansione. Occorrono riforme che promuovano la creazione di posti di lavoro e gli investimenti nell'innovazione, nelle competenze e nella crescita inclusiva per ovviare al rischio di isteresi e attenuare gli effetti sociali negativi della crisi. Per una crescita sostenuta è fondamentale che l'onere dell'aggiustamento sia equamente ripartito fra tutte le fasce della società. In ultima analisi, tuttavia, la ripresa della crescita presuppone una combinazione coerente di politiche macrofinanziarie e strutturali. Occorre quindi agire con determinazione su tutti questi fronti per contrastare la dinamica negativa e migliorare la situazione economica in modo sostenibile.

*I paesi della zona euro si trovano in una situazione particolare a causa delle maggiori interconnessioni economiche e finanziarie e dei relativi effetti di ricaduta.*

**I flussi di capitale privato nella zona euro hanno registrato una brusca inversione di tendenza, allontanandosi dai paesi vulnerabili.** La conseguente penuria di finanziamenti esterni è stata colmata attraverso la fornitura di liquidità proveniente dal settore ufficiale, il che ha evitato un aggiustamento disordinato. Le differenze fra le condizioni di finanziamento per i settori pubblico e privato, tuttavia, si sono costantemente accentuate nella zona euro a causa delle sempre maggiori distorsioni interne. Questo ha portato all'adozione di politiche estremamente rigorose negli Stati membri vulnerabili della zona euro, perché al necessario risanamento di bilancio si aggiungono condizioni di finanziamento rigide. Questo ostacola l'aggiustamento, accentuando ulteriormente le divergenze tra i risultati economici dei paesi della zona euro e minando la stabilità dell'intera area monetaria.

**La principale priorità per la zona euro è proseguire sulla via delle riforme strutturali e invertire la frammentazione finanziaria, migliorare le condizioni di finanziamento nei paesi vulnerabili e favorire l'afflusso e un'allocazione efficiente del capitale a sostegno dell'aggiustamento.** Questo è indispensabile sia per la crescita che per l'aggiustamento. L'esigenza di ridurre gli squilibri macroeconomici impone di differenziare il ritmo del deleveraging pubblico tra i paesi con un avanzo e quelli con un disavanzo. La politica monetaria unica conferisce infine un ruolo ancora più determinante nella zona euro alle riforme strutturali che aumentano la flessibilità dei salari e dei prezzi e agevolano l'aggiustamento.

**Per affrontare le sfide è assolutamente indispensabile perseverare sulla via delle riforme.** Il meccanismo europeo di stabilità è diventato operativo l'8 ottobre 2012 e la BCE ha deciso di introdurre le "operazioni monetarie definitive" nel settembre 2012. Questi importanti sviluppi contribuiscono utilmente ad affrontare la sfida più immediata, che consiste nello

stabilizzare la situazione finanziaria e nel ripristinare la fiducia. Poiché in genere deve passare un certo lasso di tempo prima che le riforme strutturali diano i massimi risultati, la ristrutturazione e il riequilibrio delle economie si materializzeranno solo a medio termine. Si stanno infine definendo i contorni di un'autentica UEM come obiettivo a lungo termine, con l'adozione di misure concrete per sostenere il processo di riforma. Questo ha allentato recentemente le tensioni sui mercati finanziari, ma i mercati rimangono fragili e sono diventati dipendenti dal proseguimento delle politiche di sostegno. Ciò significa che qualsiasi blocco del processo di riforma potrebbe riaccutizzare immediatamente le tensioni e annullare i recenti miglioramenti.

## **1. RISANAMENTO DI BILANCIO FAVOREVOLE ALLA CRESCITA**

**La solidità e la sostenibilità delle finanze pubbliche sono una conditio sine qua non per la stabilità macroeconomica e, di conseguenza, per la crescita.** Questo è particolarmente vero per la zona euro, dove la politica monetaria unica non può reagire a circostanze nazionali specifiche e i bilanci nazionali devono riacquistare la capacità di svolgere un ruolo di stabilizzazione in caso di shock specifici nei singoli paesi. Al tempo stesso, la crisi attuale ha dimostrato che le politiche di bilancio non sostenibili hanno effetti di ricaduta molto più pesanti sugli Stati membri della zona euro, soprattutto attraverso il canale finanziario. Si impone quindi una maggiore responsabilità per quanto riguarda gli sviluppi di bilancio a livello nazionale. Questo è all'origine della governance di bilancio basata su regole prevista nel trattato e nel patto di stabilità e crescita. Il rispetto di queste regole è indispensabile per il buon funzionamento dell'UEM.

**Il risanamento di bilancio ha ripercussioni negative sulla crescita a breve termine, perché le restrizioni di bilancio riducono la spesa aggregata, ma i benefici si fanno sentire a medio termine.** Durante le crisi finanziarie l'incidenza della politica di bilancio sulla crescita può essere più elevata del solito, perché i cosiddetti moltiplicatori fiscali sono considerati più elevati che in condizioni economiche normali<sup>1</sup>. A breve termine, questo può avere ripercussioni negative anche sui rapporti debito pubblico-PIL derivanti dal risanamento, ove i rapporti iniziali, e quindi il fabbisogno di risanamento, siano elevati.

**In alcuni Stati membri, tuttavia, non esiste un'alternativa valida al risanamento, la cui assenza potrebbe avere conseguenze ancora più negative.** In presenza di livelli di debito elevati e in aumento, occorre esaminare la sostenibilità del debito, che è un concetto a medio termine. Dall'analisi della Commissione<sup>2</sup> si evince che solo se si verificassero ipotesi assai poco plausibili (estrema miopia dei mercati, reazioni molto insolite dei premi di rischio) il risanamento avrebbe conseguenze negative a medio termine sul debito. Creare condizioni e aspettative di un risanamento permanente è importante anche per scongiurare ripercussioni sul debito, perché le prospettive di un'inversione del risanamento possono annullarne i potenziali effetti positivi sui premi di rischio. Al tempo stesso, nel caso degli Stati membri con un accesso ridotto al mercato, la valutazione dei costi del risanamento, anche a breve termine, dipende dallo scenario alternativo preso in considerazione. Quando la sostenibilità di bilancio è a rischio, il mancato risanamento può determinare un aumento dei premi di rischio o la perdita di qualsiasi accesso al mercato, il che potrebbe dar luogo a un aggiustamento molto più radicale con conseguenze molto più negative per la crescita che in caso di risanamento e di miglioramento della sostenibilità di bilancio.

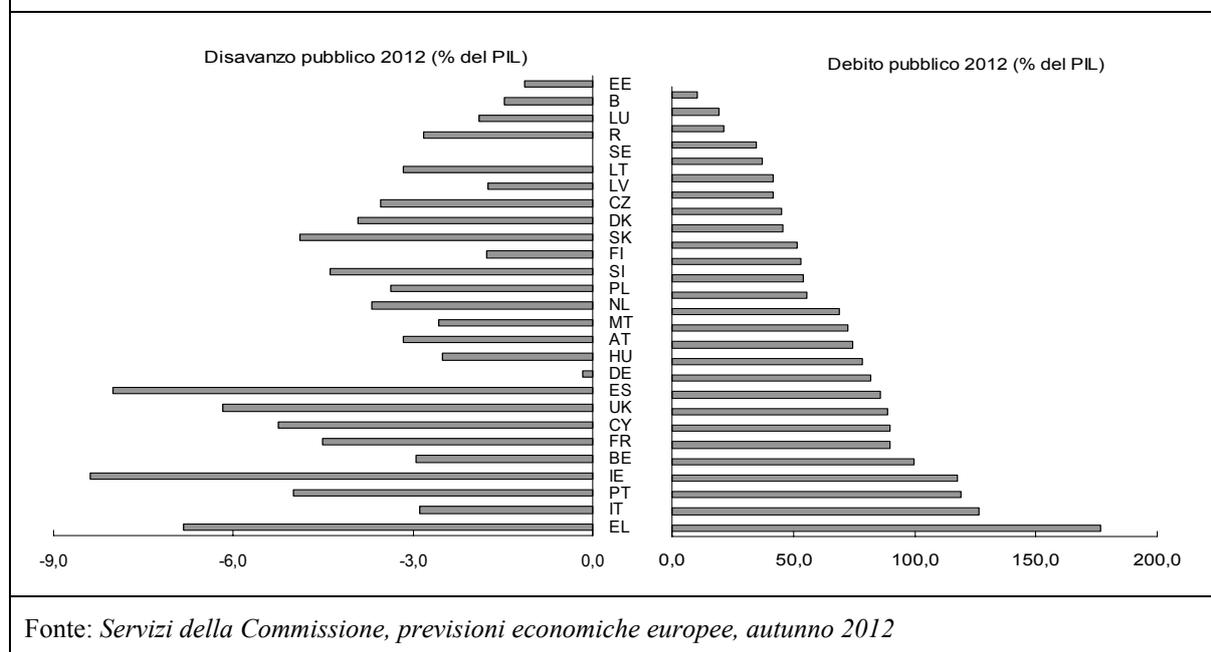
---

<sup>1</sup> Sebbene non vi siano dati concreti a sostegno di alcune recenti affermazioni riguardanti la notevole entità dei moltiplicatori, si veda ad esempio il riquadro I.5 "Forecast errors and multiplier uncertainty" nelle previsioni economiche europee, autunno 2012, Economia europea 7/2012

<sup>2</sup> Vedi European Commission (2012) Report on Public finances in EMU 2012, Economia europea 4/2012, DG Affari economici e finanziari.

Anche se alcuni paesi dell'UE godono di un maggior margine di manovra, occorre valutare accuratamente i rischi associati a un rallentamento del risanamento di bilancio. Alcuni Stati membri beneficiano attualmente di tassi di interesse eccezionalmente bassi sul loro debito pubblico e potrebbero presumibilmente contrarre un maggior volume di prestiti senza rischiare di innescare dinamiche non sostenibili. Anche in questi paesi, tuttavia, il debito è arrivato a livelli mai raggiunti in tempo di pace. Inoltre, in quasi tutti i paesi si prevede un aumento della spesa pubblica dovuto all'invecchiamento della popolazione e, in alcuni casi, alle scarse prospettive di crescita. Non si può quindi escludere che un indebolimento dell'impegno a favore di politiche di bilancio sostenibili rischi di modificare il clima di mercato, con serie ripercussioni non solo per i paesi interessati, ma anche per la capacità di gestione della crisi dell'intera zona euro, che dipende dal merito di credito di questi paesi.

**Grafico 1. Debito e disavanzo pubblico negli Stati membri dell'UE (previsioni per il 2012, in % del PIL)**



Fonte: Servizi della Commissione, previsioni economiche europee, autunno 2012

**È necessario ripristinare in modo permanente la stabilità di bilancio in considerazione delle notevoli sfide poste alle finanze pubbliche dell'UE** (grafico 1), derivanti dalla necessità di ridurre gli elevati livelli di debito a fronte di scarse prospettive di crescita, pressioni sulla spesa a lungo termine e oneri fiscali già relativamente elevati. Il principio generale di un risanamento di bilancio favorevole alla crescita rimane quindi valido. La strategia promossa dalla Commissione nelle precedenti analisi annuali della crescita si è dimostrata efficace, anche se, come si è già detto, non è stato possibile evitare ripercussioni negative a breve termine e gli effetti positivi si faranno sentire pienamente solo a medio termine.

**L'effetto del risanamento sulla crescita può dipendere anche dalla sua composizione.** Per garantire la natura permanente del risanamento e migliorare le aspettative in termini di sostenibilità di bilancio, occorre inoltre attuare in parallelo riforme volte ad aumentare la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche e sostenere il processo mediante un solido quadro istituzionale.

### *Il ritmo del risanamento*

**Il ritmo del risanamento deve continuare a differenziarsi a seconda del margine di bilancio dei singoli paesi.** Considerate in particolare le persistenti pressioni di mercato sui paesi fortemente indebitati, i paesi che hanno perso l'accesso ai mercati finanziari o che subiscono pressioni di mercato molto forti devono continuare a rispettare gli impegni assunti a livello di bilancio. Gli altri Stati membri devono continuare a rispettare gli impegni assunti nel patto di stabilità e crescita, che consente agli stabilizzatori automatici di funzionare lungo il percorso concordato di aggiustamento di bilancio strutturale garantendo nel contempo la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

**Il patto di stabilità e crescita offre un quadro flessibile e efficiente per differenziare il ritmo del risanamento.** Le regole del PSC consentono di modulare il ritmo del risanamento in funzione delle caratteristiche specifiche di ciascuno Stato membro. Nell'ambito del PSC ai singoli paesi vengono assegnati obiettivi nominali, per motivi di trasparenza e per ancorare le politiche di bilancio. Le raccomandazioni del Consiglio, tuttavia, specificano anche lo sforzo strutturale necessario, che dovrebbe rispecchiare le posizioni di bilancio sottostanti senza tener conto degli effetti ciclici e delle misure una tantum. Se un paese ha compiuto lo sforzo strutturale concordato ma non raggiunge i propri obiettivi solo a causa di una crescita inferiore al previsto, il termine per la correzione del disavanzo eccessivo può essere prorogato. In passato ci si è avvalsi di questa possibilità in diverse occasioni, da ultimo nel caso di Spagna e Portogallo.

### *La composizione del risanamento*

**Ferma restando la necessità di promuovere risanamenti basati sulla spesa, occorre combinare in modo efficiente e favorevole alla crescita misure sul fronte delle spese e delle entrate.** L'analisi dei precedenti risanamenti indica che i risanamenti basati sulla spesa hanno maggiori probabilità di successo. Inoltre, considerati gli oneri tributari relativamente elevati esistenti nell'UE, ulteriori aumenti fiscali potrebbero incidere negativamente sulla futura crescita e dovrebbero quindi essere introdotti con una certa prudenza. Nel complesso, per limitare gli effetti negativi a breve termine sulla crescita, i risanamenti dovrebbero combinare adeguatamente misure favorevoli alla crescita sul fronte delle spese e delle entrate.

**L'efficienza della spesa e la qualità delle finanze pubbliche in generale diventano sempre più importanti in considerazione delle sfide a lungo termine per le finanze pubbliche.** Visti i livelli record del debito e l'incidenza a lungo termine dell'invecchiamento demografico, le pressioni sulla spesa pubblica rimarranno probabilmente anche al di là dell'attuale aggiustamento di bilancio. Diventa quindi sempre più importante riesaminare l'efficienza della spesa per conciliare il bisogno di finanze pubbliche sostenibili con l'erogazione di servizi pubblici di livello soddisfacente. Le migliori pratiche internazionali dimostrano che in molti paesi dell'UE si possono ottenere notevoli risparmi di risorse pubbliche a livelli invariati di servizi.

**Il proseguimento delle riforme del settore pubblico e l'introduzione delle migliori pratiche nell'ambito di un bilancio basato sui risultati potrebbero dare un contributo fondamentale al miglioramento dell'efficienza della spesa pubblica.** L'interazione fra le riforme delle pubbliche amministrazioni conseguenti ai riesami della spesa (spending review) e il bilancio basato sui risultati è notevole in termini di obiettivi e di tempistica. Mentre il bilancio basato sui risultati predilige un approccio olistico e richiede una visione a lungo termine per l'introduzione e l'ottenimento di risultati, le riforme della pubblica amministrazione possono produrre rapidamente notevoli risultati in termini di efficienza della spesa pubblica e di risparmio, purché siano precedute da rigorosi riesami della spesa e inserite in strategie a più lungo termine. Le riforme della pubblica amministrazione potrebbero

concentrarsi utilmente sui settori in cui secondo gli indicatori, compresi i raffronti tra i diversi paesi e al loro interno, vi sono le maggiori possibilità di risparmio (si veda anche la sezione 3). Altre misure pertinenti per l'efficienza della spesa, tra cui trasferimenti sociali, aiuti di Stato o altre sovvenzioni meglio strutturati e più mirati, l'identificazione dei progetti più produttivi nel campo degli investimenti pubblici o una maggiore efficienza nella fornitura di beni e servizi pubblici, possono rispecchiare la varietà degli obiettivi socioeconomici delle diverse voci di spesa, compresi i problemi di distribuzione. A prescindere dallo strumento scelto per migliorare l'efficienza della spesa pubblica, il processo deve comunque essere accompagnato da una gestione delle prestazioni a tutti i livelli della pubblica amministrazione.

**I risparmi a livello di spesa non devono riguardare le voci che hanno un'incidenza positiva sulla crescita e sul potenziale di crescita.** Gli eventuali tagli devono essere ridotti al minimo nei settori connessi allo sviluppo del capitale umano e al progresso tecnologico. La situazione è meno chiara per quanto riguarda gli investimenti pubblici nelle attività fisse. Questi investimenti favoriscono la crescita potenziale solo nella misura in cui le nuove infrastrutture contribuiscono agli investimenti privati, cioè soprattutto nei settori dei trasporti, delle comunicazioni e di determinati servizi pubblici. Inoltre, gli investimenti pubblici nelle attività fisse comportano vantaggi solo fino a un certo punto; nel caso degli Stati membri che dispongono già di un livello di infrastrutture soddisfacente, sarebbe più opportuno porre l'accento sulla manutenzione e, possibilmente, sul potenziamento.

**Per quanto riguarda le entrate di bilancio, nonostante le recenti riforme molti Stati membri devono ancora affrontare notevoli problemi di politica tributaria.** Alcuni Stati membri dell'UE potrebbero trarre vantaggio, anche se in misura diversa, da misure sul fronte delle entrate per risanare le finanze pubbliche e garantirne la sostenibilità. Queste misure, tuttavia, devono mirare a migliorare l'efficienza dei sistemi fiscali, garantendo al tempo stesso un'equa ripartizione dell'onere del risanamento fra tutte le componenti della società. Per aumentare le entrate sarebbe preferibile ampliare la base imponibile anziché innalzare le aliquote o creare nuove imposte. Questo potrebbe richiedere una revisione delle spese fiscali e delle altre lacune nell'imposizione del reddito delle persone fisiche e delle imprese, limitando al tempo stesso le aliquote IVA ridotte o le esenzioni IVA oppure riportando le aliquote ridotte a un livello più vicino all'aliquota standard. Si potrebbero inoltre riesaminare anche le esenzioni dalle accise per aumentare le entrate e contribuire efficacemente ad altre politiche pubbliche (come quelle nel campo della sanità e dell'ambiente).

**Il miglioramento della governance fiscale può completare utilmente le misure volte ad aumentare le entrate.** Alcune misure di lotta all'evasione fiscale, come l'abolizione del segreto bancario, hanno apparentemente procurato un gettito fiscale supplementare già a breve termine. È spesso difficile, tuttavia, quantificare ex ante l'aumento del gettito derivante da una migliore governance fiscale, che non deve quindi essere sopravvalutato nell'ambito di una politica di bilancio oculata, specialmente a breve termine. Il miglioramento della disciplina fiscale potrebbe assumere diverse forme, come il ridimensionamento dell'economia sommersa, la lotta contro la frode e l'evasione potenziale nel campo dell'IVA o la promozione dell'efficienza dell'amministrazione fiscale. Molti Stati membri devono potenziare l'amministrazione fiscale per aumentare il gettito, ridurre il costo elevato delle entrate nette riscosse e alleggerire i notevoli oneri amministrativi per le piccole e medie imprese.

**Si potrebbero prendere in considerazione riforme neutre dal punto di vista delle entrate per aumentare il potenziale di crescita e di occupazione delle economie europee.** Questo vale soprattutto per gli Stati membri che hanno la possibilità e l'esigenza di passare dalle imposte sul lavoro a imposte meno atte a creare distorsioni (imposte sul consumo, imposte patrimoniali ricorrenti e tasse ambientali). Questo spostamento del carico fiscale dovrebbe

essere possibile considerato che un gettito fiscale composto da una quota elevata di imposte dirette e contributi previdenziali e una quota modesta di imposte indirette indica che esistono margini in questo senso. Una riforma neutra dal punto di vista delle entrate potrebbe comportare altresì una riduzione delle elevate aliquote fiscali sul reddito delle imprese.

**Nell'elaborare la strategia di risanamento e di riforma tributaria occorre tener presenti anche altre questioni connesse alla struttura di imposte specifiche.** In primo luogo, l'imposta sulle società riserva spesso un trattamento privilegiato al finanziamento tramite debito a scapito di quello tramite capitale azionario. In secondo luogo, la fiscalità nel settore immobiliare residenziale si basa in misura eccessiva sulle imposte sulle transazioni anziché sulle imposte ricorrenti sui beni immobili, meno dannose, e la detraibilità degli interessi ipotecari causa una distorsione a favore dell'indebitamento e un rischio di investimenti immobiliari eccessivi. Infine, le tasse ambientali potrebbero dare un contributo importante al conseguimento degli obiettivi concordati in questo campo e dovrebbero offrire col tempo incentivi adeguati per ridurre le emissioni dannose, in particolare quelle di gas serra. Le riforme fiscali dovranno riflettere sia l'efficienza economica che l'equità sociale, in funzione delle preferenze collettive. Nel decidere le riforme fiscali si dovrà tener conto anche degli effetti distributivi.

*Puntare alla sostenibilità a lungo termine*

**Il risanamento è reso ancora più necessario dalle sfide che l'invecchiamento demografico comporta per le finanze pubbliche.** La relazione 2012 sulla sostenibilità di bilancio<sup>3</sup> indica che il debito nell'UE rimarrà stabile fino al 2020 grazie alle recenti misure di risanamento e ai progressi delle riforme, che hanno praticamente stabilizzato la spesa connessa all'invecchiamento della popolazione. Questo tipo di costi, tuttavia, è destinato ad aumentare dal 2021 in poi e si prevede che il debito nell'UE cresca nuovamente, avvicinandosi al 90% del PIL entro il 2030. Per invertire questa dinamica è indispensabile un impegno sostenuto da parte degli Stati membri. Il miglioramento del saldo strutturale dello 0,5% del PIL all'anno fino all'obiettivo a medio termine e il suo mantenimento a lungo termine, in linea con il PSC, porterebbero il livello del debito quasi al 60% del PIL entro il 2030.

**Sebbene alcuni paesi stiano già cercando di ovviare alle pressioni che l'invecchiamento demografico esercita sulla spesa, occorre adottare altre misure oltre all'attuazione dei piani attuali.** Negli ultimi dieci anni molti Stati membri hanno compiuto notevoli sforzi per riformare i sistemi pensionistici, ottenendo risultati positivi e tangibili a livello di bilancio. A lungo termine, tuttavia, si prevede un ulteriore aumento della spesa pubblica per le pensioni a livello aggregato di UE<sup>4</sup> (+1,5% del PIL entro il 2060). Questo impone di adoperarsi con maggiore impegno per riformare i sistemi pensionistici, soprattutto nei paesi in cui, secondo le previsioni, la spesa per le pensioni dovrebbe superare di gran lunga la media UE e il processo di riforma non è ancora stato avviato seriamente. Nel 2012 si è raccomandato alla maggior parte degli Stati membri di adeguare la politica delle pensioni entro la fine dell'anno. Sebbene diversi Stati membri abbiano fatto buoni progressi, limitando tra l'altro l'accesso ai prepensionamenti e armonizzando l'età pensionabile per uomini e donne, altri devono intensificare o attivare il programma di riforma.

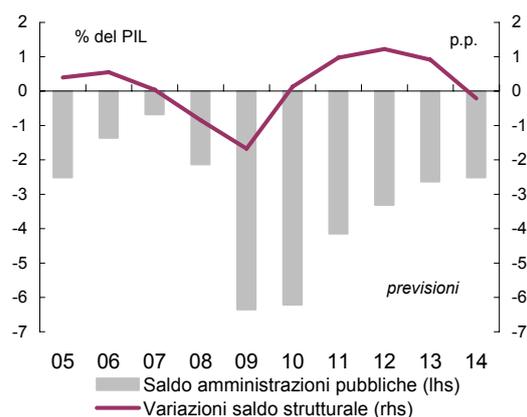
**Collegare l'età della pensione alla speranza di vita contribuirebbe a consolidare l'equilibrio tra anni di lavoro e anni di pensione.** Questa misura, che dovrebbe essere attuata preferibilmente secondo regole automatiche per evitare trattative frequenti e difficili, è un modo efficace per ridurre il rischio di longevità, ovviando nel contempo ai problemi di

<sup>3</sup> Vedi European Commission (2012) "Fiscal Sustainability Report 2012", Economia europea 8/2012.

<sup>4</sup> Vedi European Commission and Economic Policy Committee (2012) "2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)", Commissione europea, Economia europea, n. 2.

sostenibilità e di adeguatezza mediante l'offerta di incentivi per lavorare più a lungo e, di conseguenza, aumentare i diritti pensionistici maturati. Per poter contribuire efficacemente ad innalzare l'età pensionabile effettiva, le riforme dei sistemi pensionistici devono essere affiancate da politiche atte a sviluppare le opportunità occupazionali per i lavoratori più anziani e a sostenere un invecchiamento attivo e in buona salute, integrate da politiche fiscali e previdenziali che offrano incentivi a rimanere più a lungo nella vita attiva e diano accesso alla formazione permanente.

**Grafico 2. Andamento di bilancio – zona euro**



Fonte: servizi della Commissione

**Gli Stati membri hanno attuato con determinazione il risanamento di bilancio riducendo notevolmente i disavanzi.**

Secondo le previsioni autunnali della Commissione per il 2012, il disavanzo medio delle pubbliche amministrazioni nell'UE dovrebbe diminuire di 0,8 p.p. nel 2012 e arrivare al 3,6% del PIL. Il quadro è sostanzialmente analogo per la zona euro, in cui il disavanzo scenderà al 3,3% del PIL. Il proseguimento del risanamento di bilancio nel 2013 dovrebbe riportare il disavanzo delle pubbliche amministrazioni nella zona euro al di sotto del 3% del PIL per la prima volta dal 2008 (grafico 2). La composizione del risanamento può essere giudicata globalmente favorevole alla crescita nella maggior parte degli Stati membri, con un

equilibrio globale tra entrate e spese. I principali risparmi di spesa registrati tra il 2007 e il 2012 riguardano gli investimenti, il consumo intermedio e la fattura salariale pubblica. Al tempo stesso, la quota dei trasferimenti sociali è aumentata in generale, soprattutto nei paesi colpiti più duramente dalla crisi economica.

**Il risanamento di bilancio sarebbe stato addirittura più forte in termini strutturali che in termini nominali.** Si prevede che gli aggiustamenti strutturali per il 2012 superino 1 punto percentuale sia nell'UE che nella zona euro. Per ottenere questo risultato, in media gli Stati membri si sono attenuti ai loro obiettivi nominali, adottando misure correttive nel corso dell'anno a fronte del deterioramento del contesto macroeconomico. Il percorso di risanamento dovrebbe proseguire regolarmente nel 2013, poiché gli Stati membri devono compiere lo sforzo di bilancio richiesto loro nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi o devono ancora convergere verso i loro obiettivi a medio termine. Nel 2013 questo dovrebbe ridurre il disavanzo strutturale di oltre 0,5 p.p. nell'UE.

*Governance e istituzioni di bilancio*

**Per l'adozione di decisioni valide in materia di bilancio sono indispensabili quadri di bilancio solidi a livello nazionale.** A norma dei trattati, le decisioni definitive in materia di bilancio spettano alle autorità nazionali. È quindi fondamentale che gli Stati membri prendano misure a livello nazionale per rafforzare la prevedibilità e la credibilità dei loro impegni a favore di una politica di bilancio oculata. La direttiva sui quadri di bilancio nazionali e il trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance (TSCG) migliorano notevolmente i quadri di bilancio nazionali. Un corretto recepimento della direttiva per la fine del 2013 dovrebbe garantire solidi quadri di bilancio in tutti gli Stati membri dell'UE, comprendenti statistiche tempestive e complete, una pianificazione a medio termine, previsioni realistiche e la definizione di norme di bilancio nazionali che favoriscano il rispetto degli obblighi previsti dal

trattato a livello di bilancio. 25 Stati membri si sono inoltre impegnati, attraverso il TSCG, a integrare in norme nazionali vincolanti l'obiettivo di un bilancio in pareggio o in attivo, in modo da ancorare uno dei principi di base del PSC nei quadri nazionali. L'adempimento dovrebbe essere ulteriormente rafforzato da meccanismi nazionali di correzione automatici, da strutturare in base a principi comuni e da attivare in circostanze ben precise.

**La governance di bilancio a livello europeo è stata potenziata e la Commissione ha sottoposto ulteriori miglioramenti ai colegislatori.** Il six-pack<sup>5</sup> ha rafforzato il braccio preventivo della sorveglianza di bilancio nell'UE e la capacità di individuare e correggere prima possibile gli squilibri di bilancio, introducendo al contempo nuovi strumenti quali un parametro di riferimento per la spesa e una regola numerica per il debito. Dato che, per gli Stati membri che hanno la stessa moneta, le politiche di bilancio hanno ricadute più forti, le sanzioni finanziarie per inadempimento nei confronti degli Stati membri della zona euro sono state rafforzate, ma anche applicate in modo più graduale e in una fase più precoce. La Commissione ha proposto ulteriori miglioramenti della sorveglianza di bilancio per gli Stati membri della zona euro nei due regolamenti che costituiscono il two-pack. Il regolamento sulla sorveglianza rafforzata razionalizza e aumenta la sorveglianza di bilancio applicabile agli Stati membri che rischiano di avere o che hanno difficoltà finanziarie, mentre il regolamento sul monitoraggio rafforzato delle politiche di bilancio rende più rigoroso il monitoraggio degli Stati membri oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, per garantire la correzione tempestiva di questi disavanzi. Esso rafforza anche l'azione preventiva a livello di UE ponendo solide basi per un coordinamento effettivo delle politiche di bilancio nell'UEM, tra cui un calendario di bilancio comune e la presentazione coordinata alla Commissione dei piani di bilancio annuali nazionali prima dell'adozione in Parlamento.

## **2. RIPRISTINARE LA STABILITÀ FINANZIARIA**

**Gli ultimi dodici mesi hanno visto il protrarsi delle tensioni finanziarie sui mercati finanziari dell'UE, ma ultimamente vi sono segni di miglioramento.** I circoli viziosi tra debito sovrano della zona euro, banche e crescita hanno ulteriormente alimentato le tensioni finanziarie e minato la fiducia. Le azioni strategiche incisive intraprese dai responsabili politici a livello di UE e nazionale hanno recentemente migliorato il clima, ma gli spread del debito sovrano nei paesi vulnerabili rimangono elevati e volatili. Al tempo stesso altri paesi dell'UE hanno beneficiato di un massiccio afflusso di capitale privato e registrato tassi di interesse eccezionalmente bassi, e talvolta negativi, sui loro titoli sovrani. La stretta interconnessione fra i mercati sovrani e il settore bancario dell'UE è ancora fonte di notevoli rischi per la stabilità finanziaria nell'UE, in particolare nella zona euro.

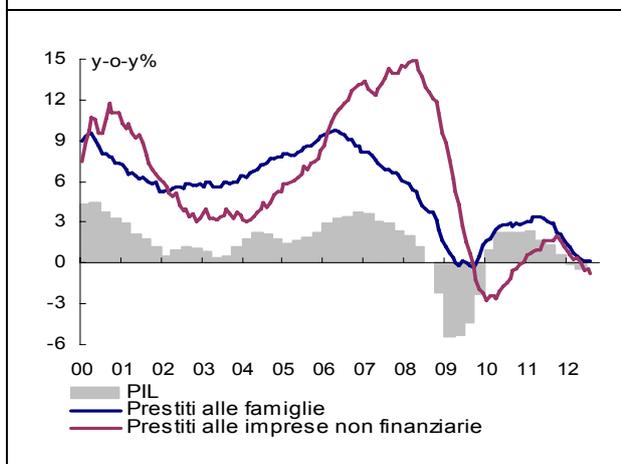
**Il settore bancario dell'UE è tuttora caratterizzato da problemi di liquidità e da problemi di finanziamento strutturali.** Un certo numero di banche incontra ancora difficoltà per ottenere finanziamenti sul mercato, specialmente negli Stati membri vulnerabili. Gli abbassamenti dei rating sovrani hanno ridotto le garanzie disponibili per le operazioni bancarie con l'Eurosistema e causato la diminuzione dei meriti di credito delle banche, aumentandone i costi di finanziamento. Nella prima metà del 2012, le difficoltà di finanziamento negli Stati membri vulnerabili della zona euro sono state aggravate da fughe dei depositi, mentre gli Stati membri dell'UE con rating più elevati hanno registrato un afflusso di depositi. Il deterioramento delle prospettive di crescita e, di conseguenza, delle possibilità di generare reddito ha esercitato pressioni sul finanziamento interno delle banche. In risposta alle difficoltà di finanziamento, le banche hanno privilegiato le operazioni di prestito garantite rispetto a quelle non garantite e

---

<sup>5</sup> Un pacchetto legislativo composto da cinque regolamenti e una direttiva, entrato in vigore il 13 dicembre 2011, che ha rafforzato il patto di stabilità e crescita e introdotto una nuova serie di regole per la vigilanza degli squilibri macroeconomici. Si veda anche: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/governance/2012-03-14\\_six\\_pack\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm)

l'emissione di obbligazioni garantite, il che ha determinato un forte e preoccupante aumento delle attività soggette a gravami nei bilanci bancari.

**Grafico 3. Prestiti bancari alle famiglie e alle imprese non finanziarie – zona euro**



Fonte: servizi della Commissione

**La scarsità dei finanziamenti provenienti dal mercato e l'aumento dei rischi di credito a causa del ristagno della crescita incidono negativamente sulla capacità delle banche di erogare prestiti all'economia reale.** Le difficoltà di finanziamento sono particolarmente gravi per le piccole e medie imprese, che costituiscono la spina dorsale dell'economia dell'UE e la principale fonte di occupazione. I problemi di ottenimento di crediti sono particolarmente seri nei paesi vulnerabili in cui le banche in difficoltà hanno ridotto l'erogazione di prestiti, anche se la domanda di crediti è minore a causa delle deboli prospettive di crescita e della necessità di ridurre il debito delle imprese e delle

famiglie (grafico 3). Al tempo stesso, sebbene le banche abbiano proseguito i necessari aggiustamenti dei loro bilanci, non vi sono stati segni di deleveraging disordinato o eccessivo. I flussi di capitale provenienti da fonti pubbliche, che hanno parzialmente compensato la fuga di capitale privato, e la ricapitalizzazione coordinata diretta dall'Autorità bancaria europea hanno svolto un ruolo determinante al riguardo. La necessità di un deleveraging, tuttavia, è stata diversa a seconda dei paesi, visto che le banche degli Stati membri vulnerabili hanno adeguato i loro bilanci più rapidamente delle altre. In considerazione di questi fattori, è positivo che nella zona euro considerata nel suo insieme il credito bancario al settore privato si sia stabilizzato nel 2012 e che l'ultimo studio della BCE sull'attività creditizia delle banche (Bank Lending Survey) indichi una lieve diminuzione dei problemi di finanziamento.

**La ricomparsa dei rischi sovrani ha invertito il processo di integrazione finanziaria nella zona euro.** L'introduzione dell'euro, ma anche la valutazione globale del rischio di credito precedente alla crisi, hanno stimolato l'integrazione del mercato finanziario nella zona euro e agevolato i flussi di credito fra i paesi della zona euro. Con lo scoppio delle bolle dei prezzi delle attività in alcuni paesi e l'avvento della crisi del debito sovrano, i flussi transfrontalieri hanno registrato un crollo e i capitali si sono trincerati dietro le frontiere nazionali. In particolare, il flusso di capitale privato dagli Stati membri situati a nord della zona euro verso quelli situati a sud registrato negli ultimi dieci anni è drasticamente diminuito, perché le banche hanno ridotto la propria esposizione transfrontaliera nei confronti dei governi e del settore privato dei paesi vulnerabili. La conseguente mancanza di finanziamenti esterni è stata colmata attraverso liquidità provenienti dall'Eurosistema e, in fasi successive, attraverso prestiti UE/FMI nell'ambito di programmi di assistenza finanziaria. Le distorsioni derivanti dalla detenzione di debito sovrano nazionale si sono inoltre accentuate, rafforzando il circolo vizioso tra emittenti sovrani deboli e banche deboli.

**I paesi della zona euro hanno applicato condizioni di finanziamento diverse.** L'aumento dei premi di rischio per i prestiti transfrontalieri ha accentuato la frammentazione finanziaria e, di conseguenza, il divario fra i paesi della zona euro in termini di tassi di interesse sui prestiti alle imprese e alle famiglie. Attualmente i tassi di interesse applicati al settore privato dei paesi vulnerabili sono nettamente superiori a quelli applicati negli altri Stati membri, in particolare quelli considerati mercati "rifugio" (grafici 4 e 5).

Grafico 4. Tassi di interessi sui prestiti alle imprese	Grafico 5. Prestiti alle imprese
<p>Note: Nuove imprese, durata fino a 1 anno Fonte: servizi della Commissione</p>	<p>Note: Indice del tasso di crescita delle riserve nazionali su base annuale. Fonte: servizi della Commissione</p>

**Il disfunzionamento dei mercati del credito in tutta la zona euro costituisce una notevole minaccia per il funzionamento dell'unione monetaria.** L'aggiustamento e la ristrutturazione in corso negli Stati membri vulnerabili della zona euro incidono pesantemente sulla crescita. Il loro processo di aggiustamento dipende dal ripristino di normali condizioni di prestito da parte del sistema bancario, che attualmente non svolge il suo ruolo di intermediazione nel mercato unico. La vigilanza micro e macroprudenziale con una dimensione transfrontaliera dovrebbe contribuire all'integrazione del sistema bancario per ripristinarne la funzione di intermediario finanziario.

**Per ripristinare le condizioni necessarie alla normale erogazione di prestiti all'economia occorre eliminare le cause di fondo delle difficoltà delle banche.** A livello di UE sono state adottate audaci misure politiche per spezzare il circolo vizioso tra le banche deboli e i loro emittenti sovrani, nonché ovviare alle difficoltà di finanziamento, alla frammentazione finanziaria e al deterioramento dei meccanismi di trasmissione monetaria nella zona euro.

**Nel percorso verso un'autentica UEM, nel giugno 2012 i capi di Stato dell'UE hanno deciso di comune accordo di avviarsi, come prima tappa tangibile, verso un'Unione bancaria dotata di un meccanismo di vigilanza unico.** A seguito dell'accordo, la Commissione ha presentato proposte volte a creare il meccanismo di vigilanza unico e a conferire poteri di vigilanza alla Banca centrale europea. Al tempo stesso, l'Autorità bancaria europea verrebbe allineata al nuovo quadro di vigilanza bancaria per garantire coerenza a livello di UE. Il meccanismo di vigilanza unico mira a eliminare le differenze tra le prassi in materia di vigilanza, che hanno contribuito alla frammentazione del mercato finanziario europeo e messo in pericolo il settore bancario. Il meccanismo di vigilanza unico garantirà che tutti gli Stati membri partecipanti abbiano piena fiducia nella qualità e nell'imparzialità della vigilanza bancaria, una condizione necessaria affinché i flussi di capitale sostengano il riequilibrio a breve termine e non creino altri squilibri in futuro (si veda anche la sezione 3).

**La creazione del meccanismo europeo di stabilità (MES) ha dotato la zona euro di un firewall forte e permanente.** Grazie alla sua notevole capacità di finanziamento (500 miliardi di EUR) e a una serie di strumenti flessibili, il MES è perfettamente in grado di spezzare il circolo vizioso tra banche e emittenti sovrani e di contribuire a far tornare la fiducia. Oltre all'erogazione di prestiti e alle linee di credito per gli Stati membri della zona euro con problemi di liquidità, il MES dispone di un'ampia serie di strumenti e, una volta soddisfatti determinati requisiti, può intervenire sui mercati primari e secondari dei titoli a condizioni che non comportano necessariamente la richiesta di un vero e proprio programma di aggiustamento macroeconomico.

**La possibilità di utilizzare il MES per ricapitalizzare direttamente le banche sarà estremamente utile per spezzare infine il circolo vizioso tra banche e emittenti sovrani nella zona euro.** Il MES può anche erogare prestiti destinati specificamente alla ricapitalizzazione delle banche. Finora, tuttavia, è stato possibile concedere questi prestiti solo agli Stati membri, che a loro volta li avrebbero usati per ricapitalizzare le loro banche in difficoltà. Pur migliorando in parte la situazione dei governi con problemi di liquidità, questo approccio è stato un semplice palliativo al problema dell'interconnessione fra banche e emittenti sovrani, in particolare per il fatto che questi prestiti sono registrati nei conti pubblici degli Stati membri e aumentano il loro debito pubblico. Per risolvere il problema, nel giugno 2012 il vertice della zona euro ha deciso di autorizzare il MES a ricapitalizzare direttamente le banche una volta creato il meccanismo di vigilanza unico. Questo sarà determinante per scollegare i rischi delle banche e degli emittenti sovrani della zona euro e rappresenterà un notevole progresso verso la soluzione della crisi della zona euro.

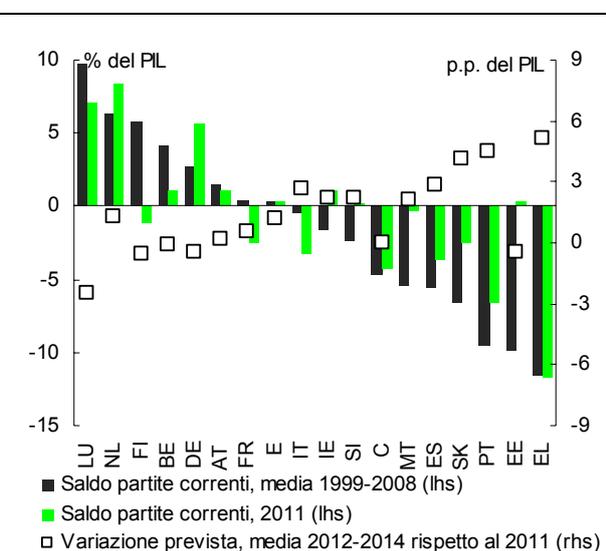
**La Banca centrale europea ha adottato misure efficaci per attenuare i problemi di finanziamento delle banche e riparare il meccanismo di trasmissione monetaria.** Le due operazioni triennali di rifinanziamento a lungo termine eseguite dalla BCE nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 hanno ovviato ai gravi problemi di rifinanziamento delle banche della zona euro permettendo loro di accedere a finanziamenti a medio termine a basso costo. Tuttavia, in considerazione dei persistenti problemi di finanziamento e dei gravi problemi di funzionamento del meccanismo di trasmissione monetaria riscontrati in alcuni Stati membri della zona euro, la BCE ha introdotto un nuovo strumento, le "operazioni monetarie definitive" (Outright Monetary Transactions - OMTs), per salvaguardare la corretta trasmissione della politica monetaria nella zona euro. Le OMT sono operazioni definitive sui mercati secondari dei titoli sovrani soggette a condizioni rigorose ed effettive in relazione a un programma di aggiustamento finanziato dal MES. Sebbene lo strumento non sia ancora stato utilizzato, l'annuncio della sua creazione ha già determinato miglioramenti sui mercati dei titoli sovrani e possiede, insieme ai piani per la realizzazione dell'unione bancaria, un notevole potenziale per allentare le tensioni finanziarie nella zona euro e ripristinare le condizioni necessarie per una sana erogazione di prestiti all'economia.

**Sebbene le tensioni sui mercati siano state allentate grazie ad azioni politiche incisive, i mercati rimangono fortemente dipendenti dal proseguimento delle politiche di sostegno e dal rispetto degli impegni.** Le vulnerabilità sottostanti sono ancora presenti nel sistema finanziario dell'UE, e in particolare in quello della zona euro. Al tempo stesso, il protrarsi della crisi nella zona euro ha reso l'andamento dei mercati fortemente dipendente dalle misure politiche. La certezza in merito alle azioni politiche e l'energica attuazione delle misure e delle politiche di riforma nazionali concordate sono pertanto indispensabili per contenere la volatilità dei mercati. L'impegno a costruire un'autentica UEM, e in particolare una vera e propria Unione bancaria, ripristinerà in modo permanente la stabilità finanziaria.

### 3. RIFORME STRUTTURALI PER SOSTENERE LA CRESCITA E CORREGGERE GLI SQUILIBRI

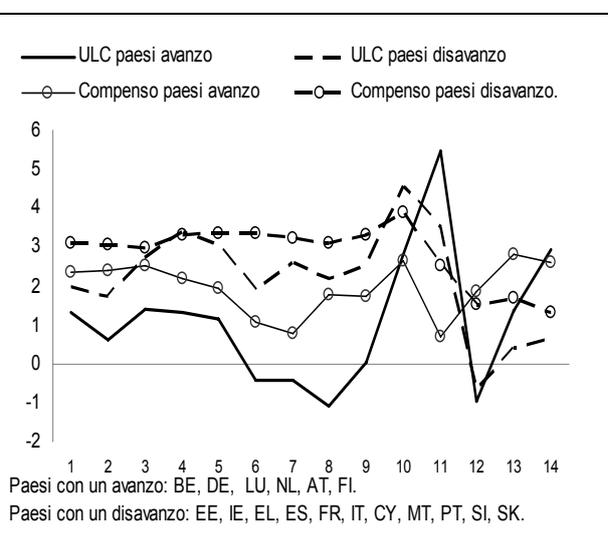
Nell'attuale congiuntura, è assolutamente prioritario migliorare la fiducia e rilanciare la crescita a breve termine creando, al tempo stesso, i presupposti per una crescita sostenibile in futuro. Visti i condizionamenti di cui sono oggetto le politiche macroeconomiche, le riforme strutturali sono un elemento fondamentale della strategia di crescita e di riequilibrio, volta a sfruttare il potenziale delle economie dell'UE. A mano a mano che la crisi avanzava, i paesi vulnerabili hanno avviato profonde riforme. Anche se questi Stati membri devono agire con maggiore urgenza, la crescita a breve e medio-lungo termine è un problema comune all'intera UE, che richiede una risposta collettiva. Nonostante le notevoli differenze fra le situazioni economiche dei singoli Stati membri, un'impostazione coordinata delle riforme in tutti gli Stati membri e a livello di UE imprimerebbe uno slancio politico, ridurrebbe i vincoli di politica economica e agevolerebbe il processo di riforma.

**Grafico 6. Saldi delle partite correnti – zona euro e Stati membri**



Fonte: servizi della Commissione

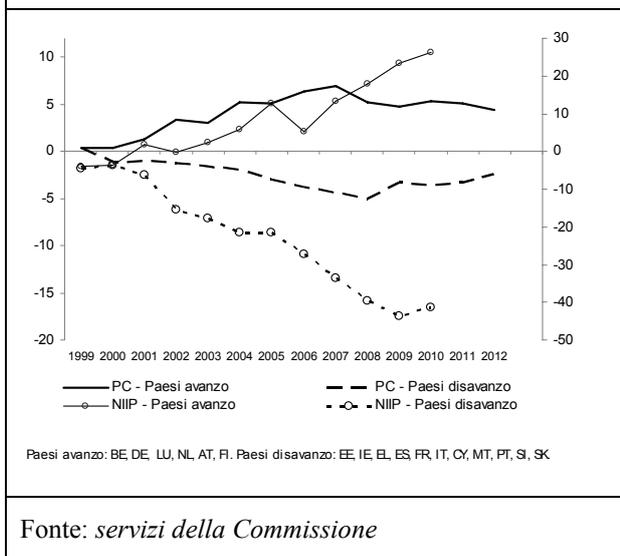
**Grafico 7. Costi unitari del lavoro e compenso nominale per dipendente – zona euro**



Fonte: servizi della Commissione

La crescita economica dell'UE è attualmente frenata dagli squilibri macroeconomici persistenti e dalla necessità di correggere gli eccessi passati in termini di assunzione di prestiti e di consumo. Una crescita temporaneamente più debole è caratteristica intrinseca di un profondo aggiustamento, perché le economie vengono ristrutturare, le risorse sono trasferite dal settore dei beni non scambiabili internazionalmente a quello dei beni scambiabili e i bilanci di tutti i comparti dell'economia devono adeguarsi. L'aggiustamento richiesto è proseguito negli ultimi dodici mesi, nonostante il contesto economico difficile, e sta dando risultati. I dati principali relativi ai saldi delle partite correnti, i dati commerciali e la domanda interna indicano che l'aggiustamento è in corso nell'UE, anche nei paesi della zona euro, ma che occorre compiere ulteriori progressi (grafico 6). L'aggiustamento è in corso anche nei paesi tenuti al rispetto di un programma e negli altri paesi vulnerabili, compresi quelli in cui fino a poco fa i progressi apparivano limitati. Oltre al fatto che gli squilibri delle partite correnti sono in diminuzione, l'evoluzione dei costi unitari del lavoro favorisce un ulteriore riequilibrio in futuro (grafico 7). In alcuni paesi con un disavanzo è in corso un adeguamento dei salari nominali sia nel settore pubblico che in quello privato.

**Grafico 8. Partite correnti e posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP): paesi con un avanzo e con un disavanzo**



Fonte: servizi della Commissione

L'attuale aggiustamento delle posizioni esterne appare sostanzialmente strutturale. I paesi con un disavanzo hanno registrato una forte contrazione delle importazioni e una certa espansione delle esportazioni. Sebbene finora la contrazione delle importazioni sia stata dominante, i miglioramenti in termini di competitività preparano la futura crescita delle esportazioni e, secondo le previsioni economiche autunnali della Commissione, il contributo delle esportazioni al riequilibrio dovrebbe aumentare nel periodo di riferimento. A condizione che il miglioramento della competitività sia costante, l'aumento delle esportazioni dovrebbe permettere lo sviluppo dei settori orientati all'esportazione e rendere permanente l'aggiustamento. Il riequilibrio

esterno dei flussi delle partite correnti, tuttavia, non basta a invertire le tendenze non sostenibili degli stock (posizione patrimoniale netta sull'estero e debito estero) (grafico 8). Nella maggior parte dei paesi con un disavanzo, il rapporto debito estero/PIL continua ad aumentare; nei casi in cui sta diminuendo, questo è dovuto principalmente alla forte rivalutazione delle passività. Sarà necessario un notevole aggiustamento il cui costo, specialmente in termini di occupazione, dipenderà dalla capacità di aggiustamento dei singoli Stati membri. I progressi compiuti per quanto riguarda la riduzione degli squilibri bilaterali delle partite correnti tra paesi con un disavanzo e paesi con un avanzo sono diventati molto più tangibili. Nei paesi con un avanzo si delinea anche un riequilibrio verso la domanda interna, sebbene l'aggiustamento degli avanzi delle partite correnti indichi anche che le partite correnti dell'intera zona euro sono diventate eccedentarie.

**Anche se probabilmente l'effetto delle riforme strutturali sulla crescita e sul riequilibrio si materializzerà appieno solo a medio-lungo termine, si possono constatare miglioramenti già a breve termine.** I processi di riforma comportano solitamente costi di aggiustamento e di transizione a breve termine, anche perché in genere non sono equamente distribuiti fra imprese e persone. Tuttavia, le riforme strutturali potrebbero avere anche effetti espansionistici immediati, nella misura in cui migliorano la fiducia e le aspettative degli operatori economici. Occorre dare priorità alle riforme con la minore incidenza sui costi di bilancio (quali le riforme volte a rafforzare la competitività e la concorrenza nei mercati dei prodotti o la riduzione degli oneri normativi e amministrativi per le imprese), ponendo però l'accento anche sulla creazione delle condizioni generali più favorevoli (ad esempio un dialogo sociale rafforzato) per sostenere gli interventi nei settori tradizionalmente più difficili da riformare, come il mercato del lavoro. Occorre inoltre tener conto delle sinergie fra i diversi settori oggetto di riforme. A titolo di esempio, le riforme del mercato occupazionale volte a moderare i costi unitari del lavoro potrebbero favorire maggiormente la competitività se fossero abbinate a riforme dei mercati dei prodotti volte ad aumentare la concorrenza e a ridurre i margini. Su un piano più generale, occorre esaminare attentamente le interazioni fra i diversi settori da riformare e prevedere una tempistica appropriata, tenendo conto delle situazioni specifiche dei singoli Stati membri.

**La regolamentazione e la vigilanza finanziaria sono chiamate a svolgere un ruolo importante per garantire un riequilibrio ordinato e prevenire cicli dannosi di forti espansioni seguite da crolli improvvisi.** Il necessario processo di deleveraging in atto nel settore privato di alcuni paesi dell'UE, anche in relazione alle condizioni finanziarie rigorose di cui alla sezione 2, potrebbe incidere negativamente sulla crescita a breve termine. Questo processo, tuttavia, è una conditio sine qua non per la correzione degli squilibri interni ed esterni eccessivi. D'altro canto, i livelli eccessivi di aumento del credito e di leverage nel settore finanziario registrati prima della crisi provocano un accumulo di vulnerabilità nel settore che comporta un forte rischio di correzione disordinata, con conseguenze estremamente negative per la crescita economica. In tale contesto è fondamentale sviluppare strumenti macro e microprudenziali efficaci per garantire che, una volta normalizzate le condizioni di finanziamento in tutta l'UE, il riequilibrio prosegua sulla base di flussi sostenibili di capitale verso le attività più produttive e il fabbisogno di investimenti a lungo termine dell'economia dell'Unione, evitando inoltre il riaccumulo di squilibri eccessivi.

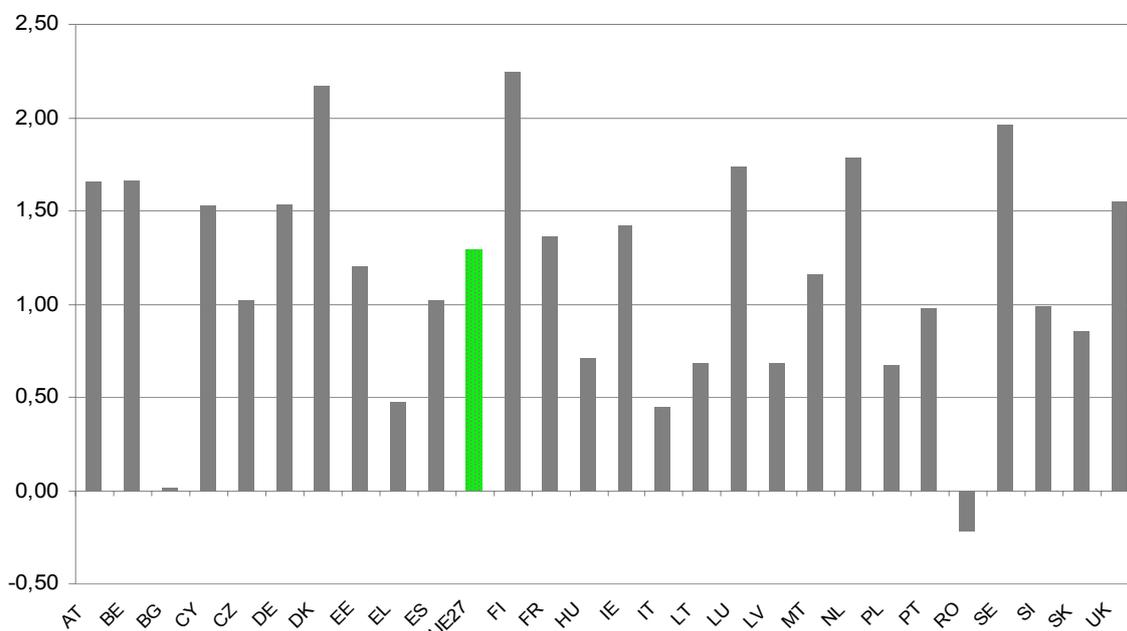
**Le riforme strutturali volte a migliorare la produttività rimangono prioritarie per sostenere le prospettive di crescita a breve termine e garantire un riequilibrio duraturo dell'economia dell'UE.** L'esperienza dimostra che le riforme volte ad aumentare l'efficienza sui mercati dei prodotti, dei servizi e del lavoro possono stimolare la produttività e l'innovazione nonché aumentare i livelli di produzione e di occupazione. Anche le riforme strutturali specificamente destinate a promuovere l'innovazione, gli investimenti nelle TIC, il loro uso e l'ulteriore liberalizzazione degli scambi possono avere un'incidenza diretta sulla produttività. Queste riforme favoriscono altresì la riallocazione della manodopera e del capitale a vantaggio dei settori ad alto potenziale di crescita (comprese la crescita verde e l'economia digitale) e possono dare un contributo determinante alla riduzione degli squilibri interni ed esterni, ad esempio migliorando la competitività e i risultati in termini di esportazioni. Le riforme strutturali sono di particolare importanza nella zona euro, dove i prezzi relativi non possono essere influenzati dalle fluttuazioni dei tassi di cambio nominali.

**Aumentando le opportunità di crescita verde si potrebbero migliorare le prestazioni a livello macro e microeconomico.** Il passaggio a sistemi di produzione a basse emissioni di carbonio ed efficienti nell'impiego delle risorse attenuerà le pressioni degli shock dei prezzi dei prodotti di base sui livelli di costo e sulle aspettative inflazionistiche, ridurrà la dipendenza dalle risorse e dall'energia, e di conseguenza anche il disavanzo commerciale in campo energetico, e renderà l'economia dell'UE più competitiva a lungo termine. L'UE ha elaborato politiche finalizzate a un uso più efficiente delle risorse, comprendenti obiettivi ambiziosi che avranno implicazioni per tutti gli Stati membri. Queste politiche risulteranno veramente efficaci solo se saranno sostenute da un quadro normativo stabile e prevedibile per orientare gli investimenti, dal trasferimento dell'onere fiscale dal lavoro alle imposte ambientali e sul consumo, dalla graduale eliminazione delle sovvenzioni dannose per l'ambiente, da misure volte a promuovere l'affermarsi di nuovi mercati e tecnologie verdi e dal passaggio a modelli di produzione e di consumo più ecologici.

**Lo slancio impresso alla liberalizzazione dei mercati dei prodotti e dei servizi deve essere mantenuto.** Sono necessari altri interventi per eliminare le restrizioni ingiustificate e migliorare la concorrenza sui mercati dei prodotti e dei servizi, ad esempio per quanto riguarda il commercio al dettaglio, le professioni regolamentate, l'edilizia, il turismo, i servizi alle imprese e le industrie di rete. Questo richiede anche un'azione a livello di UE, perché un mercato unico funzionante può migliorare il potenziale di crescita e contribuire al riassorbimento degli squilibri. Per sfruttare pienamente il potenziale del mercato unico occorrono miglioramenti ambiziosi, con un maggiore impegno a livello nazionale in termini di attuazione della normativa e di riforme, come stabilito negli Atti per il mercato unico I e II.

In tale contesto, gli Stati membri devono adottare, in particolare, misure ambiziose per attuare la direttiva sui servizi, in considerazione del suo potenziale di crescita e di aggiustamento<sup>6</sup>.

**Grafico 9. Indice di efficacia del governo, Stati membri dell'UE, 2011**



Note: l'indice di efficacia del governo della Banca mondiale indica il modo in cui i cittadini giudicano la qualità dei servizi pubblici e della pubblica amministrazione e il loro grado di indipendenza dalle pressioni politiche, la qualità della definizione e dell'attuazione delle politiche e la credibilità dell'impegno governativo nei confronti delle politiche stesse. I valori dell'indice sono compresi tra -2,5 e 2,5.

Fonte: Banca mondiale

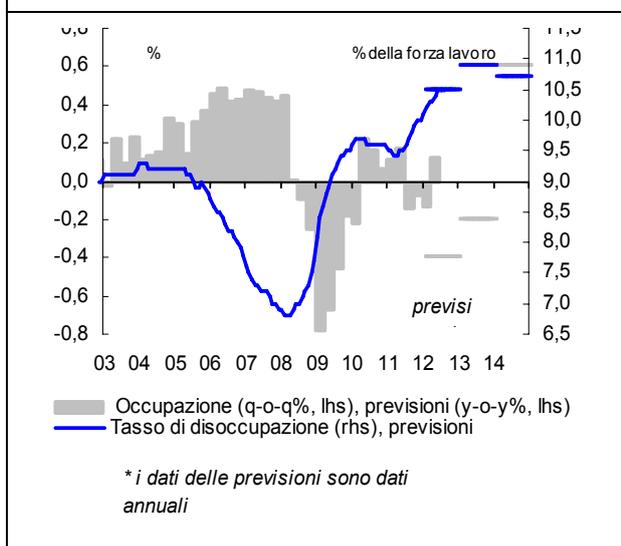
**È assolutamente prioritario migliorare il contesto imprenditoriale, anche riflettendo su come aumentare l'efficienza del settore pubblico.** Un contesto imprenditoriale aperto ed efficace è un catalizzatore di crescita, perché promuove l'attività delle imprese e ne riduce i costi superflui. L'esperienza dimostra che la complessità delle procedure amministrative e burocratiche ha una notevole incidenza negativa sul livello di imprenditorialità, innovazione e competitività e l'afflusso di IED potrebbe dare un notevole contributo alla riduzione degli squilibri. Gli oneri normativi eccessivi tendono inoltre a favorire l'economia sommersa. Una pubblica amministrazione efficiente dovrebbe erogare servizi all'intera economia senza imporre oneri burocratici eccessivi agli operatori economici (grafico 9). Ovviando ai problemi della pubblica amministrazione si contribuirebbe al risanamento di bilancio migliorando al contempo la competitività e le prospettive di crescita. In particolare, le riforme del sistema giudiziario ridurrebbero i rischi e l'incertezza associati alla creazione di imprese e alla loro attività, stimolando gli investimenti e contribuendo alla diminuzione dei costi di transazione e al rafforzamento della concorrenza. A tal fine, diversi Stati membri hanno già preso

<sup>6</sup> Secondo i servizi della Commissione i guadagni associati all'attuazione della direttiva sui servizi negli Stati membri si aggirano intorno allo 0,8% del PIL dell'UE, mentre un'attuazione leggermente più ambiziosa, grazie alla quale ciascun paese raggiungerebbe la media UE per quanto riguarda gli ostacoli alla prestazione transfrontaliera di servizi e allo stabilimento, comporterebbe un guadagno supplementare pari allo 0,4% del PIL. In uno scenario estremamente ambizioso, in cui ciascuno Stato membro raggiungerebbe la media dei cinque paesi in testa alla classifica, si potrebbe ottenere una crescita supplementare del PIL pari all'1,8% a livello di UE.

provvedimenti per razionalizzare la funzione pubblica e aumentarne l'efficacia. Fra i principali settori oggetto di riforma figurano i sistemi giudiziari e un maggiore uso dell'e-government e degli appalti elettronici.

**La disoccupazione è diventata un problema molto serio in diversi paesi dell'UE, con implicazioni sempre più forti a livello economico, sociale e politico** (grafico 10). All'aumento della disoccupazione fa riscontro l'accentuarsi delle divergenze tra i mercati occupazionali dell'Unione. La disoccupazione è aumentata nella maggior parte degli Stati membri, raggiungendo in alcuni casi livelli record, ma in alcuni è diminuita. L'allungamento dei periodi di disoccupazione e la minore corrispondenza fra domanda e offerta di lavoro in molti Stati membri dell'UE, in alcuni casi a causa di spostamenti settoriali, comportano il rischio che la disoccupazione diventi sempre più strutturale, con ripercussioni negative sul potenziale di crescita a lungo termine.

**Grafico 10. Tasso di crescita dell'occupazione e di disoccupazione – UE**

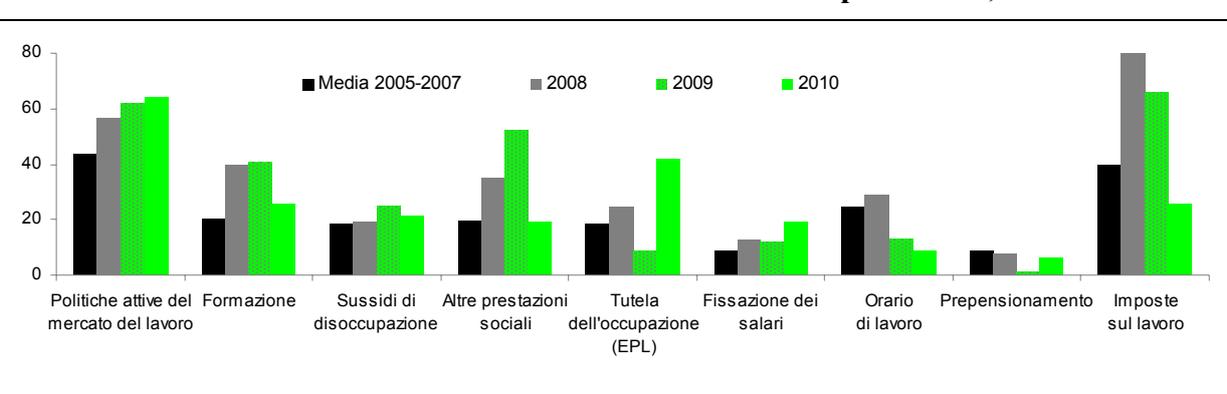


Fonte: servizi della Commissione

**Le riforme strutturali contribuiscono in misura determinante a combattere la disoccupazione, oltre a promuovere la crescita e l'aggiustamento.** Per ridurre significativamente i tassi di disoccupazione occorre creare i presupposti per una rinnovata fiducia e una domanda stabile di manodopera. Al tempo stesso, ridurre i tassi di disoccupazione è indispensabile per rafforzare la fiducia e garantire la sostenibilità sociale e politica delle riforme in corso. Nell'immediato, tuttavia, la priorità è gestire gli elevati e persistenti tassi di disoccupazione in condizioni di debole crescita e, in alcuni paesi, in un contesto di deleveraging e di riequilibrio esterno. Viste le diverse condizioni dei mercati del lavoro nell'UE, la risposta politica deve essere coordinata, ma adeguata in funzione delle circostanze specifiche di ciascun paese.

**Sin dall'inizio della crisi diversi paesi dell'UE si sono adoperati attivamente per riformare il mercato del lavoro.** In alcuni casi sono stati adottati piani di riforma ambiziosi per creare condizioni più favorevoli all'occupazione (grafico 11). Le recenti azioni di riforma appaiono sostanzialmente conformi alle priorità definite a livello europeo, in particolare le misure che contribuiscono a rendere i mercati del lavoro più dinamici, a lottare contro la precarietà e a migliorare la competitività. Alcuni paesi con elevati tassi di disoccupazione e forti squilibri esterni si sono prefissi di migliorare l'adattabilità delle retribuzioni e la capacità di adeguamento del loro mercato del lavoro, in particolare attraverso la riforma della normativa sulla tutela dell'occupazione e del sistema di fissazione dei salari. Le politiche di tutela del reddito, attivazione e assistenza per la ricerca di un impiego sono state adattate in funzione dei problemi sempre più seri del mercato occupazionale, ma finora non tutti i paesi hanno adottato le misure necessarie per affrontare le loro sfide politiche.

**Grafico 11. Numero di misure relative al mercato del lavoro per settore, totale UE**



Nota: la formazione non rientra nelle politiche attive del mercato del lavoro.

Fonte: servizi della Commissione, base dati LABREF della DG ECFIN.

**La lotta alla disoccupazione e il sostegno alla creazione di posti di lavoro devono essere al centro dell'agenda politica.** Occorre mantenere lo slancio impresso alla riforma del mercato occupazionale, specialmente nei paesi con gravi difficoltà in questo campo. Le possibilità di una ripresa sostenibile della crescita potenziale dipendono dal modo in cui si affrontano le strozzature sul mercato del lavoro e i rischi di isteresi occupazionale. Occorrono urgentemente risposte politiche appropriate per ovviare ai problemi strutturali e istituzionali del mercato occupazionale (segmentazione, minore corrispondenza fra domanda e offerta di manodopera e disoccupazione strutturale persistente). I paesi con i maggiori problemi per quanto riguarda il mercato del lavoro devono continuare ad adoperarsi con impegno per attuare riforme strutturali ambiziose che favoriscano l'aggiustamento (normativa sulla tutela dell'occupazione, fissazione dei salari) e la corretta attuazione delle misure adottate. Possono essere prese in considerazione anche misure specifiche per rilanciare la domanda di manodopera riducendo l'onere fiscale sul lavoro, specialmente per le categorie poco retribuite, sempre che le condizioni di bilancio lo permettano, e sostenendo l'imprenditoria e l'economia sociale. Occorrono inoltre misure mirate per promuovere l'assunzione di categorie specifiche di lavoratori che rischiano di uscire dalla vita attiva (come i disoccupati di lunga durata o i giovani lavoratori senza esperienza professionale), anche attuando politiche attive del mercato del lavoro efficaci in termini di costi e sfruttando il potenziale dei settori fonte di occupazione.

# Allegato. Indicatori macroeconomici selezionati

	Crescita e posti di lavoro				Competitività				Finanze pubbliche						Stabilità finanziaria								
	PIL pro capite in SFA	Posizione a crescita del PIL	Tasso di occupazione	Disoccupazione di lunga durata*	Disoccupazione giovanile (<25)*	Tasso di partecipazione della popolazione attiva*	Costo nominale unitario del lavoro*			Compensazione nominale per dipendente*		Saldo partite correnti*	Quota di mercato delle esportazioni (beni + servizi)*	Debito pubblico*	Posizione di bilancio dell'amministrazione pubblica*	Pressione fiscale complessiva	Indicatore di sostenibilità (S2)*	Età media di uscita dalla forza lavoro*	Speranza di vita*	Indebitamento privato*	Prestiti in sofferenza	Spread tassi di interesse a lungo termine rispetto alla Germania	Rendimento del capitale
							Intera economia	Servizi	Settore manifatturiero	Settore pubblico	Settore privato												
	2011	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011 o ultimi dati disponibili	marzo 2012	2011 o ultimi dati disponibili	settembre 2012	2011 o ultimi dati disponibili	
BE	118	-0.2	61.9	3.5	18.7	66.7	2.7	2.6	-0.9	3.5	2.9	1.0	5.0	97.8	-3.7	45.6	7.4	61.6	23.6	238.4	4.2	1.1	1.4
BG	45	0.8	58.5	6.3	25.0	66.0	1.1	-1.0	1.7	4.8	8.1	1.7	5.6	16.3	-2.0	27.1	2.8	64.1	19.4	:	19.7	2.3	4.6
CZ	80	-1.3	65.7	2.7	18.1	70.5	1.1	0.4	-1.3	1.4	2.6	-3.9	5.9	40.8	-3.3	34.4	5.5	60.5	21.4	78.1	7.1	0.9	13.7
DK	125	0.6	73.1	1.8	14.2	79.3	0.5	0.1	0.0	0.9	2.2	6.6	2.8	46.6	-1.8	49.0	3.3	62.3	22.8	241.5	3.0	-0.2	0.6
DE	120	0.8	72.5	2.8	8.6	77.2	1.4	2.3	-2.2	3.0	3.1	5.6	5.2	80.5	-0.8	39.8	1.4	62.4	23.8	128.3	1.6	0.0	2.2
EE	67	2.5	65.1	7.1	22.3	74.7	-1.4	1.6	-10.1	3.5	-2.0	0.3	7.4	6.1	1.1	33.0	1.2	62.6	21.5	141.0	4.5	:	25.5
IE	127	0.4	59.2	8.6	29.4	69.4	-3.2	:	:	0.1	:	1.1	4.6	106.4	-13.4	29.9	4.1	64.1	23.5	332.0	:	3.8	-11.1
EL	82	-6.0	55.6	8.8	44.4	67.7	-1.8	-2.3	-0.2	-1.7	-5.5	-11.7	4.9	170.6	-9.4	34.8	-2.4	61.5	23.8	124.6	12.1	19.4	43.5
ES	99	-1.4	57.7	9.0	46.4	73.7	-1.5	-0.1	-4.1	-1.1	1.4	-3.7	4.2	69.3	-9.4	32.9	4.8	62.3	25.1	114.2	5.2	4.4	0.1
FR	107	0.2	63.9	4.0	22.9	70.4	1.6	1.6	2.3	2.5	3.2	-2.6	4.9	86.0	-5.2	45.6	1.6	60.2	25.4	141.1	4.6	0.8	5.6
IT	101	-2.3	56.9	4.4	29.1	62.2	0.9	1.4	2.1	-0.1	2.4	-3.3	5.4	120.7	-3.9	42.4	-2.3	60.4	24.6	126.0	9.5	3.8	-13.0
CY	92	-2.3	68.1	1.6	22.4	74.0	3.3	1.9	0.7	3.2	2.7	-4.2	7.4	71.1	-6.3	34.7	8.2	62.8	23.6	:	:	5.5	-86.0
LV	58	4.3	61.8	8.8	31.0	73.3	3.0	3.4	3.5	5.1	:	-2.4	10.4	42.2	-3.4	27.7	-0.7	62.7	20.0	123.1	10.1	2.4	5.1
LT	62	2.9	60.7	8.0	32.9	72.0	-0.1	0.2	-2.9	2.6	4.7	-3.7	9.8	38.5	-5.5	26.4	4.7	59.9	20.3	69.4	16.0	3.0	17.0
LU	274	0.4	64.6	1.4	16.4	67.9	3.3	3.1	2.0	1.9	2.0	7.1	10.1	18.3	-0.3	38.1	9.7	59.4	23.8	:	:	0.2	6.2
HU	66	-1.2	55.8	5.2	26.1	62.7	1.8	2.5	5.7	1.6	3.3	1.0	6.1	81.4	4.3	36.6	0.5	59.7	20.0	154.9	14.9	5.8	-7.9
MT	83	1.0	57.6	3.0	13.8	61.6	1.3	:	:	2.3	0.7	-0.3	4.4	70.9	-2.7	34.8	5.8	60.5	24.1	212.3	1.5	2.5	4.2
NL	131	-0.3	74.9	1.5	7.6	78.4	1.2	2.0	-1.8	0.9	1.8	8.3	5.2	65.5	-4.5	38.8	5.9	63.5	23.9	:	2.4	0.4	6.2
AT	129	0.8	72.1	1.1	8.3	75.3	0.9	2.9	-3.9	1.9	2.5	1.1	5.9	72.4	-2.5	43.7	4.1	60.9	24.1	161.9	4.1	0.6	1.5
PL	65	2.4	59.7	3.6	25.8	66.1	0.7	4.3	-7.9	4.8	4.2	-4.5	6.2	56.4	-5.0	32.5	1.6	59.3	21.5	79.0	6.0	3.4	12.3
PT	77	3.0	64.2	6.2	30.1	74.1	-0.7	:	:	:	:	-6.6	3.9	108.1	-4.4	36.1	-1.8	62.6	24.2	247.9	5.3	7.1	-4.1
RO	49	0.8	58.5	3.1	23.7	63.3	1.7	:	:	-8.5	7.2	-4.1	5.4	33.4	-5.0	27.5	3.7	64.3	19.7	:	11.4	5.1	1.3
SI	84	-2.3	64.4	3.6	15.7	70.3	-0.6	-0.3	-1.0	-0.1	1.5	0.1	5.5	46.9	-6.4	37.6	7.6	59.8	23.3	130.3	:	4.8	-11.1
SK	73	2.6	59.5	9.2	33.5	68.9	-0.4	2.7	0.0	-0.6	2.8	-2.5	6.2	43.3	-4.9	28.8	6.9	58.8	20.4	74.8	4.0	2.7	11.1
FI	116	0.1	69.0	1.7	20.1	74.9	1.8	2.6	1.9	2.8	3.8	-1.1	7.7	49.0	-0.6	43.4	5.8	61.7	23.9	179.9	0.8	0.3	8.1
SE	126	1.1	74.1	1.4	22.9	80.2	-0.8	-1.0	-4.1	0.6	1.3	6.5	5.0	38.4	0.4	44.9	2.0	64.4	24.2	234.7	:	0.0	10.7
UK	108	-0.3	69.5	2.7	21.1	75.7	1.5	:	:	:	:	-1.9	5.2	85.0	-7.8	37.6	5.2	63.0	23.8	:	2.2	0.0	4.2
ZE	108	-0.4	64.3	4.6	20.8	71.5	0.9	:	:	:	:	0.3	5.1	88.1	-4.1	40.6	2.7	61.5	24.0	:	:	2.3	:
UE	100	-0.3	64.3	4.1	21.4	71.2	0.9	:	:	:	:	0.0	5.2	83.0	-4.4	39.9	2.1	61.5	23.2	:	:	2.0	:

\* Variabili menzionate nel testo del patto Euro Plus nelle conclusioni del Consiglio europeo del marzo 2011.

Fonte: servizi della Commissione, Eurostat, BCE