

## 6. LE POLITICHE DI BILANCIO

Nel 2011 i saldi di bilancio dei paesi dell'area dell'euro hanno registrato in media un ampio miglioramento, nonostante lo sfavorevole andamento congiunturale. Lo sforzo di risanamento dei conti pubblici non è stato omogeneo tra i paesi. Secondo le stime della Commissione europea, il miglioramento continuerà nel 2012 e nel 2013, per effetto delle misure finora adottate e per la graduale ripresa dell'attività economica che, sebbene di modesta entità, è attesa già dalla seconda metà di quest'anno.

Le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano di diversi paesi hanno imposto un'accelerazione al processo di riforma della governance europea. I governi e le istituzioni europee hanno definito un insieme di interventi volti a rafforzare la disciplina di bilancio, a coordinare le politiche economiche, a gestire gli squilibri macroeconomici e le crisi finanziarie, nonché a dare impulso alle riforme strutturali.

*Le politiche e i risultati di bilancio nel 2011.* – L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro, dopo la lieve riduzione registrata nel 2010, è diminuito lo scorso anno di 2,1 punti percentuali, al 4,1 per cento del PIL (tav. 6.1). Nelle stime della Commissione europea l'indebitamento netto strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) è diminuito di 1,0 punti percentuali, al 3,4 per cento del PIL.

*Nell'ottobre del 2011, in occasione della seconda notifica dei paesi dell'Unione europea (UE) alla Commissione nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è risultato lievemente più elevato in ciascuno degli anni del triennio 2008-2010. Relativamente al 2010 il saldo è stato portato dal 6,0 al 6,2 per cento del PIL. L'aumento è stato determinato dall'ampia revisione al rialzo del disavanzo effettuata in particolare dalla Germania (di 1,0 punti di PIL), solo in parte compensata dalle modifiche in senso opposto apportate principalmente in Irlanda (di 1,1 punti) e Paesi Bassi (di 0,3 punti).*

Nel 2011 i risultati sono stati in media migliori degli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati lo scorso anno, in base ai quali l'indebitamento netto dell'area sarebbe dovuto diminuire di oltre 1,5 punti percentuali del PIL. I miglioramenti dei saldi realizzati tra il 2010 e il 2011 sono risultati superiori alle attese soprattutto in Germania (di 2,5 punti percentuali del PIL), Portogallo (di 2,4 punti), Estonia (di 1,3 punti) e Austria (di 1,2 punti).

*In questo capitolo si fa riferimento ai dati pubblicati dalla Commissione europea l'11 maggio del 2012, che recepiscono le informazioni notificate dai paesi lo scorso aprile. Relativamente a questi dati, l'Eurostat ha espresso riserve solo con riferimento all'Irlanda, che ha registrato tra i trasferimenti in conto capitale importi non ancora definitivi per i piani di ristrutturazione di due banche. In sede di notifica i dati relativi ai disavanzi del triennio 2008-2010 comunicati nell'ottobre del 2011 sono stati oggetto di alcune revisioni; tuttavia, l'entità delle modifiche non è stata tale da influenzare i saldi dell'area dell'euro.*

*Il 17 maggio scorso l'Istituto Nacional de Estadística (INE) ha comunicato all'Eurostat che l'indebitamento netto della Spagna del 2011 è stato rivisto al rialzo di 0,4 punti percentuali del PIL (all'8,9*

per cento) rispetto a quanto comunicato nella prima notifica nell'aprile del 2012. Il peggioramento del saldo è connesso con la non inclusione nel precedente dato di alcune spese delle Regioni autonome.

**Tavola 6.1**

| <b>Indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche: risultati e previsioni</b> |                     |      |          |          |        |       |              |              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|------|----------|----------|--------|-------|--------------|--------------|
| <i>(in percentuale del PIL)</i>                                                             |                     |      |          |          |        |       |              |              |
| PAESI                                                                                       | Indebitamento netto |      |          |          | Debito |       |              |              |
|                                                                                             | 2010                | 2011 | 2012 (1) | 2013 (1) | 2010   | 2011  | 2012 (1) (2) | 2013 (1) (2) |
| Austria                                                                                     | 4,5                 | 2,6  | 3,0      | 1,9      | 71,9   | 72,2  | 74,2         | 74,3         |
| Belgio                                                                                      | 3,8                 | 3,7  | 3,0      | 3,3      | 96,0   | 98,0  | 100,5        | 100,8        |
| Cipro                                                                                       | 5,3                 | 6,3  | 3,4      | 2,5      | 61,5   | 71,6  | 76,5         | 78,1         |
| Estonia                                                                                     | -0,2                | -1,0 | 2,4      | 1,3      | 6,7    | 6,0   | 10,4         | 11,7         |
| Finlandia                                                                                   | 2,5                 | 0,5  | 0,7      | 0,4      | 48,4   | 48,6  | 50,5         | 51,7         |
| Francia                                                                                     | 7,1                 | 5,2  | 4,5      | 4,2      | 82,3   | 85,8  | 90,5         | 92,5         |
| Germania                                                                                    | 4,3                 | 1,0  | 0,9      | 0,7      | 83,0   | 81,2  | 82,2         | 80,7         |
| Grecia                                                                                      | 10,3                | 9,1  | 7,3      | 8,4      | 145,0  | 165,3 | 160,6        | 168,0        |
| Irlanda                                                                                     | 31,2                | 13,1 | 8,3      | 7,5      | 92,5   | 108,2 | 116,1        | 120,2        |
| Italia                                                                                      | 4,6                 | 3,9  | 2,0      | 1,1      | 118,6  | 120,1 | 123,5        | 121,8        |
| Lussemburgo                                                                                 | 0,9                 | 0,6  | 1,8      | 2,2      | 19,1   | 18,2  | 20,3         | 21,6         |
| Malta                                                                                       | 3,7                 | 2,7  | 2,6      | 2,9      | 69,4   | 72,0  | 74,8         | 75,2         |
| Paesi Bassi                                                                                 | 5,1                 | 4,7  | 4,4      | 4,6      | 62,9   | 65,2  | 70,1         | 73,0         |
| Portogallo                                                                                  | 9,8                 | 4,2  | 4,7      | 3,1      | 93,3   | 107,8 | 113,9        | 117,1        |
| Slovacchia                                                                                  | 7,7                 | 4,8  | 4,7      | 4,9      | 41,1   | 43,3  | 49,7         | 53,5         |
| Slovenia                                                                                    | 6,0                 | 6,4  | 4,3      | 3,8      | 38,8   | 47,6  | 54,7         | 58,1         |
| Spagna                                                                                      | 9,3                 | 8,5  | 6,4      | 6,3      | 61,2   | 68,5  | 80,9         | 87,0         |
| Area euro                                                                                   | 6,2                 | 4,1  | 3,2      | 2,9      | 85,6   | 88,0  | 91,8         | 92,6         |

Fonte: Commissione europea, *Spring Forecast*, maggio 2012.

(1) Previsioni. – (2) Le previsioni del debito dei singoli paesi includono, coerentemente con quanto deciso dall'Eurostat il 27 gennaio 2012, la quota di pertinenza di ciascun paese dei prestiti effettuati dallo European Financial Stability Facility (EFSF), i prestiti bilaterali concessi ad altri paesi della UE e la quota di partecipazione al capitale dello European Stability Mechanism (ESM).

La riduzione del disavanzo primario di 2,4 punti percentuali del PIL, all'1,1 per cento, ha riflesso il notevole calo delle spese primarie (1,8 punti, al 46,3 per cento), dovuto alle misure di consolidamento dei conti pubblici; poco più della metà della diminuzione è riconducibile alla componente in conto capitale, passata dal 4,4 al 3,4 per cento del PIL. La spesa per interessi è cresciuta di 0,2 punti, al 3,1 per cento del prodotto, riflettendo l'aumento, nella quasi totalità dei paesi, sia del debito sia del suo costo medio.

*Nel 2011 in Italia l'indebitamento netto è sceso dal 4,6 al 3,9 per cento del PIL, in linea con gli obiettivi. Il miglioramento dei conti ha riflesso la contrazione delle spese in rapporto al PIL, nonostante l'aumento degli oneri per interessi (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica).*

Con riferimento alla spesa corrente, incisivi sono stati gli interventi nel comparto del pubblico impiego, soprattutto nei paesi caratterizzati da livelli retributivi particolarmente elevati rispetto al settore privato. I redditi da lavoro dipendente delle Amministrazioni pubbliche sono diminuiti nel 2011, per il secondo anno consecutivo, di 0,2 punti percentuali del PIL, al 10,6 per cento.

*Secondo i dati dell'indagine campionaria EU-SILC relativi a dieci paesi dell'area dell'euro e al quadriennio 2004-07, il differenziale salariale lordo orario tra i dipendenti maschi (per i quali il confronto è più omogeneo) del settore pubblico e quelli delle imprese private con più di 50 addetti è particolarmente elevato, in media circa il 25 per cento, in Irlanda, Portogallo e Spagna; è intorno al 20 per cento in Italia e Slovenia; si colloca tra il 12 e il 13 per cento in Austria e Grecia; è trascurabile in Belgio, Francia e Germania. Controllando per le caratteristiche dei lavoratori (in particolare il livello di istruzione e l'esperienza lavorativa, relativamente più elevate nel settore pubblico) il differenziale salariale scende a circa il 16 per cento in Spagna, si attesta tra il 6 e il 10 per cento in Irlanda, Italia e Portogallo, diventa trascurabile in Austria e Grecia e negativo nei restanti paesi (tra il 4 e l'11 per cento). Per l'Italia, un'analisi condotta sui dati relativi ai redditi netti del periodo 1998-2008 riportati*

*nell'Indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia, che consente di individuare anche imprese di maggiori dimensioni, mostra che il differenziale corretto per le caratteristiche dei lavoratori si annulla nel confronto con le imprese con oltre 100 addetti. Quest'ultimo risultato riflette i salari e la produttività relativamente più elevati nelle grandi imprese. In tutti i paesi il differenziale aumenta quando l'analisi è estesa anche alle imprese di piccole dimensioni, soprattutto in Grecia e Portogallo, mentre si riduce se il confronto con le imprese private si restringe a quelle finanziarie o manifatturiere. Tali risultati segnalano che il differenziale è influenzato dalle caratteristiche settoriali e dimensionali della struttura produttiva privata. Per i lavoratori con livelli salariali più bassi il differenziale è sempre maggiore, riflettendo sia più alti livelli di istruzione e di esperienza lavorativa sia una migliore remunerazione di tali caratteristiche nel settore pubblico. Per i lavoratori con livelli di salario più elevati, invece, la remunerazione dell'istruzione nel settore pubblico è inferiore a quella riconosciuta nel settore privato nella maggior parte dei paesi.*

Il saldo di bilancio è migliorato nel 2011 in tutti i paesi dell'area dell'euro con l'eccezione di Cipro e della Slovenia (dove l'indebitamento netto è aumentato, rispettivamente, di 1,0 e 0,4 punti percentuali del PIL). L'entità del miglioramento è stata molto diversa tra i paesi: è stata maggiore in Irlanda, Portogallo, Germania, Slovacchia, Finlandia, Francia e Austria.

*Tra i 14 paesi che nel 2010 avevano un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL, Austria, Germania e Malta hanno riportato il loro saldo al di sotto della soglia nel 2011: Malta ha rispettato esattamente i termini concordati con il Consiglio della UE nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi; Austria e Germania lo hanno fatto con due anni di anticipo (2011 anziché 2013). Relativamente agli altri 11 paesi per i quali è in corso la Procedura, il termine per ricondurre il disavanzo entro la soglia del 3 per cento è compreso tra il 2012 e il 2015.*

Nel 2011 il rapporto tra il debito e il PIL è aumentato di 2,4 punti nella media dell'area dell'euro, all'88,0 per cento del PIL. Esso è risultato superiore al 60 per cento in 12 paesi, al 100 per cento in 4. Alla Grecia e all'Italia, che già superavano tale soglia nel 2010, e il cui debito ha raggiunto, rispettivamente, il 165,3 e il 120,1 per cento del PIL, si sono aggiunti l'Irlanda e il Portogallo, con un debito pari, rispettivamente, al 108,2 e al 107,8 per cento.

*Complessivamente, il rapporto tra il debito pubblico e il PIL dell'area dell'euro è stato rivisto al rialzo tra la notifica di aprile 2011 e quella di aprile 2012 di 0,2 punti nel 2008, 0,6 nel 2009 e 0,2 nel 2010.*

*I valori del debito pubblico dell'area dell'euro riportati dalla Commissione europea per il 2010 e il 2011, pari alla somma dei debiti pubblici nazionali, sono superiori a quanto indicato dall'Eurostat per gli stessi anni (rispettivamente, 85,3 e 87,2 per cento del PIL). Le differenze sono attribuibili al consolidamento dei prestiti a sostegno dei paesi in difficoltà.*

*Il sostegno finanziario ai paesi in difficoltà.* – Nel 2011 è continuato il sostegno alla Grecia basato sul meccanismo dei prestiti bilaterali tra i paesi dell'area dell'euro. Nel maggio del 2010 i paesi dell'area si erano impegnati a sostenere la Grecia per un importo pari a 80,0 miliardi. Di questi, 21,0 miliardi sono stati erogati nel 2010 e 31,9 nel 2011 (tav. 6.2). Contestualmente, il Fondo monetario internazionale (FMI) si era impegnato a sostenere finanziariamente la Grecia per un importo pari a 30,0 miliardi, di cui 10,5 sono stati prestati nel 2010 e 9,6 nel 2011.

Nel corso del 2011 il sostegno finanziario ai paesi dell'area dell'euro in difficoltà è stato attuato anche attraverso l'impiego di strumenti comuni: lo European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) e lo European Financial Stability Facility (EFSF).

*L'EFSM e l'EFSF sono due strumenti per l'assistenza finanziaria temporanea ai paesi dell'area dell'euro in difficoltà istituiti, rispettivamente, con un regolamento e una decisione del Consiglio della UE nel maggio del 2010 (cfr. nel Glossario le voci: EFSF ed EFSM).*

Nel 2011 sono iniziate le emissioni obbligazionarie dell'EFSM garantite dal bilancio della UE per finanziare il programma di sostegno in favore dell'Irlanda concordato nel novembre del 2010 e quello del Portogallo definito nel maggio del 2011 (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio* nella Relazione sull'anno 2010). Nel 2011 le emissioni sono ammontate a 28,0 miliardi; tali risorse sono state destinate per 13,9 miliardi all'Irlanda e per 14,1 al Portogallo. Nel medesimo periodo gli stessi paesi hanno ricevuto, rispettivamente, 12,5 e 13,0 miliardi dall'FMI.

**Tavola 6.2**

| <b>Dettaglio del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà</b><br>(miliardi di euro) |             |             |                              |                              |                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| VOCI                                                                                   | 2010        | 2011        | 2012<br>(gen. - mag.)<br>(1) | Totale fino a<br>maggio 2012 | Totale del piano<br>di sostegno |
| <b>IRLANDA</b>                                                                         |             |             |                              |                              |                                 |
| Prestiti bilaterali                                                                    | 0,0         | 0,5         | 1,1                          | 1,6                          | 4,8                             |
| EFSF                                                                                   | 0,0         | 7,6         | 4,6                          | 12,2                         | 17,7                            |
| EFSM                                                                                   | 0,0         | 13,9        | 4,5                          | 18,4                         | 22,5                            |
| FMI                                                                                    | 0,0         | 12,5        | 3,6                          | 16,1                         | 22,5                            |
| <b>Totale</b>                                                                          | <b>0,0</b>  | <b>34,5</b> | <b>13,8</b>                  | <b>48,3</b>                  | <b>67,5 (2)</b>                 |
| <b>PORTOGALLO</b>                                                                      |             |             |                              |                              |                                 |
| EFSF                                                                                   | –           | 6,9         | 2,7                          | 9,6                          | 26,0                            |
| EFSM                                                                                   | –           | 14,1        | 6,0                          | 20,1                         | 26,0                            |
| FMI                                                                                    | –           | 13,0        | 5,6                          | 18,6                         | 26,0                            |
| <b>Totale</b>                                                                          | <b>–</b>    | <b>34,0</b> | <b>14,3</b>                  | <b>48,3</b>                  | <b>78,0</b>                     |
| <b>GRECIA</b>                                                                          |             |             |                              |                              |                                 |
| <b>Primo piano di sostegno</b>                                                         |             |             |                              |                              |                                 |
| Prestiti bilaterali                                                                    | 21,0        | 31,9        | –                            | 52,9                         | 52,9                            |
| FMI                                                                                    | 10,5        | 9,6         | –                            | 20,1                         | 20,1                            |
| <b>Totale</b>                                                                          | <b>31,5</b> | <b>41,5</b> | <b>–</b>                     | <b>73,0</b>                  | <b>73,0 (3)</b>                 |
| <b>Secondo piano di sostegno</b>                                                       |             |             |                              |                              |                                 |
| EFSF                                                                                   | –           | –           | 72,9                         | 72,9                         | 144,6 (4)                       |
| FMI                                                                                    | –           | –           | 1,7                          | 1,7                          | 28,0                            |
| <b>Totale</b>                                                                          | <b>–</b>    | <b>–</b>    | <b>74,6</b>                  | <b>74,6</b>                  | <b>172,6</b>                    |

Fonte: per i prestiti concessi dall'EFSF, dall'EFSM e dall'FMI, Commissione europea e EFSF; per i prestiti dell'FMI relativi al secondo piano di sostegno alla Grecia, FMI; per i prestiti bilaterali all'Irlanda, accordo del 21 marzo 2012 tra Danimarca e Irlanda e dichiarazioni del Financial Secretary allo UK Treasury del 31 gennaio 2012 e del 17 aprile 2012 per il prestito tra il Regno Unito e l'Irlanda. I dati relativi ai prestiti dell'FMI risentono del tasso di cambio utilizzato per trasformare in euro gli importi espressi in diritti speciali di prelievo.

(1) I dati per i prestiti dell'EFSF e dell'EFSM si riferiscono alle operazioni effettuate entro il 16 maggio; quelli relativi ai prestiti dell'FMI riguardano operazioni realizzate fino al 30 aprile. – (2) Il dato non include i 17,5 miliardi a carico dell'Irlanda costituiti da fondi dell'Irish Treasury e del National Pensions Reserve Fund. – (3) Il primo piano di sostegno finanziario alla Grecia ammontava a 110 miliardi, di cui 30 a carico dell'FMI. L'ammontare qui riportato si riferisce a quanto effettivamente prestato fino alla fine del 2011. La parte non versata è stata inglobata nel secondo piano di sostegno. – (4) Tale ammontare non include i 35 miliardi di titoli emessi dall'EFSF per l'attivazione dello schema di riacquisto finalizzato a sostenere la qualità dei titoli emessi o pienamente garantiti dalla Grecia.

Nel 2011 l'EFSF ha emesso titoli per circa 18,0 miliardi e ha concesso prestiti all'Irlanda e al Portogallo, rispettivamente, per 7,6 e 6,9 miliardi.

Nel corso del 2011 sono state prese alcune decisioni volte a potenziare l'EFSF: (a) è stato aumentato il valore delle garanzie concesse dagli Stati dell'area dell'euro da 440 a 780 miliardi; (b) è stata ammessa la possibilità che l'EFSF intervenga con acquisti sul mercato primario e su quello secondario dei titoli di Stato dei paesi membri; (c) è stato consentito che l'EFSF agisca sulla base di programmi precauzionali e che finanzi la ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie; (d) è stato previsto lo sfruttamento di effetti di leva finanziaria mediante la concessione di garanzie parziali sulle nuove emissioni di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro e/o attraverso la costituzione di una o più società veicolo che raccolgano fondi da investitori e istituzioni finanziarie (cfr. il riquadro:

*Le decisioni dei Capi di Stato e di governo dell'area dell'euro del 26 ottobre e del 9 dicembre 2011, in Bollettino economico, n. 67, 2012).*

*Nel gennaio del 2012, a seguito della revisione al ribasso del merito creditizio di nove paesi dell'area dell'euro, l'agenzia Standard & Poor's ha abbassato la valutazione delle emissioni di debito a lungo termine dell'EFSF da AAA a AA+.*

Lo scorso 2 febbraio sono state decise alcune modifiche del Trattato che istituisce lo European Stability Mechanism (ESM): ne è stata anticipata di un anno, a luglio del 2012, l'entrata in vigore ed è stata inclusa tra le regole di voto la maggioranza qualificata dell'85 per cento. Il ricorso a tale maggioranza, in luogo dell'unanimità dei voti espressi, è possibile qualora la Commissione europea e la BCE ritengano necessario adottare, per la stabilità finanziaria ed economica dell'area dell'euro, decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria ai paesi. Inoltre, come per l'EFSF, sono stati ampliati gli strumenti a disposizione dell'ESM per intervenire a sostegno dei paesi in difficoltà attraverso la possibilità di: effettuare acquisti di titoli di Stato dei paesi membri anche sul mercato secondario e, con una maggiore flessibilità rispetto a quella già prevista, su quello primario; agire sulla base di programmi precauzionali; finanziare la ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie.

*L'ESM è un meccanismo permanente per la gestione delle crisi la cui costituzione è stata concordata dal Consiglio europeo del 28-29 ottobre 2010 ed è stata formalmente definita nel Trattato che lo istituisce sottoscritto da parte dei paesi dell'area dell'euro l'11 luglio del 2011. Il Trattato è stato modificato più volte nel corso del 2011 e, da ultimo, il 2 febbraio del 2012 (cfr. nel Glossario la voce: ESM).*

Per rafforzare la fiducia degli investitori nei nuovi assetti istituzionali, il 30 marzo del 2012 l'Eurogruppo ha stabilito che la dotazione iniziale di capitale dell'ESM verrà versata dai paesi entro il 2014, anziché il 2017 come originariamente previsto (sono programmate due rate nel 2012, due nel 2013 e l'ultima nella prima metà del 2014). È stato inoltre convenuto che dal prossimo luglio l'ESM costituirà il principale strumento per il finanziamento dei nuovi piani di sostegno ai paesi in difficoltà; l'EFSF rimarrà attivo per provvedere al compimento di quelli già in essere e, fino alla metà del 2013, potrà finanziare nuovi programmi. Dalla metà del 2014 la capacità di prestito complessiva dell'ESM sarà di 500 miliardi.

Tra febbraio e marzo del 2012 la Grecia ha raggiunto un accordo con la Commissione europea, la BCE e l'FMI per un secondo programma di aiuti che prevede l'erogazione di nuovi prestiti da parte dell'EFSF e dell'FMI per oltre 138 miliardi nel periodo 2012-16. Questi si aggiungono a quanto concordato nel maggio del 2010 e non ancora erogato dagli altri paesi dell'area dell'euro (24,4 miliardi, se non si considerano le quote non versate da Irlanda, Portogallo e Slovacchia) e dall'FMI.

*L'approvazione dei nuovi finanziamenti è stata accompagnata dall'impegno della Grecia ad attuare non solo misure correttive dei conti pubblici e riforme strutturali, ma anche una ristrutturazione del debito da realizzare mediante il coinvolgimento di un'ampia quota di creditori privati e volta a ridurre l'incidenza sul PIL dal 165 al 120 per cento entro il 2020. La revisione dei termini di rimborso ai creditori, concordata in marzo, ha previsto una riduzione del valore nominale degli strumenti di debito detenuti dagli investitori del 53,5 per cento: per ogni 100 euro di titoli di Stato greci, i creditori hanno ricevuto 15 euro in strumenti di debito emessi dall'EFSF e 31,50 euro in nuovo debito della Grecia. Anche gli interessi maturati sui vecchi titoli di Stato sono stati pagati con titoli dell'EFSF. Includendo l'effetto delle clausole di azione collettiva, l'adesione del settore privato all'accordo è stata pari a circa il 97 per cento (cfr. il riquadro: Il coinvolgimento del settore privato nella risoluzione della crisi greca, in Bollettino economico, n. 68, 2012).*

Nell'ambito del secondo piano di sostegno finanziario, fino alla metà di maggio la Grecia ha ricevuto in prestito dall'EFSF 72,9 miliardi: circa 30 come contributo alla ristrutturazione del debito; 4,8 per consentire il pagamento degli interessi sui titoli di Stato greci; 25,0 per la ricapitalizzazione delle banche greche e oltre 13 per il resto del programma. La Grecia ha inoltre ricevuto 1,7 miliardi dall'FMI.

Nei primi mesi del 2012 il programma di sostegno all'Irlanda è ammontato complessivamente a 13,8 miliardi, di cui 4,6 finanziati dall'EFSF, 4,5 dall'EFSM e circa 3,6 dall'FMI. Poco più di un miliardo è stato concesso all'Irlanda da Regno Unito e Danimarca sulla base di accordi bilaterali. Nello stesso periodo il Portogallo ha ricevuto 14,3 miliardi, di cui 6,0 dall'EFSM, circa 5,6 dall'FMI e 2,7 dall'EFSF.

Per finanziare i piani di sostegno del 2012 alla Grecia, all'Irlanda e al Portogallo, l'EFSF ha emesso nel corso di quest'anno (fino al 16 maggio) titoli a tasso fisso a lungo termine per oltre 43 miliardi e a breve termine per circa 20 miliardi. A questi, lo scorso aprile, si sono aggiunti 25,0 miliardi di titoli a tasso variabile trasferiti allo Hellenic Financial Stability Facility, serviti per la menzionata ricapitalizzazione delle banche greche.

In sintesi, nel 2011 sono stati erogati prestiti per 110,0 miliardi, di cui 74,9 da parte di paesi e istituzioni finanziarie europei e 35,1 da parte dell'FMI; di questi, 34,5 miliardi sono stati utilizzati per il sostegno finanziario dell'Irlanda, 34,0 per quello del Portogallo e 41,5 per quello della Grecia. Nella prima parte del 2012 sono stati concessi ulteriori prestiti per 102,7 miliardi, di cui 91,8 provenienti da paesi e istituzioni finanziarie europei e 10,9 dall'FMI. Il sostegno ha riguardato per 13,8 miliardi l'Irlanda, per 14,3 il Portogallo e per 74,6 la Grecia. Complessivamente sono stati pertanto erogati prestiti per poco più di 244 miliardi, a fronte di piani di sostegno che prevedono finanziamenti fino al 2016 per circa 391 miliardi (escludendo i 35,0 miliardi emessi in titoli dall'EFSF per l'attivazione dello schema di riacquisto finalizzato a sostenere la qualità dei titoli emessi o pienamente garantiti dalla Grecia e i 17,5 miliardi di risorse irlandesi che hanno finanziato il piano di sostegno dell'Irlanda).

*Le prospettive.* – In base alle previsioni pubblicate l'11 maggio dalla Commissione europea, nel 2012 l'indebitamento netto dell'area dell'euro diminuirebbe di ulteriori 0,9 punti percentuali, al 3,2 per cento del PIL.

*Riduzioni significative dell'indebitamento netto sono previste in Irlanda (4,8 punti, all'8,3 per cento del PIL), Cipro (2,9 punti, al 3,4 per cento), Slovenia (2,2 punti, al 4,3 per cento), Spagna (2,1 punti, al 6,4 per cento), Italia (1,9 punti, al 2,0 per cento) e Grecia (1,8 punti, al 7,3 per cento). Ampi peggioramenti del saldo si registrerebbero in Estonia (3,4 punti, da un avanzo dell'1,0 per cento del PIL a un disavanzo del 2,4) e Lussemburgo (1,2 punti, all'1,8 per cento). Il disavanzo si collocherebbe sul 3,0 per cento del PIL in Austria e in Belgio. Dei tre paesi sottoposti alla Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dei quali il Consiglio della UE ha fissato il 2012 come termine per rientrare da tale condizione (Belgio, Cipro e Italia), solo Cipro continuerebbe ad avere un saldo superiore al 3 per cento del PIL.*

Per il 2013, a politiche di bilancio invariate, la Commissione europea stima un'ulteriore diminuzione del disavanzo dell'area, al 2,9 per cento. Nel biennio 2012-13 il saldo primario migliorerebbe di 1,4 punti, passando da un disavanzo dell'1,1 per cento del PIL a un avanzo dello 0,3. L'incidenza delle entrate sul PIL aumenterebbe di 0,8 punti; quella delle spese primarie correnti e delle spese in conto capitale diminuirebbe, rispettivamente, di 0,2 e 0,4 punti. Il debito continuerebbe a crescere, passando dall'88,0 per cento del PIL nel 2011 al 92,6 nel 2013.

## *La riforma della governance europea*

La crisi economica e finanziaria ha messo in evidenza alcuni aspetti problematici dell'assetto del governo economico della UE: le regole di bilancio europee non hanno garantito l'adozione di politiche prudenti nelle fasi favorevoli del ciclo economico per consolidare i conti pubblici; il sistema di sorveglianza multilaterale era privo di strumenti incisivi per la prevenzione e la correzione di squilibri macroeconomici; erano assenti meccanismi di intervento per situazioni di grave crisi finanziaria di uno Stato membro. Tali aspetti critici hanno portato a un ampio processo di riforma che è stato avviato nel marzo del 2010 e ha subito un'accelerazione tra la fine del 2011 e i primi mesi del 2012, soprattutto in conseguenza delle tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano di diversi paesi.

*Il semestre europeo.* – Nel 2011 ha trovato applicazione per la prima volta il semestre europeo, un nuovo ciclo di programmazione annuale dei bilanci pubblici comune a tutti i paesi della UE con l'obiettivo di rafforzare la coerenza delle politiche nazionali con gli indirizzi comunitari (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio* nella Relazione sull'anno 2010).

*Nel marzo del 2011 i Capi di Stato e di governo dei paesi dell'area dell'euro, di Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania hanno sottoscritto il Patto euro plus volto a rafforzare il pilastro economico dell'Unione monetaria e a raggiungere un maggiore livello di coordinamento delle politiche economiche (cfr. il riquadro: Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011, in Bollettino economico, n. 64, 2011).*

*Le misure proposte nel novembre del 2011.* – Il 23 novembre 2011 la Commissione europea ha proposto due nuovi regolamenti, volti a rafforzare la sorveglianza economica sui paesi dell'area dell'euro, soprattutto quelli in situazione di disavanzo eccessivo o in gravi difficoltà finanziarie o che richiedono assistenza su base precauzionale. Le proposte, già esaminate dal Consiglio della UE del 24 gennaio 2012, sono ancora in fase di discussione.

*Il primo regolamento, contenente «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», definisce un calendario per la predisposizione dei documenti programmatici di bilancio a medio termine e prevede che la Commissione europea valuti i piani annuali per l'anno successivo. In presenza di una grave violazione del Patto di stabilità e crescita, la Commissione potrà richiedere la presentazione di un nuovo piano. Si prevede inoltre un più ampio monitoraggio per i paesi nei confronti dei quali è avviata una Procedura per i disavanzi eccessivi. A questi paesi vengono richiesti, a scadenze regolari, rapporti sullo stato di attuazione delle raccomandazioni del Consiglio.*

*Il secondo regolamento contiene disposizioni «sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro». In particolare, esso conferisce alla Commissione europea il potere di porre sotto sorveglianza rafforzata i paesi in difficoltà finanziaria, nonché di concertare con gli stessi e monitorare l'implementazione dei programmi macroeconomici di aggiustamento e la loro coerenza con la Procedura per i disavanzi eccessivi e con quella per gli squilibri macroeconomici eccessivi.*

*Le misure entrate in vigore nel dicembre del 2011 (six-pack).* – Il 13 dicembre scorso è entrato in vigore l'insieme di provvedimenti di riforma della governance europea proposto dalla Commissione europea nel settembre del 2010. Si tratta di cinque regolamenti e di una direttiva che rafforzano le regole di bilancio europee, introducono nuove procedure per la prevenzione, rilevazione e correzione di squilibri macroeconomici e stabiliscono requisiti minimi per il contesto istituzionale e le procedure di bilancio a livello nazionale.

Con la riforma dello scorso dicembre è stata rafforzata la parte del Patto di stabilità e crescita che riguarda la prevenzione degli squilibri di bilancio attraverso l'introduzione di un limite alla dinamica della spesa da considerare nell'ambito della valutazione relativa al conseguimento o al mantenimento dell'obiettivo di medio termine.

*Viene previsto che, per i paesi che hanno già raggiunto il proprio obiettivo di medio termine, il tasso di crescita annuale della spesa non debba superare quello di medio periodo del PIL potenziale, a meno che la maggior crescita della spesa non venga compensata da aumenti discrezionali delle entrate. Per gli altri paesi, la dinamica della spesa dovrà essere più bassa e tale da garantire un miglioramento del saldo strutturale di bilancio di almeno lo 0,5 per cento del PIL l'anno sino al raggiungimento dell'obiettivo di medio termine.*

*Per i paesi dell'area dell'euro che si discostino in maniera significativa e persistente dal sentiero di convergenza verso il proprio obiettivo di medio termine, viene introdotta una sanzione costituita da un deposito fruttifero pari allo 0,2 per cento del PIL.*

*Scostamenti temporanei sono ammessi in caso di eventi eccezionali al di fuori del controllo dei responsabili delle politiche economiche con rilevanti ripercussioni finanziarie, di severe recessioni economiche per l'intera area dell'euro e, sotto specifiche condizioni, qualora vengano realizzate importanti riforme strutturali con effetti di lungo periodo sulla sostenibilità dei conti pubblici.*

Nell'ambito delle procedure volte alla correzione degli squilibri di bilancio, il *six-pack* rende operativa la regola sul debito prevista dal Trattato di Maastricht, in base alla quale l'incidenza del debito sul prodotto deve essere inferiore al 60 per cento o, se superiore, deve diminuire a un ritmo adeguato.

*Per i paesi con un debito superiore al 60 per cento del prodotto, è stabilito che l'eccedenza del rapporto tra il debito e il PIL rispetto alla soglia diminuisca in media di un ventesimo all'anno nei tre anni che terminano con quello di valutazione oppure che, nelle previsioni della Commissione europea, tale riduzione sia attesa nel triennio che include l'anno di valutazione e i due successivi. Una riduzione inferiore non comporta l'avvio automatico della Procedura per disavanzi eccessivi in quanto si terrà conto dell'impatto del ciclo economico e di altri fattori rilevanti. Questi includono: (a) la struttura per scadenza e la denominazione in valuta del debito; (b) le garanzie pubbliche prestate, in particolare al settore finanziario; (c) le passività, sia esplicite sia implicite, derivanti dall'invecchiamento della popolazione; (d) il livello del debito privato e il rischio che questo possa tradursi in passività per le Amministrazioni pubbliche; (e) la composizione dell'attivo del bilancio pubblico; (f) l'entità e le componenti della differenza tra l'indebitamento netto e la variazione del debito.*

Nel caso di avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dei paesi dell'area dell'euro viene introdotta una sanzione costituita da un deposito infruttifero. Sia nella parte preventiva sia in quella correttiva del Patto di stabilità e crescita l'imposizione delle sanzioni diviene più automatica: saranno adottate, su proposta della Commissione europea, a meno che una maggioranza qualificata del Consiglio esprima voto contrario (*reverse voting*); in precedenza era richiesta l'approvazione da parte di una maggioranza qualificata.

Riguardo agli squilibri macroeconomici, il *six-pack* ha introdotto una procedura di sorveglianza che prevede un meccanismo di allerta basato su un insieme di indicatori quantitativi (*scoreboard*) e relative soglie minime e massime di criticità. Gli indicatori sono analizzati in un Rapporto annuale della Commissione europea (*Alert Mechanism Report*).

*La Commissione può decidere di sottoporre un paese a un'analisi più approfondita dopo essersi consultata con il Consiglio della UE, il Parlamento europeo e lo European Systemic Risk Board. Qualora emergano rischi o eventuali squilibri, il Consiglio della UE rivolge al paese una raccomandazione.*

*Il 14 febbraio la Commissione europea ha pubblicato l'Alert Mechanism Report. Ogni paese è valutato sulla base di cinque indicatori di squilibri esterni e di competitività e cinque indicatori di squilibri interni (cfr. il capitolo 12: La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero); sono inoltre considerati ulteriori aspetti che riguardano, tra l'altro, la situazione macroeconomica dei paesi e quella dei mercati finanziari.*

*La Commissione ha rilevato due principali tendenze: in primo luogo, sebbene in alcuni paesi gli squilibri commerciali siano rimasti elevati, si è assistito durante la crisi a una loro generale riduzione*

*attribuibile all'andamento del ciclo economico piuttosto che a motivi di tipo strutturale; in secondo luogo, molti paesi continuano a registrare elevati livelli di debito privato, nonostante si distinguano a seconda del settore responsabile dello squilibrio. La Commissione ha deciso di sottoporre ad analisi più approfondite sette paesi dell'area dell'euro (Belgio, Cipro, Finlandia, Francia, Italia, Slovenia e Spagna) e cinque paesi esterni all'area (Bulgaria, Danimarca, Regno Unito, Svezia e Ungheria). Sono emersi soprattutto problemi connessi con l'elevato debito complessivo e la perdita di competitività.*

In caso di squilibri particolarmente gravi, tali da compromettere il corretto funzionamento della UEM, può essere avviata una Procedura per squilibrio macroeconomico. Quest'ultima può condurre all'imposizione di una sanzione sotto forma di deposito fruttifero, che viene convertito in multa in caso di inosservanza reiterata delle raccomandazioni del Consiglio. Entrambe le sanzioni sono adottate dal Consiglio su raccomandazione della Commissione in base alla regola del *reverse voting* con maggioranza qualificata.

*Il six-pack include infine una direttiva, a cui i paesi della UE devono conformarsi entro la fine del 2013, che stabilisce requisiti minimi per le procedure di bilancio nazionali. Essi riguardano la qualità, la completezza e la tempistica delle statistiche e della contabilità pubblica, delle previsioni, delle regole di bilancio numeriche e della programmazione di medio periodo. Viene sottolineata l'importanza di disporre di un quadro completo e trasparente dei conti pubblici.*

*Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria.* – Nel Consiglio europeo del 2 marzo 2012 è stato sottoscritto da tutti i paesi della UE, con l'eccezione del Regno Unito e della Repubblica Ceca, il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria, che entrerà in vigore al più tardi il 1° gennaio 2013 se ratificato da almeno dodici paesi dell'area dell'euro.

Il Trattato, nella parte nota come *fiscal compact*, impegna i paesi firmatari a inserire nella legislazione nazionale, preferibilmente a livello costituzionale ed entro un anno dalla sua entrata in vigore, una norma che preveda il raggiungimento e mantenimento del pareggio o di un avanzo di bilancio in termini strutturali e un meccanismo automatico di correzione in caso di scostamento, elaborato sulla base di principi comuni proposti dalla Commissione. Il disavanzo in termini strutturali non può essere superiore allo 0,5 per cento del PIL; può raggiungere l'1,0 per cento solo se il rapporto tra il debito e il prodotto è ampiamente inferiore al 60 per cento e se i rischi per la sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici sono limitati.

*La Commissione europea è chiamata a verificare che i paesi inseriscano negli ordinamenti nazionali la norma sul saldo di bilancio e il relativo meccanismo di correzione e a redigere un apposito rapporto. Qualora un paese risultasse inadempiente, uno o più Stati membri potrebbero ricorrere alla Corte di giustizia europea per un parere vincolante. Nel caso in cui il paese inadempiente non prendesse le necessarie misure, la Corte di giustizia potrebbe imporre una multa non superiore allo 0,1 per cento del PIL. All'interno di ciascun paese, l'introduzione e l'applicazione della norma dovranno essere vigilate da una istituzione nazionale indipendente. In Italia, il principio del pareggio di bilancio è stato introdotto nella Costituzione lo scorso aprile ed entrerà in vigore dal 2014 (cfr: il capitolo 13: La finanza pubblica).*

Il *fiscal compact* inoltre estende l'applicazione del meccanismo di *reverse voting* a tutte le fasi della Procedura per i disavanzi eccessivi per le quali tale meccanismo non era stato ancora introdotto dal *six-pack*, compreso l'avvio della stessa, nel caso non sia rispettato il criterio del disavanzo.

*Il Trattato prevede inoltre che i paesi che versano in una situazione di disavanzo eccessivo debbano presentare alla Commissione e al Consiglio un dettagliato programma di riforme strutturali volte a correggere rapidamente e in modo duraturo lo squilibrio. Infine, viene affidato un ruolo di rilievo agli incontri dei Capi di Stato e di governo dei paesi dell'area dell'euro (Eurosummit) per il coordinamento delle politiche economiche e rafforzato il ruolo del Parlamento europeo e quello dei Parlamenti nazionali.*