

**COMMISSIONI RIUNITE**  
**BILANCIO, TESORO E PROGRAMMAZIONE (V) —**  
**POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA (XIV)**

## RESOCONTO STENOGRAFICO

### AUDIZIONE

#### 4.

## SEDUTA DI GIOVEDÌ 8 LUGLIO 2010

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE DELLA V COMMISSIONE  
**GIUSEPPE FRANCESCO MARIA MARINELLO**

### INDICE

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		Baretta Pier Paolo (PD) .....	13
Marinello Giuseppe Francesco Maria, <i>Presidente</i> .....	3	Borghesi Antonio (IdV) .....	11
<b>Audizione del vicedirettore generale della Banca d'Italia, professor Ignazio Visco, nell'ambito dell'esame congiunto della comunicazione della Commissione europea « Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche » (COM(2010)250 def.) (ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento):</b>		Duilio Lino (PD) .....	11
Marinello Giuseppe Francesco Maria, <i>Presidente</i> .....	3, 11, 16, 18	Polledri Massimo (LNP) .....	14, 18
		Toccafondi Gabriele (PdL) .....	14
		Visco Ignazio, <i>Vicedirettore generale della Banca d'Italia</i> .....	3, 15, 16, 18
		<b>ALLEGATO:</b> Documentazione depositata dal vicedirettore generale della Banca d'Italia, professor Ignazio Visco .....	19

**N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Popolo della Libertà: PdL; Partito Democratico: PD; Lega Nord Padania: LNP; Unione di Centro: UdC; Italia dei Valori: IdV; Misto: Misto; Misto-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MpA-Sud; Misto-Minoranze linguistiche: Misto-Min.ling.; Misto-Liberal Democratici-MAIE: Misto-LD-MAIE; Misto-Repubblicani, Regionalisti, Popolari: Misto-RRP; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-Noi Sud Libertà e Autonomia-Partito Liberale Italiano: Misto-Noi Sud LA-PLI.**

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE  
DELLA V COMMISSIONE GIUSEPPE  
FRANCESCO MARIA MARINELLO

**La seduta comincia alle 14.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del vicedirettore generale della Banca d'Italia, professor Ignazio Visco, nell'ambito dell'esame congiunto della comunicazione della Commissione europea « Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche » (COM(2010)250 def.).**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento, l'audizione del vicedirettore generale della Banca d'Italia, professor Ignazio Visco nell'ambito dell'esame della comunicazione della Commissione europea « Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche » (COM(2010)250 def.).

Accompagnano il professor Visco il dottor Daniele Franco, capo del Servizio studi di struttura economica e finanziaria e il dottor Sandro Momigliano, capo della Divisione finanza pubblica.

Do la parola al professor Visco.

IGNAZIO VISCO, *Vicedirettore generale della Banca Italia.* È disponibile una re-

lazione scritta che è stata messa a disposizione della Commissione; cercherò di procedere lungo la sua traccia. Immagino che la vostra richiesta, formulata dopo la pubblicazione della comunicazione della Commissione in materia di rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche, sia anche inclusiva della comunicazione della Commissione « Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche per la stabilità, la crescita ed i posti di lavoro. Strumenti per una *governance* economica più forte in ambito UE » (COM(2010)367), presentata il 30 giugno scorso, che è, in realtà, quella più concreta.

Nel frattempo, tra le due comunicazioni, vi è stato un Consiglio europeo, che si è espresso in materia dopo aver preso atto delle prime deduzioni della *task force* presieduta da Herman Van Rompuy. Cercherò di citare questi tre documenti nella mia esposizione.

Ho strutturato il mio intervento, che sarà breve, in quattro parti. La prima riguarda l'interesse che esiste in questo momento di modificare l'assetto istituzionale di coordinamento delle politiche economiche in Europa; la seconda il tipo di raccomandazioni e di proposte che la Commissione europea e il gruppo di lavoro istituito dal Consiglio della UE stanno considerando; nella terza entrerò nel dettaglio in merito a tre elementi delle proposte: l'istituzione del semestre europeo, il miglioramento della sorveglianza macroeconomica e strutturale e la riforma sostanziale del Patto di stabilità e crescita, atta a renderlo più cogente; la quarta parte sarà costituita dalle conclusioni.

La modifica dell'assetto normativo europeo nasce, sostanzialmente, dal fatto che, con le tensioni emerse negli ultimi 6-7 mesi nel mercato finanziario europeo, si è

posta, con forza, l'esigenza di rivedere il coordinamento delle politiche economiche, che è, forse, alla base delle difficoltà riscontrate nel fornire la risposta a tali tensioni, posto che la risposta è stata caratterizzata da lentezza da un lato e incompletezza dall'altro.

Come sappiamo, con il verificarsi della crisi, uno degli elementi più evidenti, quello che alla fine ha segnato la risposta dei mercati, è stata la crescita forte dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche e del debito pubblico di molti Paesi.

Le amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro hanno segnato un aumento dell'indebitamento dal 2 a oltre il 6 per cento negli ultimi due anni, mentre l'incidenza del debito pubblico sul prodotto interno lordo nell'area dell'euro è aumentato di quasi dieci punti percentuali in due anni, in quanto attualmente è di circa l'80 per cento del PIL, mentre era di circa il 70 per cento due anni fa.

L'aspetto interessante è che queste tensioni finanziarie hanno avuto come momento di catalizzazione la crisi greca, legata al fatto che il disavanzo e il debito sono cresciuti in Grecia molto rapidamente senza, però, che le condizioni di quel Paese destassero particolare preoccupazione, in quanto, sia dalle comunicazioni a Bruxelles da parte del Governo greco sia dalle valutazioni da parte della Commissione e anche di Eurostat, del loro stato dei conti, era emersa, nel 2009, una previsione relativa al rapporto del *deficit* rispetto al PIL per il 2010 assolutamente ragionevole, intorno al 4 per cento.

In realtà, col passare dei mesi, cambiato anche il Governo in carica, sono emerse poste di bilancio di cui in precedenza non si era tenuto conto. Gli ultimi dati indicano un indebitamento intorno al 14 per cento per il 2009, che potrebbe non essere l'ultima parola, tanto che Eurostat ha espresso alcune riserve e sostiene che potrebbe essere anche superiore di un altro mezzo punto.

La questione di fondo, come sappiamo, è rappresentata da un problema di tipo statistico: da un lato, le statistiche erano

inattendibili, dall'altro, anche se vi era la percezione che lo fossero, ciò non è stato comunicato. Gli operatori dei mercati si sono spaventati e hanno cominciato a verificare l'esistenza di altri casi del genere. Non ci sono; nelle tabelle allegate alla relazione depositata vedrete che vi è, in effetti, un forte aumento del debito e dell'indebitamento netto in Irlanda, Spagna e Portogallo, ma si tratta di « trasparenti » evoluzioni di questi aggregati, a fronte invece delle molto « opache » evoluzioni greche.

Le tensioni hanno, dunque, colpito anche Spagna e Irlanda ed è interessante osservare che si tratta di due Paesi che non presentano una situazione iniziale di squilibrio nei conti pubblici. Ciò è riscontrabile dai dati sull'indebitamento netto e sul debito pubblico; tali Paesi, infatti, presentavano un basso debito nel 2008 e anche disavanzi sostanzialmente bassi.

Non è, dunque, necessariamente il punto di partenza a determinare una forte variazione della situazione economica di un Paese e una crisi finanziaria.

Occorre osservare, però, che si tratta di Paesi che accusavano problemi, per esempio, di debito privato molto alto o che presentavano disavanzi anche molto alti, dal punto di vista della parte commerciale della bilancia dei pagamenti. Vi sono, quindi, altri fattori che possono incidere sulle situazioni di squilibrio.

Tale situazione ha portato sia la *task force* incaricata dal Consiglio della UE, sia la Commissione a interrogarsi su che cosa fare per rendere le politiche economiche più attente a questi sviluppi, prevenire e, nel caso in cui non si fosse in grado di farlo, correggere squilibri di dimensione anche diversa o che investono profili differenti da quelli che riguardano soltanto il debito pubblico o il disavanzo delle amministrazioni pubbliche.

Il motivo è che, in realtà, il disavanzo è spesso un elemento iniziale, ma anche la risposta a una crisi, mentre il debito è chiaramente l'accumulo dei disavanzi e di altre poste finanziarie che vanno tenuti sotto controllo e non discendono necessariamente soltanto dalla carenza di atten-

zione ai conti pubblici, ma possono discendere anche da una situazione di crescita economica e di attività economica poco soddisfacenti.

Siamo abituati a considerare i rapporti tra indebitamento netto e PIL, e tra debito pubblico e PIL — per esempio, in Italia il debito pubblico rispetto al PIL è del 115 per cento — ma occorre considerare che essi dipendono in modo sostanziale anche dalla crescita dell'economia, sia direttamente, in modo automatico, perché nel denominatore di tali rapporti, vi sono variabili come il prodotto interno lordo o l'attività economica, sia perché una recessione che colpisce anche il profilo delle entrate, comporta direttamente una riduzione delle entrate dello Stato e, quindi, un aumento del disavanzo o una riduzione del *surplus*, nel caso in cui ci fosse.

Questa interazione tra misure di bilancio e attività economica, crescita dell'economia, produttività e competitività, è al centro dell'attenzione sia della Commissione sia del citato gruppo di lavoro.

Il 17 giugno scorso, il Consiglio europeo ha condiviso l'opportunità di rafforzare la fase preventiva e quella correttiva del Patto di stabilità e crescita, rispetto a quanto indicato nella prima comunicazione, quella volta a rafforzare il coordinamento delle politiche economiche, e ha sottolineato la necessità di assegnare una particolare importanza al livello e all'andamento del debito, nonché alla sostenibilità complessiva dei conti pubblici e di assicurare l'integrità delle informazioni statistiche.

Ha, inoltre, convenuto sulle altre proposte che sono parte dell'intervento e dell'analisi della Commissione, ossia la definizione di un semestre europeo, l'adozione a livello nazionale, nell'ambito del rafforzamento del Patto di stabilità e crescita, di regole e procedure di bilancio orientate al medio termine e la definizione di un insieme di indicatori per migliorare la sorveglianza macroeconomica.

Per quanto riguarda l'istituzione di un semestre europeo, c'è da dire che finora la valutazione delle politiche economiche è sempre avvenuta *ex post*, a consuntivo. La

tempistica, anche nell'analisi della verifica del rispetto del Patto di stabilità e crescita, è stata sempre lenta.

La proposta attuale è di istituire un semestre europeo che coordini le iniziative delle politiche economiche nazionali *ex ante*, sia dal lato delle procedure di bilancio, sia da quello delle politiche macroeconomiche e delle riforme strutturali.

Come potete leggere molto chiaramente nella citata comunicazione della Commissione del 30 giugno, in una tabella finale che riporta il calendario possibile delle iniziative, si parte da una valutazione della Commissione sulle prospettive macroeconomiche; poi, di volta in volta, i Paesi assumono impegni a presentare un loro programma di stabilità; segue la definizione degli obiettivi di bilancio a metà luglio, dopo che tale programma di stabilità è stato valutato da Bruxelles; dopodiché, vi è un semestre nel quale si interviene per determinare le misure da assumere per rispettare gli obiettivi di bilancio.

Alla fine di tale sequenza, si verificano il conseguimento degli obiettivi prefissati o la qualità delle politiche in atto e si avviano o meno alcune procedure o raccomandazioni, volte a prevedere incentivi ovvero sanzioni.

Questo è più o meno il processo che si svolge partendo da questo semestre europeo, che tende ad allineare i due piani della stabilità e crescita, da un lato, e della riforma strutturale, dall'altro, in modo da esaminarli insieme, congiuntamente, e guardare, come affermavo prima, sia gli elementi di stabilità, sia quelli di crescita.

La sorveglianza sugli andamenti macroeconomici e sulle riforme strutturali è l'elemento di novità rispetto al Patto di stabilità e crescita, di cui sappiamo molto, sul quale mi soffermerò tra breve e per il quale vi sono molte richieste di rafforzamento lungo certe direzioni.

Sugli andamenti macroeconomici e strutturali, vi è una nuova attenzione, perché si considerano alla base della crisi e della sua recrudescenza gli squilibri macroeconomici, che, in ultima analisi, sono le distanze tra risparmio e investimento protratte nel tempo, che hanno

effetti anche sui conti con l'estero di un Paese e sulla sua capacità di crescere e, a questo punto, anche di onorare i propri impegni, per quanto riguarda lo stesso debito pubblico.

Si propone di sorvegliare gli andamenti macroeconomici e strutturali, anche in questo caso, in fase sia preventiva, sia di correzione.

La fase preventiva consiste in una valutazione dei rischi che derivano da debolezze strutturali dei Paesi, dal deterioramento della competitività e dagli squilibri macroeconomici per la parte degli andamenti macroeconomici e si attuerebbe, nei propositi della Commissione, attraverso un insieme di indicatori, che la Commissione chiama *scoreboard*, sulla base dei quali valutare la distanza dei singoli Paesi da alcuni obiettivi di stabilità macroeconomica.

Ovviamente, tra i diversi indicatori vi sono quelli « classici », come il mercato del lavoro, la bilancia dei pagamenti, il bilancio pubblico, ma ve ne sono anche alcuni, suggeriti dalla Commissione, che sono più indicativi della stabilità finanziaria in senso lato, come l'andamento dei prezzi delle attività finanziarie, la crescita del credito bancario e via elencando.

Credo che bisogni prestare una particolare attenzione a quanto tale insieme di analisi sia congruente con quella che sarà portata avanti dallo European Systemic Risk Board, il nuovo organismo che si occuperà del rischio sistemico che sarà costituito a Francoforte, e che ha come obiettivo fondamentale quello di vigilare sul rischio macroeconomico riguardante la stabilità finanziaria e proporre interventi cosiddetti di natura macroprudenziale.

Sui Paesi con gravi squilibri macroeconomici la Commissione penserebbe di avviare, come succede per gli squilibri di bilancio, una procedura per squilibri eccessivi. A questo punto si pensa anche di elaborare regole particolarmente severe per i Paesi dell'area dell'euro. L'intervento consisterebbe nel procedere con raccomandazioni, nonché con sanzioni, se vi è una distanza rispetto a determinati obiettivi condivisi.

Oltre agli squilibri macroeconomici, la Commissione guarda con forza alla sorveglianza sull'adozione di riforme strutturali nell'ambito di quella che una volta era la Strategia di Lisbona e che ora è la Strategia Europa 2020, e, quindi, riforme dei grandi settori che riguardano l'occupazione, l'ambiente, la ricerca, l'istruzione e l'inclusione sociale.

L'aspetto interessante è costituito dal fatto che, nella definizione di tali procedure, vi è un'attenzione affinché si possano eventualmente prevedere anche incentivi *ex ante*, quali la concessione di fondi da parte dell'Unione europea per particolari attività connesse alla realizzazione di tali riforme o alla impostazione di interventi volti a raggiungere particolari obiettivi in questi settori.

È chiaramente giustificata la maggiore sorveglianza multilaterale degli andamenti macroeconomici. La fragilità dei bilanci privati, oltre che di quelli pubblici, è una causa fondamentale di instabilità e, con essa, di sviluppi e tensioni di tipo finanziario che possono provocare anche una crisi finanziaria grave di un'intera area, non soltanto di un singolo Paese.

Questa attenzione particolare a quelli che in inglese si chiamano *spillover*, cioè le interdipendenze di natura finanziaria tra diversi Paesi, spinge a sorvegliare gli andamenti macroeconomici dei Paesi nel loro complesso.

Occorrerebbe, comunque, che in questa attività di sorveglianza vi sia un'attenzione non meccanica ai singoli indicatori, ma sia approfondita la definizione dei possibili squilibri e sia prevista la possibilità di intervenire con un impegno *a priori* da parte dei Paesi, indipendentemente dai risultati, a sottoporsi a una procedura trasparente, oltre che formale. Bisogna fornire, quindi, tutte le informazioni sulle variabili e sui fenomeni che rientrano nella sorveglianza in senso lato.

Una delle questioni fondamentali è rappresentata dagli effetti dell'invecchiamento della popolazione. Esistono, sicuramente, studi da parte della Commissione sull'impatto che questo fenomeno può avere anche sul debito dei singoli Paesi e a

monte ci sono le valutazioni sull'evoluzione della spesa previdenziale, dati tali andamenti demografici. I modelli, gli schemi e le informazioni su questo argomento dovranno essere condivisi *ex ante*, in modo che sia possibile controllare le dinamiche che un Paese segue.

Come riferivo prima, la parte meno innovativa, anche se piuttosto importante, nella comunicazione della Commissione concernente il rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche, riguarda le proposte volte a rendere più stringenti i meccanismi previsti per il rispetto della disciplina di bilancio.

In Europa vige il Patto di stabilità e crescita, che finora è stato interpretato come patto di stabilità dei conti pubblici. Ovviamente, come ho già argomentato prima, l'attenzione alle riforme strutturali ha dei riflessi sulla crescita e anche sulla stabilità dell'economia nel suo complesso, per l'impatto che può avere sui conti pubblici e sulle risposte di politica economica da parte delle autorità di governo; non può, però, non considerare direttamente le determinanti del numeratore dei rapporti finanziari presi in esame, come l'indebitamento netto, il disavanzo, il *surplus* e il debito dei Paesi.

La Commissione, anche in questo caso, mira alla prevenzione e alla correzione, prevedendo, quindi, due fasi.

La fase di prevenzione consta di due punti e, per attuarla, viene proposto l'utilizzo di due strumenti. Il primo di tali strumenti consiste nell'introduzione di un deposito fruttifero da parte dei Paesi che non intraprendono azioni di correzione partendo da situazioni considerate divergenti. Quando lo devono fare? Quando le cose vanno bene.

Uno dei problemi del Patto di stabilità e crescita, infatti, è stato che esso non ha indotto i Paesi, perché non prevedeva tali meccanismi, a mettere da parte le risorse nel momento di congiuntura favorevole. Come risultato, ci si è trovati all'inizio della crisi, quindi all'inizio della recessione - con riferimento al complesso dei Paesi dell'Unione europea -, in una situazione di debito pubblico, di indebitamento netto

e disavanzo pubblico elevati, sicuramente superiori al limite del 3 per cento, che era un limite massimo, non medio, in rapporto al disavanzo.

La Commissione indica che nei casi in cui si manifesta una posizione iniziale di squilibrio dei conti, è necessario prevedere un obbligo per i Paesi di effettuare un deposito fruttifero, rinunciando, quindi, alla possibilità di utilizzare determinate risorse, per destinarle all'attuazione di politiche di correzione che possano poi consentire il recupero di tali risorse.

Il secondo punto riguarda la creazione di un legame diretto tra l'attribuzione di fondi europei e la realizzazione di riforme strutturali e istituzionali.

La Commissione propone di integrare le norme sovranazionali con regole stringenti e forti per quello che riguarda il livello nazionale, con un riassetto istituzionale tale che comporti che i singoli Stati, nell'ambito di una specifica procedura, individuino alcuni obiettivi e limiti precisi che li obblighino alla disciplina di bilancio.

Si pone l'accento, inoltre, su un elemento che può sembrare ovvio, ma che di fatto non lo è, cioè il passaggio, nelle procedure di bilancio nazionali, da una programmazione su base annuale a una effettivamente e non soltanto formalmente pluriennale, nonché la garanzia dell'accuratezza delle registrazioni contabili e dell'affidabilità delle informazioni statistiche come condizione per assicurare la correttezza dei dati di cassa e competenza.

La fase di correzione si attua quando vi è la necessità di aprire una procedura per disavanzi eccessivi. Tale procedura è stata applicata diverse volte, ed è in atto anche adesso, ma è lenta e di fatto non ha alcuna capacità di determinare forti cambiamenti; dà un indirizzo più che un obbligo. L'anticipo della procedura già nella fase di previsione per Paesi che contravvengono alle regole è richiesta dalla Commissione come elemento fondamentale.

La Commissione interviene anche con alcune misure sanzionatorie, tra cui la possibilità di sospendere o cancellare fi-

nanziamenti da parte dell'Unione europea e introdurre condizioni particolari per l'utilizzo di fondi dell'Unione stessa.

Per quanto riguarda il debito pubblico, la proposta è molto chiara. Poiché i meccanismi attuali non sono riusciti a evitare un elevato livello e una crescita dei debiti pubblici, si propone che i Paesi lontani dalla soglia del 60 per cento del rapporto tra il debito e il PIL, rientrino in tale soglia, seguendo un percorso definito da regole matematiche e aritmetiche che la Commissione sta verificando, in modo da tendere alla predetta soglia del 60 per cento in un tempo ragionevole e soprattutto in modo continuo.

Il rafforzamento del Patto di stabilità e crescita è necessario e urgente. Noi pensiamo anche che la dimensione preventiva del processo di sorveglianza non abbia funzionato: i Paesi non hanno utilizzato le condizioni macroeconomiche favorevoli per progredire in misura soddisfacente verso il conseguimento degli obiettivi di medio termine e, quindi, è assolutamente opportuno che vi siano modifiche nell'applicazione delle regole di bilancio, che rafforzino soprattutto gli incentivi che i Paesi hanno per rispettarle.

È anche importante che vi sia maggiore automaticità tra l'avvio della procedura per disavanzi eccessivi e l'applicazione delle sanzioni. Se effettivamente vi è un'automaticità, aumenta la credibilità del processo.

Le tipologie di sanzioni potrebbero non essere solo di tipo finanziario, ma anche di tipo non finanziario, quali la limitazione o la sospensione di diritti di voto — vi sono state proposte in questa direzione —, o di tipo procedurale, quali obblighi di rendicontare in modo più stringente e appropriato e a frequenze maggiori. Occorre, comunque, specificare che questo tema non figura nella comunicazione della Commissione.

Limitarsi all'applicazione di sanzioni monetarie a Paesi in difficoltà finanziaria rischia di essere poco credibile, perché farebbe pagare di più chi già accusa un problema finanziario. È importante che vi

sia un sistema di sanzioni anche finanziario, che però non può essere l'unico e forse neanche il più forte.

La proposta che viene dalla Commissione di imporre depositi fruttiferi ai Paesi che non procedono a ritmi sufficienti verso il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine di bilancio in pareggio e di debito che tende al 60 per cento del PIL rafforza la dimensione preventiva del Patto di stabilità e crescita e muove verso la costituzione di un fondo di riserva.

La Commissione tratta tale materia, ma non scende in profondità; si potrebbe anche immaginare la costituzione di un fondo nel quale si possa non soltanto versare, ma anche prelevare, indipendentemente dalla politica di bilancio, uno strumento che riguardi attività e passività finanziarie, come uno stabilizzatore automatico finanziario, che può servire a mitigare i problemi sul bilancio e sul debito.

È certamente condivisibile la proposta di accrescere l'attenzione nei confronti del livello del debito. Le regole di carattere automatico saranno quelle che la Commissione proporrà. Bisogna ricordarsi che, anche soltanto il conseguimento degli obiettivi di medio termine, porterebbe a un rapido avvicinamento all'obiettivo del 60 per cento del rapporto tra il debito e il PIL.

Una simulazione effettuata nell'ipotesi di un bilancio in pareggio di un Paese con un debito pari al 100 per cento del PIL, mostra che in meno di 20 anni, anche se si cresce soltanto dell'1 per cento e a un tasso di inflazione del 2 per cento medio, che è ormai un dato *standard* in questi ultimi esercizi, si raggiunge il predetto obiettivo del 60 per cento.

È già implicito, dunque, nell'obiettivo del medio periodo un sufficiente grado di inerzia. Bisogna però che vi sia una verifica sull'effettivo raggiungimento dell'obiettivo di medio periodo.

Credo che sia anche assolutamente evidente, come lo è certamente nel caso greco, che il sistema di coordinamento e di sorveglianza può essere efficace solo se le

informazioni statistiche, in particolare di finanza pubblica, sono affidabili e accurate, in inglese *comprehensive*.

Per questo motivo è indispensabile garantire la piena indipendenza agli istituti nazionali di statistica. Ciò, ovviamente, favorisce la disciplina di bilancio, perché accresce anche la capacità del mercato di distinguere tra emittenti sovrani e, quindi, di intervenire in qualche modo, come di fatto è avvenuto e avete visto.

È anche condivisibile la proposta di potenziare i poteri ispettivi di Eurostat nei confronti degli Stati membri, che, effettivamente, nel caso greco sono mancati. Le regole sovranazionali, come sostiene la Commissione, devono essere integrate da un sistema coerente ed efficace a livello nazionale. Occorrono quindi regole stringenti e forti istituzioni a livello nazionale.

Diversi Paesi negli ultimi anni hanno introdotto vincoli di carattere costituzionale; per esempio, la Germania è intervenuta in modo molto incisivo, altri hanno fissato tetti di spesa pluriennali, e altri ancora hanno creato agenzie autonome per il monitoraggio delle finanze pubbliche, che producono valutazioni indipendenti — in America il Congressional Budget Office svolge tale attività come propria finalità istituzionale — e sono importanti perché vincolano gli organi legislativi, ad assumere un atteggiamento nei confronti delle proposte che provengono anche dagli organi di governo, che tenga conto delle valutazioni indipendenti che tali agenzie danno.

Nel caso italiano almeno due principi dovrebbero essere presi in considerazioni e introdotti, a nostro modo di vedere.

Il primo è quello di controllare la crescita della spesa pubblica, anche con l'eventuale introduzione eventuale di limiti pluriennali all'evoluzione della spesa.

Il secondo è quello di assicurare che il processo di decentramento che interessa il nostro Paese non comporti squilibri dei conti pubblici. L'abbiamo affermato diverse volte, sia io nel corso di un'audizione svolta il 18 novembre 2008 al Senato, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui disegni di legge di attuazione dell'articolo

119 della Costituzione in materia di federalismo fiscale, sia il governatore della Banca d'Italia nelle sue considerazioni finali svolte nel corso dell'assemblea ordinaria dei partecipanti, tenuta a Roma il 31 maggio 2010. È evidente che un processo di decentramento dovrà essere tale da poter far rispettare i vincoli di bilancio ancor più di quanto non si faccia attualmente.

Un ultimo punto, che non figura nella nuova comunicazione, quella del 30 giugno scorso, ma era presente nella comunicazione precedente sul rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche, è molto importante e riguarda la definizione di un meccanismo di risoluzione delle crisi sovrane di uno Stato.

Lo Stato greco, come sappiamo, ha attraversato una forte crisi. Dopo una discussione intensa, che ha coinvolto la Commissione, i Paesi membri dell'area dell'euro, l'Ecofin e i Parlamenti nazionali, si è arrivati a costruire un piano di emergenza per la Grecia, basato su un insieme di prestiti concessi bilateralmente, di un ammontare elevato, 80 miliardi di euro, con un intervento aggiuntivo del Fondo monetario internazionale di 30 miliardi di euro, per garantire che tale Paese possa, per un dato numero di anni, non rivolgersi al mercato in presenza di una situazione debitoria, mentre mette in atto misure per ridurre il disavanzo.

Dopo l'approvazione di questo piano, il 2 maggio di quest'anno, le tensioni non sono diminuite, ma aumentate, perché si sono spostate dalla Grecia ad altri Paesi, nel timore che ce ne fossero altri che potevano rischiare di non ripagare i propri debiti. Questo è il rischio sovrano.

Di fronte a questi forti turbamenti di mercato, che hanno riguardato Paesi che non avevano situazioni di partenza del bilancio pubblico particolarmente gravi — come si può constatare da un grafico contenuto nella documentazione che ho depositato, che mostra gli *spread* sui titoli a dieci anni, ma vale per tutti, addirittura di più per i titoli a due anni, rispetto ai titoli tedeschi (*Bund*) — si è verificata una esplosione nei differenziali di rendimento

dei titoli rispetto alla Germania per alcuni Paesi, diversi dalla Grecia, come Irlanda, Portogallo e Spagna.

Il Consiglio europeo, lo scorso mese di maggio, ha messo in atto uno strumento di gestione delle crisi di questo tipo, che opererà per tre anni, chiamato *European Financial Stabilization Mechanism*, il quale prevede la possibilità di estendere, nell'ambito dell'area dell'euro, l'uso delle risorse finora disponibili per far fronte a crisi della bilancia dei pagamenti, anche per crisi causate da squilibri di finanza pubblica.

Da un lato, si continuano a utilizzare i 60 miliardi di euro come base di intervento a livello comunitario, ma dall'altro ci si avvale di una società veicolo che è stata costituita col nome di *European Financial Stability Facility*, la quale raccoglie risorse sui mercati e, attraverso programmi condizionati all'introduzione di particolari impegni da parte dei Paesi, può erogare prestiti per un massimo, nel complesso, di 440 miliardi di euro, ai quali si aggiungeranno *pro quota*, in modo simile al caso greco, gli interventi del Fondo monetario internazionale.

Questo sistema ha consentito di stabilizzare un po' i mercati, ma la crisi non è finita. Si tratta, comunque, di un meccanismo interessante per una Commissione parlamentare come questa che si occupa di profili finanziari e anche, senz'altro, per la Commissione europea, perché non è basato più su prestiti bilaterali ma su contribuzioni di tutti i Paesi.

Si tratta, quindi, di un atto sostanzialmente unitario, di natura comunitaria, di un intervento di natura politica, ancorché non concernente la politica di bilancio, nonché di uno strumento da usare con molta attenzione e solamente in casi molto gravi.

Nelle proposte che saranno avanzate dalla Commissione, dopo l'esaurimento del periodo di funzionamento della *European Financial Stability Facility*, ai fini della costituzione di uno schema permanente per la risoluzione delle crisi, bisognerà guardare al tipo di incentivi impliciti in un meccanismo di questo genere, che devono

essere tali da non causare un allentamento da parte dei Paesi nella conduzione di politiche di bilancio sostenibili.

Concluderei con i cinque punti che credo riassumano la comunicazione della Commissione europea in merito al rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche e la nostra interpretazione e valutazione in merito.

L'operazione è sicuramente complessa sotto il profilo politico e tecnico e va completata in tempi brevi, perché sono state create anche molte aspettative. Il Consiglio deve prendere una decisione nell'autunno ed è la prima volta in cui si guarda effettivamente a un insieme di interventi che riguardano la disciplina del bilancio, gli squilibri macroeconomici e la struttura delle economie, ovvero, in termini semplici, la crescita e la competitività dell'economia.

Il semestre europeo può contribuire sicuramente a migliorare la gestione della politica economica dell'area dell'euro. Non occorrono misure sostanziali di modifica nei tempi delle procedure di bilancio italiane alla luce della legge di contabilità e finanza pubblica introdotta l'anno scorso.

Il Programma di stabilità dovrà essere presentato ad aprile di ciascun anno e assumerà importanza maggiore in sede nazionale. Si dovranno individuare le modalità per la discussione parlamentare, anche a livello nazionale, delle indicazioni formulate in sede europea.

Il secondo punto riguarda il rafforzamento della sorveglianza, sia delle condizioni macroeconomiche, sia di quelle strutturali di ogni Paese membro, che è sicuramente necessaria. Bisogna concentrarsi sugli squilibri che possono determinare oneri per la finanza pubblica e, allo stesso tempo, costituire un rischio per la stabilità finanziaria dell'intera area.

Come ho ricordato prima, è importante che ci sia, oltre agli indicatori quantitativi, una valutazione complessiva, a diversi livelli, di questi squilibri, dopo che essi siano stati definiti, nonché impegni forti *ex ante* da parte dei Paesi a rispettare una procedura al riguardo.

Il rafforzamento del Patto di stabilità e crescita è prioritario. Va reso assolutamente cogente il conseguimento del pareggio di bilancio strutturale e, in alcuni casi, per Paesi che hanno forti distanze dagli obiettivi, il conseguimento di un avanzo.

L'enfasi sul debito e sulla sostenibilità è opportuna, come pure un'introduzione più tempestiva e graduale di sanzioni, estese ai fondi comunitari. Probabilmente è anche utile rendere più automatico l'avvio delle procedure per i disavanzi eccessivi e l'applicazione delle sanzioni.

Al riguardo, sottolineo che un punto importante è costituito dal fatto che nella comunicazione si parla di debito pubblico, ma anche di condizioni nel sistema che possono portare a determinare il suo aumento.

Ovviamente, la prima condizione è rappresentata dal disavanzo. Le politiche di bilancio determinano, attraverso i disavanzi, un aumento del debito pubblico, ma non sono le uniche. Per esempio, buona parte dell'aumento che abbiamo registrato negli ultimi tempi non discende da politiche di bilancio in disavanzo, ma, a volte, anche da interventi di natura straordinaria, come negli Stati Uniti o nel Regno Unito, su banche in difficoltà, oppure su intermediari finanziari, oppure sui mutui non coperti da garanzie, ma considerati tali dai mercati, e via elencando.

Quindi, sostanzialmente, il debito privato, alla fine, rischia di diventare debito pubblico. Questo elemento è importante; nella valutazione delle politiche che un Paese deve attuare qualora si trovi in situazione di squilibrio, bisogna tenere conto anche di quelle mirate a contenere i debiti privati. L'Italia è messa un po' meglio degli altri Paesi su questo versante, sicuramente per quanto riguarda le famiglie, mentre le imprese hanno una situazione di debito pari alla media europea.

Il quarto punto riguarda le regole di bilancio europeo, che richiedono, per funzionare bene, procedure e istituzioni nazionali che mirino all'equilibrio dei conti pubblici. Con riferimento al nostro Paese, i due punti di cui ho parlato precedente-

mente, ossia procedure di controllo della spesa e attenzione all'utilizzo del processo di decentramento per ridurre e non accrescere gli squilibri dei conti, sono gli elementi che ci sembrano rilevanti.

Infine, in molti Paesi, tra cui sicuramente l'Italia, la correzione dei conti pubblici va accompagnata con riforme strutturali in grado di incidere sulle cause che limitano la capacità di crescita dell'economia e la competitività delle imprese.

Grazie.

**PRESIDENTE.** La ringrazio, professore. Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**ANTONIO BORGHESI.** Ringraziandola per la sua presenza, espongo un solo dubbio, anche se ne nutro più di uno.

Lei ha pronunciato la parola « crescita » come ultima del suo intervento, ma, se si va a guardare bene, in tutto il rapporto essa non figura quasi mai, come se all'Europa, nella gestione delle crisi finanziarie, interessasse poco la crescita.

Poiché tutti sappiamo che il problema del debito si risolve o con il *default*, o con l'inflazione, o con la crescita, a me sembrerebbe che proprio la crescita dovrebbe essere l'obiettivo che spinge e incentiva i Paesi anche attraverso politiche comuni.

In particolare, una misura come il deposito obbligatorio, ancorché fruttifero, è assolutamente di tipo depressivo sull'economia di un Paese e faccio fatica a immaginare che quelle individuate dalla Commissione europea siano le strade reali da percorrere in situazione di squilibrio. Volevo sentire in merito la sua opinione.

**LINO DUILIO.** Anch'io volevo partire da una domanda sulla crescita e riprendo quanto è stato espresso dal collega, non solo per osservare che è l'argomento centrale della riflessione che abbiamo ascoltato.

Ritengo che il tema dell'inadeguata attenzione alla crescita, al di là della retorica evocativa per cui in tutti i convegni la si cita, sia un problema culturale prima

che economico. Lasciando sullo sfondo la questione con riferimento all'Unione europea, anche a livello nazionale ormai celebriamo la liturgia della mancata crescita da lustri e lustri, ma non si capisce bene a chi spetta il compito di avanzare proposte un po' più puntuali per cercare di conseguire obiettivi apprezzabili di tassi di crescita del PIL e di incremento della produttività, che, come sappiamo, scontano invece andamenti negativi da quasi 20 anni.

Sappiamo che le problematiche della razionalizzazione e della razionalità sul versante della spesa, anche a livello teorico, scontano difficoltà non banali — le politiche di bilancio dei vari Paesi comportano per così dire, di « affamare la bestia » — e constatiamo che i fenomeni della crescita della spesa sono come fiumi carsici. Non sostengo che si debba abbandonare questo versante, ma ritengo che il problema su cui concentrare, teoricamente oltre che politicamente, l'attenzione è proprio quello della crescita.

Considerato che precedentemente lei ha accennato al fatto che siamo in presenza di un rapporto con un numeratore e un denominatore ed è chiaro che, se si riesce a far crescere il denominatore, diminuisce il valore del rapporto e che ciò risolverebbe diversi problemi, osservo che siamo ancora a un'affermazione esortativa. Non pretendevo che lei dovesse venire a parlarci in modo monografico del tema della crescita, ma le chiedo conferma se tale punto non attenga anche forse a una questione che investe anche il piano culturale, soprattutto nel nostro Paese, perché poi l'Europa, che ci piaccia o meno, al di là degli sforzi che si stanno compiendo di coordinamento delle politiche di bilancio, è allo stato attuale soprattutto una sommatoria di politiche nazionali.

Nell'ambito delle politiche nazionali alcuni Paesi, come la Francia, da molti anni si sono adoperati in misura superiore rispetto ad altri Paesi per quanto riguarda il tema della crescita. Da noi la politica industriale è una questione fantomatica; credo che non esista una vera politica industriale nel nostro Paese.

Non capisco come si possa, agendo da un livello inferiore rispetto a quello comunitario — credo che per un po' di tempo bisognerà agire soprattutto da un livello inferiore, affinché a livello comunitario non ci si dimostri velleitari — affrontare in modo più puntuale la questione della crescita, che è legata evidentemente a politiche sia di bilancio, sia industriali, sia economiche più generali.

Le chiedo se, al di là del discorso specifico, non si debba ricalibrare l'attenzione sul tema della crescita non lasciando semplicemente alle affermazioni, che pure si fanno, ma che poi rimangono su un piano generico

Per essere sincero, pur seguendo da lettore, oltre che come parlamentare, con un minimo di attenzione queste problematiche, non ho ancora capito come possiamo risolverle, innanzitutto a livello nazionale. Il nostro Paese ha sicuramente la necessità, fra le altre cose, di realizzare le infrastrutture e di valorizzare alcuni settori, ma quando si tratta di realizzare queste finalità, riscontriamo l'esistenza di alcune contraddizioni come — per così dire — un « cane che si morde la coda »: per realizzare le infrastrutture abbiamo bisogno di risorse, per avere risorse abbiamo bisogno della crescita, per avere la crescita abbiamo bisogno delle infrastrutture e, quindi, alla fine ci scontriamo su questioni che richiederebbero un momento di riflessione più rigoroso.

Vengo più rapidamente alle altre questioni. La maggior parte delle misure proposte per affrontare la crisi, al di là di quelle evocate anche a livello comunitario, come la Strategia Europa 2020 e le varie iniziative « faro » che ne accompagnano la realizzazione, ruotano attorno al Patto di stabilità e crescita e alle misure di razionalizzazione, di controllo e di monitoraggio volte ad evitare una situazione di crisi. Tali proposte hanno innescato come lei sa bene, un dibattito, anche a livello intellettuale, dai toni accesi, perché il timore che viene paventato è che, in prospettiva si determini una deflazione, ossia una situazione depressiva dell'economia dalla quale possa derivare, in futuro, un aumento

della disoccupazione oltre a situazioni che non è il caso di ricordare ulteriormente.

Le chiedo se, a suo avviso, questi timori, siano esagerati, o se contengono un pezzetto di verità.

Nutro poi una curiosità. Lei ha accennato al tema, ma vorrei che lo specificasse meglio. Anche da un punto di vista politico, nel nostro Paese ha avuto risalto la posizione dell'Unione europea secondo la quale l'Italia, a fronte di un debito pubblico alto, registra un debito privato molto basso e un elevato risparmio privato e che tale situazione, pur tenendo presenti le difficoltà legate alla nostra situazione economica, consentirebbe al nostro Paese, qualora si riscrivessero le graduatorie tra i Paesi combinando il debito pubblico con il risparmio privato, di occupare una posizione migliore di quella attuale in termini relativi.

Sono un po' preoccupato per quanto lei ha affermato precedentemente, se ho capito bene, vale a dire che anche il debito privato, se cresce, può diventare alla fine debito pubblico, come abbiamo visto accadere negli Stati Uniti d'America; noi siamo in una condizione molto lontana da quella, però non ho compreso bene quali implicazioni comporti questa combinazione sulla nostra economia e sul nostro bilancio, anche con riferimento ai parametri e al rigore tecnico-analitico con i quali vengono determinate le grandezze finanziarie.

Se consideriamo in modo unitario i parametri del debito pubblico, del debito privato e del risparmio privato ed emerge che la nostra posizione è superiore rispetto sia alla Francia sia alla Germania, oppure che la nostra distanza rispetto a tali Paesi si riduce, che cosa succede? Ci può spiegare meglio quali siano le implicazioni sul nostro agire in veste di legislatore rispetto agli aspetti economici e finanziari di cui ci occupiamo?

Telegraficamente, vorrei porle un'altra domanda. Non crede che sia il caso di introdurre anche elementi di premialità per i Paesi membri dell'Unione europea per far sì che si instauri un sistema di concorrenzialità fra gli stessi, mutuando il

sistema previsto per le regioni a livello nazionale, in base al quale le regioni vengono premiate qualora raggiungano determinati risultati?

Non pensa che sia il caso di prevedere a livello comunitario, pur mancando, in tale ambito, un soggetto unitario di natura politica, non solo un sistema sanzionatorio in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi previsti, ma anche un sistema premiale nel caso in cui, a livello nazionale, si conseguano determinati risultati attingendo, a tal fine, a risorse comunitarie a ciò destinate, quindi, con una logica diversa rispetto a quella del fondo di cui parlavo prima, proprio perché potrebbe, forse, innescare meccanismi di virtuosità che, almeno in parte, si potrebbero giudicare positivi?

Non pensa, infine, che, prima o poi, bisognerà assumere la decisione di aumentare il livello delle risorse proprie europee, per non correre il rischio che Bruxelles diventi la dimora del « buon padre di famiglia », che fornisce buone raccomandazioni, ma è fondamentalmente un gigante con le mani legate?

**PIER PAOLO BARETTA.** La Commissione ha svolto, recentemente, alcune interessanti audizioni, sia di esponenti politici, quali i Ministri degli affari esteri e del lavoro e delle politiche sociali, sia di esperti.

La sensazione che ne traggo, a conclusione di questo ciclo di audizioni, anche prendendo spunto dalla lettura della documentazione disponibile, è un po' ambigua: da un lato, dopo le vicende della Grecia e le gravi ripercussioni sull'euro, dobbiamo constatare che è stato compiuto, effettivamente, un passo in avanti, un tentativo forte di reagire e una capacità di guardare alla drammaticità della situazione e quindi di progettare alcune iniziative che sono state anche da lei opportunamente illustrate, in materia di stabilità e di controlli; dall'altro, al contempo, ho la sensazione che l'insieme delle misure che vengono adottate contro la crisi e lo sforzo che viene compiuto in questa direzione siano encomiabili, ma francamente

fragili, perché ancora lontani dalla soglia del vero salto di qualità, rappresentato dalla definizione della dimensione politica dell'Unione europea.

Continuiamo a rafforzare strumenti importantissimi, ma nel corso di una interessante audizione con un economista di origine straniera è emerso che nell'attuale situazione abbiamo lo strumento del principe, che è la moneta, ma non il principe che la governa.

Dal punto di vista dell'osservatore finanziario ed economico, quali voi siete, ritenete che gli operatori finanziari e monetari percepiscano, mediamente, questa contraddizione, oppure gli stessi valutano che comunque, data la situazione generale, la Strategia Europa 2020 possa essere adeguata al fine di garantire una buona gestione di tipo tecnocratico e l'efficacia dei controlli? Vi è il timore che questo insieme di misure possa poi rivelarsi inefficace?

La domanda ovviamente è collegata, ma non mi dilungo in merito, all'idea che esistono altre misure per prevenire le crisi, non soltanto quelle di carattere finanziario ed economico. Ci potrebbero essere anche misure di carattere politico e mi interessa avere un quadro della situazione dal vostro punto di osservazione.

**MASSIMO POLLEDRI.** Ringrazio il professor Visco. La debolezza della politica è evidente. A me interessava conoscere in modo più approfondimento la sua opinione, fermo restando che il vostro ruolo non è politico, sulle misure di prevenzione, di correzione e di coordinamento con gli obiettivi.

Uno dei punti fondamentali del trattato di Maastricht, è rappresentato dalla tutela dell'equilibrio dei conti pubblici; tuttavia vi sono situazioni critiche. Ben vengano, quindi, nuove misure di sorveglianza e, per così dire, di « diagnosi precoce ».

Si pone, però, anche un problema di adeguare gli obiettivi alla situazione dei singoli Paesi, perché, utilizzando una metafora, se ad un paziente ottantenne vengono imposti, da parte del potere politico, obiettivi assurdi, come quello di correre i

100 metri in 20 secondi, il predetto paziente probabilmente muore.

Quando parliamo di crescita, è evidente che, se i nostri obiettivi di crescita sono legati a misure quali il controllo delle emissioni di anidride carbonica, arbitrariamente imposto dal rappresentante politico di turno, che comporta un costo di 8 miliardi di euro per il nostro Paese e non sappiamo quali conseguenze ne derivino, oppure a numeri, per così dire, magici, quali « 20-20-20 » o « 20-20-30 », pensando che da essi scaturisca qualcosa che ha che fare con la crescita, che, invece, non c'è, la situazione non è delle migliori.

Non esiste un indicatore, per esempio, legato alla crescita demografica. È evidente che, se non c'è crescita demografica, non c'è nemmeno crescita economica. Sarebbe, invece, opportuno tener conto anche di tale variabile e prevedere meccanismi premiali nei casi in cui, ad esempio, ad una crescita dello 0,1 per cento del PIL corrisponda anche un aumento dello 0,1 della crescita demografica, pur essendo questa una decisione di carattere politico.

Dobbiamo valutare le misure relative al controllo e alla prevenzione anche nel loro rapporto con gli obiettivi, a volte estemporanei, che vengono stabiliti a livello politico, e potere, in tal modo, verificare se sono adeguati e ci aiutano a capire ed eventualmente risolvere le situazioni di crisi.

L'Italia fino a poco tempo fa, era l'ultima della graduatoria, sicuramente, dopo le celebrate e brillantissime Irlanda e Spagna; a detta di tutti, oggi, tenendo conto anche delle caratteristiche delle famiglie italiane e della loro situazione ottimale in termini di risparmio, che rende la condizione del nostro Paese meno drammatica, la situazione si ribalta. Probabilmente anche le misure legate sia alla prevenzione sia al controllo preventivo non hanno funzionato.

Dal vostro autorevole punto di vista, come giudicate questi fattori? Possono essere utili oppure no?

**GABRIELE TOCCAFONDI.** Anch'io ringrazio il professor Visco. Le Commissioni

bilancio e politiche dell'Unione europea stanno esaminando sia la comunicazione della Commissione europea del 12 maggio, sia gli orientamenti del Consiglio d'Europa del 17 giugno. Non abbiamo ancora discusso della seconda comunicazione della Commissione europea del 30 giugno, che contiene le misure di cui abbiamo discusso oggi. Desidererei avere alcune delucidazioni, in particolare, su una di tali misure, vale a dire quella concernente l'imposizione dei depositi fruttiferi ai Paesi che non rispettano gli obiettivi prefissati.

Aggiungo una seconda questione, che lei ha sottolineato successivamente nella sua relazione, cioè quella del debito pubblico, portando un esempio che sembra quasi del tutto calzante alla situazione del debito pubblico italiano.

Faccio riferimento all'esempio di una nazione che ha un rapporto del debito pubblico rispetto al PIL pari al 100 per cento e che, se mantenesse il bilancio in pareggio, ridurrebbe tale rapporto sotto il 60 per cento in circa 19 anni. Poiché, ripeto, tale esempio, rispecchia quasi interamente la situazione dell'Italia, ricordo che il nostro debito, in termini reali, consiste in 1.800 miliardi di euro e che solo la spesa per interessi è di 85 miliardi di euro l'anno.

Secondo me, è il segno più evidente che il nostro Paese funziona; il problema è rappresentato da questo « fardello » del debito pubblico. Se avesse minor peso da portare, funzionerebbe molto meglio e ciò significherebbe avere più elasticità.

Cercherò di essere telegrafico, ma le questioni sono molte. L'altro aspetto che vorrei approfondire riguarda l'esigenza delle regole stringenti e delle forti istituzioni a livello nazionale. Lei, con riferimento all'Italia, pone l'accento su due esigenze principali, quella di controllare la crescita della spesa pubblica e quella di assicurare che il processo di decentramento non comporti squilibri nei conti pubblici.

Vorrei conoscere, se fosse possibile, in maniera più dettagliata la sua posizione in merito al processo di decentramento.

**PRESIDENTE.** Colleghi, vi ringrazio. Professore, sono emerse numerose domande; peraltro, alcuni colleghi sono intervenuti anche facendo riferimento a questioni che allargano di molto la portata della sua relazione.

Lei, ovviamente, ha facoltà di rispondere e comunicare tutto ciò che desidera, ma, qualora ritenesse opportuno trasmettere alle Commissioni bilancio e politiche dell'Unione europea chiarimenti o argomentazioni specifiche, ha la facoltà di farlo.

**IGNAZIO VISCO**, *Vicedirettore generale della Banca d'Italia*. Provarei a rispondere telegraficamente alle questioni poste. Molte di esse non sono direttamente attinenti con la comunicazione del 12 maggio, ma più generali; cercherò, comunque, di esprimere alcune considerazioni in merito.

La comunicazione della Commissione europea non affronta la questione della crescita né esamina i fattori che la determinano o tendono ad innalzarla. La comunicazione riguarda, invece, il coordinamento delle politiche economiche.

Si può opinare che la risposta avrebbe dovuto essere diversa e che, invece di occuparsi del coordinamento delle politiche economiche, ci si sarebbe dovuti occupare delle reti dei trasporti intereuropei o di altri temi.

In realtà, la comunicazione riguarda il coordinamento di tre politiche che esistevano, ma non erano tra loro coordinate e sufficientemente connesse e che sicuramente non sono state efficaci nel momento in cui si è verificata una forte crisi. Non mi riferisco tanto alla crisi finanziaria iniziale, quella che si è sviluppata dal 2007 al 2009 e che ha comportato il fallimento della banca di investimenti statunitense Lehman Brothers, ma a quella dal 2009, emersa dopo che erano state adottate sia misure concernenti le politiche di bilancio, anche per contrastare gli effetti della recessione sulle entrate, sia misure di altro tipo per fronteggiare le difficoltà — non è il nostro caso, ma lo è sicuramente di altri Paesi — degli intermediari finanziari.

Dopo l'emersione di forti squilibri nei bilanci pubblici e le conseguenti tensioni manifestatesi tra gli operatori dei mercati, si è posta l'esigenza di fornire una risposta più coordinata a tali criticità, anche alla luce del non perfetto funzionamento riscontrato nell'applicazione delle tre procedure in atto. Tale situazione ha motivato la Commissione europea ad assumere le decisioni che ho illustrato nel breve intervento che ho svolto poc'anzi e che potete leggere nella documentazione che ho depositato.

È evidente che la stabilità di un Paese può essere raggiunta anche attraverso una maggiore efficienza dello stesso. A volte si considerano stabilità ed efficienza come due elementi in contrasto tra loro, mentre in realtà sono complementari.

Per esempio, noi abbiamo compiuto un grandissimo sforzo nella direzione della stabilità per poter entrare a far parte dell'Unione economica e monetaria, ma poi è mancata la parte di efficienza, ragion per cui l'Italia è un Paese che negli ultimi 15 anni registra una bassa crescita. Il nostro Paese ha, quindi, un problema legato all'efficienza.

È stata prodotta una vasta letteratura sul tema della crescita, anche da parte della Commissione europea e dell'OCSE. Sono stato capo economista dell'OCSE per molti anni e, prima di lasciare tale incarico, ho scritto un libro relativo alle fonti e ai fattori della crescita economica, in cui ho effettuato un confronto tra Paesi e ho esaminato le ragioni per cui alcuni crescono di più e altri di meno e quali erano i fattori legati a tali difformità.

Rispetto a tali fattori, la comunicazione della Commissione europea se ne occupa solo per la parte relativa alle riforme strutturali. È interessante notare che esse tendono sicuramente ad un miglioramento dei mercati e quindi un miglior funzionamento dei mercati del lavoro e dei prodotti, una migliore regolamentazione degli stessi e una riduzione di vincoli per le imprese. Sono obiettivi che, se raggiunti, possono far sì che le forze economiche di

un Paese come il nostro o come altri Paesi avanzati siano in grado di generare una maggiore crescita della produttività.

Vi è anche chi pensa che, in realtà, per ottenere una crescita della produttività bisogna intervenire dall'esterno, realizzando le infrastrutture necessarie. Può essere, ma occorre considerare che le infrastrutture, pur svolgendo, indubbiamente, un ruolo fondamentale per favorire lo sviluppo dell'economia di un Paese, non ne determinano anche la crescita, la quale è direttamente collegata, invece, alla capacità di un Paese, o di un'area nel suo complesso, di garantire che i processi produttivi si basino sempre più su tecnologie innovative — presenti normalmente nelle economie dei Paesi — per favorire il funzionamento delle imprese e facilitare la produzione di attività nuove o riorganizzare le attività produttive con una diversa combinazione di fattori.

Ve ne sono alcuni fondamentali: il capitale umano, l'istruzione e la scuola sono fra i più importanti. Ho scritto un libro, recentemente, su questo tema e credo che investire nella conoscenza, non solo da parte sicuramente dei singoli Paesi, ma anche da parte dell'Unione europea, sia un fattore fondamentale per garantire la crescita.

**PRESIDENTE.** Avverto che in considerazione dei lavori dell'Aula siamo tenuti a restringere i tempi degli interventi.

**IGNAZIO VISCO, Vicedirettore generale della Banca d'Italia.** Credo, francamente, che le iniziative intraprese a livello europeo costituiscano un grande passo in avanti, in quanto rappresentano il coordinamento di varie misure.

Non credo che ci siano rischi di deflazione o di depressione. Tale prospettiva mi sembra un'esagerazione. Bisogna, però, prestare molta attenzione per far sì che nella combinazione delle politiche macroeconomiche monetarie e di bilancio, si proceda lungo un sentiero che accompagni la crescita.

In Europa, però, vige un sistema pubblico con alcuni stabilizzatori automatici

particolarmente estesi. Il 30 per cento del PIL ha origine dal settore pubblico, il che rappresenta un elemento di forza. Credo però che non sia concepibile accrescere tale tipo di spese, in quanto la loro bassa redditività non garantisce effetti sull'economia.

Bisogna procedere con molta attenzione nell'analisi unitaria del debito pubblico e del debito privato, perché sommarli non ha molto senso, se non per un aspetto: la somma del debito pubblico e privato, sottratta alle attività finanziarie complessive del Paese, dà la ricchezza complessiva del Paese stesso. In questo senso è importante sommarli, perché, se si ha molto debito pubblico e poco debito privato, e un certo numero di attività finanziarie o reali, prendendo in esame la sommatoria dei due elementi si possono ottenere rapporti diversi.

L'Italia presenta una sufficiente capacità di risparmio delle famiglie e un debito privato non elevato. Ovviamente, quando si afferma che il debito privato è basso non si deve fare l'errore di pensare di poter utilizzare la ricchezza delle famiglie, che hanno poco debito, per compensare l'elevato debito pubblico. Non bisogna correre questo rischio. Non è così che si ragiona.

È anche vero, però, che i Paesi che presentano un debito privato molto alto sono ad alto rischio, perché possono finanziare una spesa « drogata » e consumi eccessivi; inoltre, tali consumi eccessivi possono, a loro volta, determinare investimenti eccessivi su attività reali e finanziarie in grado di provocare squilibri finanziari molto gravi. A questo punto, il settore pubblico deve intervenire in aiuto all'economia.

Il problema dell'Italia è che non cresce anche perché ha un debito pubblico molto alto. Come è stato ricordato, deve pagare interessi continui molto elevati e il livello alto del debito condiziona la capacità di crescita.

Si può intervenire al riguardo? Si possono semplicemente applicare regole di buon senso, quindi rispettare i vincoli di bilancio e cercare di non spendere di più

di quanto non sia disponibile. Sosteniamo alcuni costi, ma abbiamo accumulato molto debito in anni in cui siamo cresciuti molto e, forse, anche di qualità cattiva. Bisogna ripagarlo, però, perché la credibilità di un Paese che compete nel mondo si basa sulla capacità di ripagare il proprio debito. Dobbiamo, quindi, prestare un'attenzione particolare a questo aspetto.

A proposito della premialità, vorrei dire che ciò che è stato proposto è assolutamente valido: è una buona idea. D'altra parte, la Commissione europea non evita di parlarne. Dal lato delle politiche strutturali afferma che è bene stabilire condizionalità *ex ante*, legando i fondi della politica di coesione alle riforme strutturali e istituzionali effettivamente attuate in un Paese. È un metodo preventivo: viene erogato un premio, ossia vengono stanziati alcuni fondi, se l'investimento in capitale umano è sufficiente, se vi è un miglioramento nell'istruzione o si conseguono altri risultati di questo tipo.

Dal lato della politica di bilancio è previsto che si possono creare incentivi - è un *blueprint*, ossia sono proposte non ben codificate, che però indicano che l'Unione europea considera queste misure e che bisogna semplicemente renderle più strutturate - modulando tassi di cofinanziamento o introducendo alcune riserve finanziarie per compensare politiche di bilancio sane e solide.

Queste misure, dunque, sono contemplate nella comunicazione della Commissione europea, anche se non ben specificate, come non lo è l'intervento diretto sulla crescita, ma solo quello indiretto attraverso un miglior funzionamento delle politiche strutturali.

Credo di aver risposto più o meno a tutte le questioni. In caso contrario, sono disponibile a fornirvi altri chiarimenti.

L'ultimo punto riguarda il profilo demografico ed è importante, perché non è la crescita della popolazione quella che rileva per la crescita che stiamo discutendo in questa sede, ma la crescita della produttività.

MASSIMO POLLEDRI A 80 anni si produce poco.

IGNAZIO VISCO, *Vicedirettore generale della Banca d'Italia*. È perfettamente giusto, ma il discorso è diverso.

La crescita della produttività può dipendere dalla composizione per età della popolazione di un Paese. È da dimostrare che non si possa compiere uno sforzo anche per accrescere la produttività dei cinquantenni, obiettivo che viene considerato come non possibile. È un elemento di cui, tuttavia, occorre tener conto in questa analisi.

Credo che esista tale consapevolezza. D'altra parte, la Commissione europea è una delle prime istituzioni ad aver effettuato studi sugli effetti dell'invecchiamento della popolazione sia sui bilanci pubblici e sulle spese legate all'età, sia sulla crescita. Credo che di questo bisogna tenere conto, ma in un ambito più rivolto alla crescita e meno al coordinamento di politiche macroeconomiche e strutturali. Si deve preservare una dinamica di bilanci sostenibili, perché sono quelli che condizionano l'atteggiamento dei mercati rispetto alle economie dei singoli Paesi.

PRESIDENTE. Professor Visco, ringrazio lei e gli altri funzionari della Banca d'Italia. Ritengo che gli elementi da voi forniti saranno utili per le nostre riflessioni, nonché per completare le nostre informazioni non solo sul provvedimento in oggetto, ma anche nell'ambito di una disamina più complessiva delle dinamiche economiche tanto del nostro Paese, quanto di quelle concernenti il rapporto tra il nostro Paese e l'Unione europea.

Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione depositata dal professor Visco (*vedi allegato*).

Dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 15,15.**

---

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

---

*Licenziato per la stampa  
il 7 settembre 2010.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

Commissioni riunite  
V (Bilancio, tesoro e programmazione) e XIV (Politiche dell'Unione europea)

**Esame congiunto della comunicazione  
della Commissione europea  
“Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche”**

Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia  
Ignazio Visco

Camera dei Deputati  
8 luglio 2010

PAGINA BIANCA

*Le recenti tensioni sui mercati finanziari europei hanno reso evidente che l'integrazione economica e l'interdipendenza creata dall'Unione monetaria richiedono ulteriori progressi nel governo economico dell'Europa e, in particolare, un rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche dei paesi dell'area dell'euro.*

*Il Consiglio dell'Unione europea ha incaricato un gruppo di lavoro, presieduto dal Presidente della UE Herman Van Rompuy, di fornire una proposta di riforma della governance economica dell'Unione e nella riunione del 17 giugno ne ha approvato i primi orientamenti.*

*La Commissione europea ha contribuito al dibattito con due Comunicazioni, diffuse il 12 maggio e il 30 giugno, che delineano un insieme di proposte volte a rafforzare il Patto di stabilità e crescita e ad assicurare una più stretta sorveglianza degli andamenti macroeconomici e dei progressi sul fronte delle riforme strutturali.*

*In alcuni paesi dell'Unione l'ampliamento dei disavanzi e dei debiti pubblici derivante dalla crisi è stato particolarmente rapido e intenso. La sostenibilità dei conti pubblici richiede un deciso rafforzamento del Patto di stabilità e crescita, con la definizione di un impegno cogente a raggiungere saldi di bilancio strutturale in pareggio e per diversi paesi in avanzo. A tal fine andranno potenziate le regole e le procedure di bilancio nazionali. Andranno assicurate altresì la trasparenza e l'integrità delle informazioni statistiche.*

*La disciplina di bilancio non è tuttavia sufficiente a garantire la stabilità economica e finanziaria; l'esperienza recente di alcuni paesi insegna che occorre intervenire in anticipo per evitare l'accumularsi di squilibri insostenibili anche nel settore privato. In molti paesi, tra cui l'Italia, la correzione dei conti pubblici va accompagnata con riforme strutturali in grado di incidere sulle cause che limitano le capacità di crescita delle economie e la competitività delle imprese.*

### **1. Perché modificare l'assetto normativo europeo?**

Le forti tensioni registrate sui mercati finanziari europei dalla fine dello scorso anno hanno posto con forza **l'esigenza di un più stretto coordinamento delle politiche economiche nell'Unione europea**. Le tensioni sono riconducibili al generale deterioramento dei conti pubblici che ha fatto seguito, negli ultimi due anni, alla crisi finanziaria e alla recessione economica. In alcuni paesi dell'area dell'euro il deterioramento è stato particolarmente rapido e intenso, riflettendo profondi squilibri macroeconomici. La specifica situazione creatasi in Grecia, dove il peggioramento delle finanze pubbliche ha tardato ad emergere in tutta la sua gravità anche a causa di serie carenze nelle informazioni statistiche, ha determinato l'innescare delle tensioni.

La recessione che ha colpito le economie europee nel 2009 è stata la più grave dalla fine della seconda guerra mondiale. La flessione del PIL è stata pari al 4,2 per cento (4,1 nell'area dell'euro) e ha determinato un forte deterioramento delle finanze pubbliche. **L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è più che triplicato** rispetto al 2008, passando dal 2,0 al 6,3 per cento del PIL (tav. 1). Solo in parte — per circa 1,3 punti percentuali — l'aumento ha riflesso la reazione delle politiche di bilancio alla crisi; esso è dovuto soprattutto alla caduta del PIL, attraverso l'operare degli stabilizzatori automatici, e alla riduzione del gettito di alcune imposte, tra cui quelle sui rendimenti delle attività finanziarie, che non dipendono in modo diretto dal ciclo economico. Un ulteriore peggioramento dei saldi è atteso nel 2010: le previsioni più recenti della Commissione europea indicano per l'area dell'euro un aumento del disavanzo al 6,6 per cento del PIL.

In Grecia il deterioramento dei conti nel 2009 è stato rilevato con forte ritardo. Da una stima iniziale, nel gennaio dello scorso anno, di un indebitamento netto pari al 3,7 per cento del PIL si è passati, dopo una serie di revisioni da parte del nuovo esecutivo, al 13,6 per cento notificato nell'aprile scorso: un dato sul quale, peraltro, l'Eurostat ha ancora espresso riserve, ritenendo necessari approfondimenti e segnalando la possibilità di ulteriori correzioni (dell'ordine di mezzo punto percentuale). Disavanzi particolarmente elevati sono stati registrati anche in Irlanda (14,3 per cento del PIL, dal 7,3 nel 2008), in Spagna (11,2 per cento, dal 4,1 per cento) e in Portogallo (9,4 per cento, dal 2,8; tav. 1 e fig. 1).

**L'incidenza del debito sul prodotto nell'area dell'euro è cresciuta nel 2009 di quasi 10 punti percentuali**, al 78,7 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede un ulteriore incremento, pari a 6 punti di PIL. Nel complesso del biennio 2009-2010 il debito aumenterebbe di oltre 33 punti in Irlanda (al 77,3 per cento), di 26 punti in Grecia (al 124,9),

25 punti in Spagna (al 64,9) e 19 punti in Portogallo (all'85,8). Aumenti più contenuti, compresi tra 12 e 16 punti percentuali del prodotto, si registrerebbero nei tre maggiori paesi dell'area (tav. 1 e fig. 2).

**Le tensioni sui titoli di Stato hanno coinvolto alcuni paesi, quali l'Irlanda e la Spagna, che prima della recessione non manifestavano squilibri nei conti pubblici** (fig. 3). Si tratta di paesi in cui si erano accumulati ingenti livelli di debito nel settore privato, riflettendo soprattutto un insufficiente livello di risparmio da parte delle famiglie e, nel caso della Spagna, investimenti molto rilevanti nel settore edilizio.

In Spagna e in Irlanda l'ammontare dei **debiti finanziari delle famiglie** (pari rispettivamente al 90 e al 120 per cento del PIL) è significativamente superiore a quello medio dell'area dell'euro (60 per cento). Per quanto riguarda la **ricchezza finanziaria netta delle famiglie** (pari rispettivamente all'80 e al 50 per cento del PIL) questi paesi si collocano al di sotto della media dell'area (130 per cento). In Italia queste grandezze ammontano al 40 e al 190 per cento del PIL (tav. 2).

Un altro segnale di debolezza che accomuna molti dei paesi più colpiti dalla crisi è rappresentato dagli **elevati disavanzi di parte corrente della bilancia dei pagamenti**. Tali squilibri sono particolarmente ampi in Grecia e Portogallo, pari nel 2009 rispettivamente a oltre 11 e 9 punti percentuali del PIL; sono meno accentuati nel caso della Spagna (oltre 5 punti) e dell'Irlanda (quasi 3 punti; tav. 3).

La crisi ha rivelato **debolezze notevoli nell'assetto del governo economico dell'Europa** e nel coordinamento delle politiche economiche. Il quadro di regole di finanza pubblica non è stato efficace. Molti paesi sono entrati nella crisi con livelli di debito significativamente superiori alla soglia stabilita dal Trattato e con disavanzi prossimi al 3 per cento del PIL e lontani dagli obiettivi di medio termine concordati in sede europea. Bisogna quindi **intervenire per assicurare il conseguimento delle finalità del Patto di stabilità e crescita**. L'imponente incremento di debito pubblico a seguito della recessione richiede altresì per alcuni paesi obiettivi più ambiziosi di quelli attuali, al fine di garantire un rapido, significativo e durevole consolidamento delle finanze pubbliche. In rapporto al prodotto, la spesa pubblica legata all'invecchiamento della popolazione potrebbe subire nel complesso dei paesi dell'area un incremento di circa 2 punti percentuali nei prossimi venti anni e di altri 3 punti nei trenta successivi (tav. 4).

L'estendersi delle tensioni sui debiti sovrani anche a paesi con squilibri solo nel settore privato mostra come sia necessario **affiancare la sorveglianza sulle riforme strutturali e gli andamenti macroeconomici a quella relativa alle politiche di bilancio.**

## *2. Gli orientamenti del gruppo di lavoro istituito dal Consiglio della UE e le proposte della Commissione europea*

Lo scorso marzo il Consiglio della UE ha affidato a un gruppo di lavoro, presieduto dal Presidente Van Rompuy e costituito da rappresentanti degli Stati membri e della Banca centrale europea, il compito di formulare **proposte**, in collaborazione con la Commissione europea, **volte a rafforzare la disciplina di bilancio e a definire un quadro di risoluzione delle crisi.** Il gruppo di lavoro presenterà un rapporto finale a ottobre.

Il 12 maggio la **Commissione europea ha reso pubbliche alcune proposte** con una Comunicazione. In essa si delineano strumenti volti a rendere cogente l'impegno dei paesi membri a conseguire la disciplina di bilancio e a rafforzare la sorveglianza degli andamenti macroeconomici. Viene inoltre proposto di istituire un "semestre europeo" per migliorare il coordinamento delle politiche economiche. Infine, si illustrano i principi cardine per un efficace sistema di gestione delle crisi.

Il 17 giugno il Consiglio della UE ha concordato con le prime indicazioni del gruppo di lavoro, riguardanti il rafforzamento del Patto di stabilità e crescita e la sorveglianza macroeconomica. In particolare, il Consiglio ha condiviso l'opportunità di **rafforzare sia la fase preventiva sia quella correttiva del Patto, di assegnare "importanza di gran lunga maggiore ai livelli e all'andamento dell'indebitamento e alla sostenibilità globale"** e di assicurare l'integrità delle informazioni statistiche; ha convenuto inoltre sull'opportunità di definire il "semestre europeo" e di adottare a livello nazionale regole di bilancio e procedure orientate al medio termine; si è dichiarato d'accordo nel definire un insieme di indicatori per valutare la situazione macroeconomica.

Il 30 giugno, la Commissione europea ha diffuso una seconda Comunicazione, nella quale si ribadiscono i principi enunciati in quella precedente, precisandone la concreta applicazione. In particolare: 1) si definisce con maggior dettaglio la procedura di sorveglianza sugli andamenti macroeconomici e strutturali; 2) vengono suggerite modifiche del Patto di stabilità e crescita e delle procedure di bilancio nazionali; 3) si chiariscono alcuni aspetti relativi al "semestre europeo".

### 3. Il “semestre europeo”

Sinora la valutazione delle politiche economiche in ambito europeo è avvenuta soprattutto a consuntivo, verificando il rispetto del Patto di stabilità e crescita e l'aderenza delle agende nazionali di riforma alle linee guida di politica economica dell'Unione. I paesi membri presentano i programmi di stabilità e di convergenza alla fine di ogni anno, quando le procedure di bilancio a livello nazionale sono in una fase avanzata o sono già concluse. Inoltre, tali programmi seguono percorsi di preparazione e valutazione differenti da quelli dei programmi nazionali di riforma, che a partire dal 2005 i paesi della UE devono redigere indicando le riforme e le altre misure di competenza nazionale necessarie al raggiungimento degli obiettivi della strategia di Lisbona (d'ora in poi della strategia “Europa 2020”).

La proposta della Commissione, che richiede interventi sulla legislazione secondaria ma non una revisione del Trattato, prevede l'istituzione di un “semestre europeo” (coincidente con il primo semestre di ogni anno) di coordinamento ex ante delle politiche economiche nazionali, sia quelle di bilancio sia quelle strutturali.

La valutazione delle politiche economiche in sede europea avverrebbe prima che le manovre di bilancio siano sottoposte al vaglio dei Parlamenti nazionali, affinché gli inviti e le eventuali raccomandazioni provenienti dal Consiglio della UE possano essere integrati nei documenti nazionali oggetto della discussione parlamentare.

*Il “semestre europeo” inizierebbe a gennaio con l'Annual Growth Survey (AGS) della Commissione, che illustrerebbe le principali sfide di politica economica per l'Unione nel suo complesso. Entro la fine di febbraio il Consiglio europeo approverebbe gli “orientamenti strategici sulle politiche economiche”, che individuano le linee guida di politica economica per l'intera Unione. Entro il 15 aprile gli Stati membri, tenendo conto degli orientamenti del Consiglio, predisporrebbero — con il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali — in contemporanea i programmi di stabilità e di convergenza e i programmi nazionali di riforma. Sulla base delle valutazioni della Commissione, il Consiglio (con il coinvolgimento del Parlamento europeo) — tenendo conto anche degli effetti di spill-over tra i vari paesi — esprimerebbe il proprio giudizio sui programmi, in una fase in cui le decisioni di bilancio a livello nazionale sono ancora in corso di preparazione. Secondo la proposta della Commissione, il primo “semestre europeo” dovrebbe coincidere con l'inizio del 2011.*

Inoltre, i processi di coordinamento e valutazione previsti dal Patto di stabilità e crescita e dalla strategia “Europa 2020” verrebbero allineati. La valutazione concomitante dei programmi di stabilità e di convergenza e dei programmi nazionali di riforma permetterebbe di tener conto dell'esistenza di eventuali squilibri macroeconomici di rilievo nella formulazione delle raccomandazioni di politica di bilancio; obiettivi di bilancio

più ambiziosi potrebbero essere imposti ai paesi che presentano forti squilibri macroeconomici.

I paesi membri sono invitati ad **accrescere la coerenza tra le regole e le istituzioni di bilancio nazionali e l'assetto definito a livello europeo**. Le scadenze delle procedure di coordinamento proposte dalla Commissione sono coerenti con i tempi della procedura di bilancio nazionale recentemente rivisti nel nostro paese dalla legge di contabilità e finanza pubblica (legge 31 dicembre 2009, n. 196). Assumerà maggiore rilevanza la discussione del Programma di stabilità in primavera; potrebbe inoltre essere opportuno definire ex ante le modalità con cui dare conto delle raccomandazioni del Consiglio europeo nei documenti predisposti per la discussione parlamentare.

#### **4. La sorveglianza sugli andamenti macroeconomici e sulle riforme strutturali**

La Commissione ritiene necessario **rafforzare la sorveglianza multilaterale delle condizioni macroeconomiche e strutturali** dei paesi membri attraverso la creazione di un meccanismo articolato in due fasi, la prima preventiva, l'altra correttiva.

*Attualmente, la sorveglianza viene effettuata con varie iniziative, caratterizzate da diversi livelli di formalizzazione e in maniera non coordinata. In particolare, sono previste discussioni (nella forma di workshop) tra i membri dell'Eurogruppo e viene effettuata un'analisi della competitività sulla base di un rapporto della Commissione. In futuro, ulteriori approfondimenti sono previsti nell'ambito della strategia "Europa 2020".*

**La fase preventiva consisterebbe in una valutazione, su base annuale, dei rischi derivanti da debolezze strutturali, deterioramento della competitività e squilibri macroeconomici.** L'analisi riguarderebbe i singoli paesi, ma terrebbe conto anche delle interdipendenze economiche e finanziarie, soprattutto tra i paesi dell'area dell'euro. Si costruirebbe, in particolare, un quadro di valutazione (*scoreboard*) basato su un ampio insieme di indicatori, per i quali è prevista la definizione di soglie di riferimento, che verrebbe regolarmente monitorato.

*Tenuto conto della maggiore interdipendenza economica e finanziaria tra i paesi dell'area dell'euro, il quadro di valutazione e le soglie di riferimento sarebbero differenziate a seconda dell'appartenenza o meno all'area. Il quadro considererebbe sia gli sviluppi interni sia quelli esterni al paese. Gli indicatori riguarderebbero l'andamento delle partite correnti, la posizione netta sull'estero, la produttività, il costo del lavoro, l'occupazione, il tasso di cambio reale, l'indebitamento pubblico e privato, i prezzi delle attività. Le soglie di riferimento per ciascun indicatore sarebbero*

*calcolate sulla base di semplici concetti statistici (ad esempio, si utilizzerebbero il 75esimo e il 25esimo percentile della distribuzione di ciascuna variabile).*

**Per i paesi con rischi macroeconomici “significativi” verrebbe condotta un’analisi più approfondita**, che potrebbe condurre alla formulazione di raccomandazioni per l’adozione di specifiche misure. Nella proposta della Commissione le misure potrebbero essere rivolte al funzionamento dei mercati del lavoro, dei prodotti e dei servizi, e riguardare anche la composizione del bilancio pubblico; potrebbero mirare, altresì, a prevenire la crescita eccessiva del credito o dei prezzi delle attività.

Su questi ultimi aspetti in particolare, è importante che siano stabiliti meccanismi atti ad assicurare un elevato livello di **coerenza con l’attività di monitoraggio e con le raccomandazioni fornite dallo *European Systemic Risk Board***, il nuovo organismo incaricato di vigilare sui rischi macroeconomici alla stabilità finanziaria a livello europeo.

**Per i paesi con problemi macroeconomici “gravi” la Commissione raccomanda l’avvio di una procedura per “squilibri eccessivi”**. Nei confronti di questi paesi l’azione di sorveglianza sarebbe particolarmente intensa e le prescrizioni circa le politiche da intraprendere sarebbero più concrete e dettagliate; essi sarebbero tenuti a riferire regolarmente sui progressi conseguiti.

**Regole più severe verrebbero definite per i paesi dell’area dell’euro**. Si propone di intervenire con azioni specifiche nei confronti dei paesi che ripetutamente non rispettino le raccomandazioni loro rivolte, in presenza di squilibri che possano compromettere il corretto funzionamento dell’intera area. Entro il prossimo mese di settembre la Commissione europea intende presentare una proposta di modifica della legislazione sulle modalità per definire e correggere gli “squilibri eccessivi”.

Oltre alla prevenzione e alla correzione degli squilibri macroeconomici, la Commissione ritiene **necessaria anche la sorveglianza sull’adozione di riforme strutturali**, per facilitare il conseguimento degli obiettivi previsti nell’ambito della strategia “Europa 2020” (riguardanti l’occupazione, l’inclusione sociale, la ricerca e l’innovazione, l’istruzione, l’energia e il cambiamento climatico) e per assicurarne la compatibilità con i vincoli macroeconomici e di bilancio. Qualora i progressi di un paese non siano ritenuti sufficienti, sulla base dei rispettivi programmi nazionali di riforma, sarebbero previste raccomandazioni del Consiglio dell’Unione e, se necessario, comunicazioni dirette da parte della Commissione.

**Una più penetrante sorveglianza multilaterale degli andamenti macroeconomici appare giustificata** in quanto la fragilità dei bilanci di famiglie e imprese accresce la vulnerabilità finanziaria, può determinare oneri per le finanze pubbliche e costituire un rischio per la stabilità finanziaria dell'intera area dell'euro. Anche l'ampliamento del raggio di azione della sorveglianza multilaterale appare opportuno. In un'area monetaria, per evitare il formarsi di squilibri sono necessari **meccanismi in grado di favorire una crescita equilibrata e impedire il formarsi di dinamiche divergenti di costi e produttività nei diversi paesi**. Questi andamenti dipendono, in ultima analisi, dal buon funzionamento dei mercati del lavoro e dei servizi, oltre che da una adeguata dotazione di capitale umano.

Va tuttavia osservato che l'individuazione delle situazioni che richiedono la correzione di uno squilibrio è certamente problematica, sia concettualmente sia in sede di attuazione pratica. La stessa definizione di possibili "squilibri", come quella degli strumenti più idonei a riassorbirli, richiederà senza dubbio ulteriori approfondimenti. Se l'approccio non potrà limitarsi a un semplice riferimento a pur importanti indicatori quantitativi e se occorrerà tenere probabilmente conto di molteplici dimensioni, è importante, tuttavia, che **i paesi si impegnino ex ante a sottoporsi a una procedura il più possibile aperta, trasparente e formale**. La procedura dovrà fornire indicazioni sulle politiche da attuare, che andranno sottoposte a verifica e sorveglianza.

##### **5. La disciplina di bilancio**

La Commissione europea, pur considerando validi e adeguati i principi del Trattato di Maastricht e del Patto di stabilità e crescita che disciplinano le politiche di bilancio dei paesi della UE, formula **proposte volte a rendere più stringenti ed efficaci i meccanismi previsti per il rispetto della disciplina di bilancio**. La Commissione propone il rafforzamento sia della dimensione preventiva sia di quella correttiva del Patto e una maggiore attenzione al debito e alla sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo.

**La fase di prevenzione.** — Secondo la Commissione, il rafforzamento della funzione preventiva del Patto, oltre che con l'istituzione del "semestre europeo", andrebbe realizzato con l'introduzione di **meccanismi che inducano i paesi a rispettare i percorsi di aggiustamento verso gli obiettivi di medio termine specificati nei programmi di stabilità e di convergenza**. A questo fine, la Commissione propone due strumenti: 1) l'obbligo di effettuare un deposito fruttifero da parte dei paesi che non abbiano intrapreso

misure appropriate per il conseguimento dei loro obiettivi di medio termine in situazioni congiunturali favorevoli; 2) la creazione di un legame diretto tra l'attribuzione di fondi europei e la realizzazione di riforme strutturali e istituzionali.

La Commissione propone, inoltre, di **integrare le regole sopranazionali con regole stringenti e forti istituzioni a livello nazionale**, che condividano l'obiettivo della disciplina di bilancio. Si auspicano riforme delle procedure di bilancio nazionali che promuovano il **passaggio da una programmazione su base annuale a una pluriennale**, assicurino il **rispetto degli impegni a tutti i livelli di governo**, garantiscano l'**accuratezza delle registrazioni contabili e l'affidabilità delle informazioni statistiche** (anche, ad esempio, verificando la coerenza tra i dati di cassa, disponibili mensilmente, e quelli di competenza, elaborati con frequenza trimestrale).

**La fase di correzione.** — La Commissione europea sottolinea che la **Procedura per i disavanzi eccessivi interviene troppo tardi per fornire incentivi adeguati al rispetto delle regole di bilancio europee**. Propone quindi di **anticipare e accelerare la Procedura**, soprattutto nei confronti dei paesi che contravvengano ripetutamente alle regole. Suggestisce, inoltre, un ampliamento delle tipologie di sanzioni, prevedendo la possibilità di sospendere o cancellare finanziamenti da parte della UE (riguardanti, ad esempio, il Fondo di coesione, la politica agricola comune, i fondi per la pesca) o l'introduzione di condizioni per l'utilizzo dei fondi della UE (come quelle di migliorare la qualità delle finanze pubbliche o di affrontare problemi strutturali).

*Nella Comunicazione della Commissione del 30 giugno viene specificato che la sospensione o cancellazione di finanziamenti dovrebbero gravare esclusivamente sul governo del paese membro, che continuerebbe a fornire a suo carico, senza il rimborso da parte della UE, i fondi agli utilizzatori finali.*

**Il debito pubblico.** — **I meccanismi attuali non sono riusciti a evitare elevati livelli di debito pubblico** in vari paesi membri, che in certi casi si sono rivelati particolarmente vulnerabili durante la crisi (creando anche ripercussioni per gli altri paesi dell'Unione). Inoltre, **alti livelli di debito limitano l'azione anticiclica della politica di bilancio e ostacolano la crescita**. Pertanto, la Commissione europea ritiene che **vada data attuazione effettiva al criterio del debito previsto dal Trattato**. Propone, in particolare, a fini preventivi, che i paesi con livelli elevati di debito o che presentino rischi riguardo all'evoluzione futura del debito conseguano più rapidamente il proprio obiettivo di medio termine.

Riguardo alla dimensione correttiva, la Commissione propone che **venga avviata la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dei paesi che hanno un debito superiore alla soglia del 60 per cento e non lo riducono a un ritmo ritenuto adeguato** (sulla base di semplici regole numeriche ancora da specificare). Propone inoltre che siano appropriatamente considerati la distanza dal parametro di riferimento del 60 per cento, tutti i rischi legati a passività sia esplicite che implicite e altri fattori rilevanti (quali la composizione per scadenza e per valuta del debito e le cause della sua variazione, le riserve e le altre attività delle Amministrazioni pubbliche).

**Il rafforzamento del Patto di stabilità e crescita è necessario e urgente. La dimensione preventiva del processo di sorveglianza finora non ha funzionato:** spesso i paesi non hanno utilizzato le condizioni macroeconomiche favorevoli per progredire in misura soddisfacente verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine. Appaiono quindi **opportune modifiche nell'applicazione delle regole di bilancio che rafforzino gli incentivi a rispettarle.**

Una **maggiore automaticità dell'avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi** e dell'applicazione delle sanzioni aumenterebbe la loro credibilità. Inoltre, le **tipologie di sanzioni potrebbero essere estese per comprendere quelle di tipo non finanziario** (quali la limitazione o la sospensione di alcuni diritti di voto), o di tipo procedurale (ad esempio, obblighi di rendicontazione più stringenti). L'applicazione di sanzioni monetarie a paesi in difficoltà finanziaria è infatti poco credibile e può non essere efficace.

**L'imposizione di depositi fruttiferi** ai paesi che non procedono a ritmi adeguati verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine **rafforza la dimensione preventiva del Patto e muove verso la creazione di un fondo di riserva.** Non è chiaro, tuttavia, se nella proposta della Commissione siano previsti anche prelievi, oltre al versamento nel deposito nei periodi relativamente favorevoli, e come queste operazioni verrebbero registrate nel bilancio pubblico.

*Nel contesto americano, dove a livello degli Stati esiste in genere un vincolo di bilancio in pareggio, i rainy day funds consentono di limitare l'adozione di politiche pro-cicliche nelle fasi sfavorevoli del ciclo economico. Al versamento nel fondo corrisponde un aumento delle spese e al prelievo un'entrata; questo permette di utilizzare nei periodi sfavorevoli le risorse disponibili senza aumentare il disavanzo. Qualora non vengano modificate le regole del SEC95, il deposito fruttifero proposto della Commissione costituirebbe un'attività finanziaria, senza impatto sull'indebitamento netto. A*

*differenza del contesto americano, in cui i rainy day funds sono in genere il risultato di avanzi di bilancio, il deposito in questione potrebbe inoltre essere finanziato con un aumento del debito.*

**È condivisibile la proposta di accrescere l'attenzione nei confronti del livello del debito.** Va tuttavia rilevato che un'adeguata riduzione del debito verrebbe di fatto assicurata dal rapido conseguimento degli obiettivi di medio termine. Si può infatti mostrare che mantenere il bilancio in pareggio per un periodo sufficientemente lungo comporta una riduzione del debito sotto il 60 per cento in tempi ragionevoli anche in un paese con un debito pari o superiore al 100 per cento.

*A titolo di esempio, un paese con un rapporto tra debito pubblico e PIL inizialmente pari al 100 per cento che mantenesse il bilancio in pareggio ridurrebbe tale rapporto sotto il 60 per cento in circa 19 anni, anche assumendo un quadro macroeconomico prudente (crescita reale del PIL pari all'1,0 per cento, inflazione pari al 2,0 per cento) e un divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto permanentemente positivo (fissato pari a 0,2 punti percentuali del prodotto).*

Affinché il sistema di coordinamento e sorveglianza sia efficace occorre che le informazioni statistiche, soprattutto quelle di finanza pubblica, siano complete, affidabili e accurate; a questo fine è indispensabile garantire la **piena indipendenza degli uffici nazionali di statistica**. Ciò favorisce la disciplina di bilancio anche accrescendo la capacità del mercato di distinguere tra emittenti sovrani.

Appare quindi condivisibile la proposta – avanzata lo scorso febbraio dalla Commissione europea – di modificare il Regolamento UE n. 479/2009 nelle parti relative alla qualità e all'affidabilità delle statistiche nel contesto della Procedura per i disavanzi eccessivi. La proposta, attualmente al vaglio degli organi comunitari, prevede, in particolare, il **potenziamento dei poteri ispettivi dell'Eurostat nei confronti degli stati membri**, soprattutto nei casi in cui sorgano dubbi in merito all'affidabilità dei dati trasmessi dalle autorità statistiche nazionali.

In ogni caso, **le regole sopranazionali hanno bisogno di essere integrate da regole stringenti e forti istituzioni a livello nazionale**. Negli ultimi anni alcuni paesi europei hanno introdotto vincoli di carattere costituzionale, altri hanno fissato tetti di spesa pluriennali, altri ancora hanno creato agenzie autonome per il monitoraggio delle finanze pubbliche. Queste ultime in genere pubblicano valutazioni indipendenti dell'evoluzione delle finanze pubbliche nazionali e un'analisi dei fattori di rischio; una più ampia trasparenza a livello nazionale può limitare la necessità di interventi a livello europeo e facilitare la loro

adozione quando si rendano necessari. Vari paesi si sono inoltre dotati di procedure volte al coordinamento dei diversi livelli di governo.

Nel caso italiano, le innovazioni potrebbero concentrarsi sulle **due esigenze principali**: quella di **controllare la crescita della spesa pubblica** (al riguardo, sembra particolarmente opportuna l'introduzione di limiti pluriennali) e quella di **assicurare che il processo di decentramento non comporti squilibri dei conti pubblici**.

#### *6. Il meccanismo di risoluzione delle crisi*

Le recenti turbolenze finanziarie hanno dimostrato come **un meccanismo efficace per la gestione delle crisi** sia un **complemento necessario agli schemi di sorveglianza e prevenzione** descritti sopra. Procedure chiare e credibili per interventi in favore di paesi membri in serie difficoltà finanziarie contribuirebbero al mantenimento della stabilità finanziaria nell'area dell'euro in un'ottica di medio-lungo periodo.

Il 2 maggio, le autorità della UE e dei paesi membri dell'area dell'euro hanno concordato un piano di sostegno a favore della Grecia. Il piano ha previsto la concessione di prestiti bilaterali per un ammontare complessivo di 80 miliardi in tre anni; al programma partecipa anche il Fondo Monetario Internazionale con uno stanziamento di 30 miliardi.

Nei giorni successivi, l'intensificarsi e l'estendersi ad altri paesi delle tensioni hanno suggerito la definizione di un ulteriore strumento, non più fondato su prestiti bilaterali. Sulla base delle conclusioni del Consiglio Ecofin del 9 maggio e della Comunicazione della Commissione del 12 maggio, **è stato messo in atto uno strumento di gestione delle crisi destinato a operare pienamente fino al giugno del 2013** (*European Financial Stabilisation Mechanism*). Il nuovo sistema prevede in primo luogo la possibilità di estendere, nell'ambito dell'area dell'euro, l'utilizzo delle risorse finora riservate a programmi di sostegno connessi con crisi della bilancia dei pagamenti a interventi a favore di paesi membri sottoposti a tensioni economiche o finanziarie a causa di squilibri delle finanze pubbliche. Questo canale consentirebbe di finanziare interventi fino a un massimo di 60 miliardi. In secondo luogo, è stata costituita una società veicolo (*European Financial Stability Facility*) autorizzata a raccogliere risorse sui mercati, beneficiando della garanzia dei paesi dell'area, da destinare all'erogazione di prestiti condizionati all'impegno da parte degli Stati richiedenti a perseguire un'adeguata disciplina di bilancio e a rispettare specifiche linee guida di politica economica

(obiettivi specificati in un apposito *Memorandum of understanding*); attraverso questo secondo canale si reperirebbero risorse per un massimo di 440 miliardi. Infine, il Fondo Monetario Internazionale si è reso disponibile a fornire un sostegno aggiuntivo, la cui entità si commisurerebbe ai finanziamenti europei secondo proporzioni analoghe a quelle previste per la Grecia.

*Il tasso d'interesse associato a ciascun prestito sarà determinato in modo da coprire i costi della provvista sui mercati finanziari e da garantire un'adeguata remunerazione ai garanti. All'atto della concessione del prestito sarà in aggiunta applicata una commissione nella misura dello 0,5 per cento del finanziamento. Lo schema di remunerazione dovrà fornire incentivi adeguati allo Stato debitore a tornare quanto prima a forme di finanziamento basate sull'accesso diretto ai mercati finanziari. La decisione sulla concessione dei prestiti ai paesi in difficoltà e sulle condizioni praticate spetta all'Eurogruppo, sulla base dei negoziati condotti dalla Commissione e dalla BCE.*

Sulla base dell'esperienza che sarà maturata nel periodo di funzionamento della *European Financial Stability Facility*, la Commissione avanzerà in futuro una proposta per la costituzione di uno schema permanente per la risoluzione delle crisi. **Nel disegno di una rete di sicurezza permanente si dovrà evitare di ridurre gli incentivi dei paesi a condurre politiche di bilancio sostenibili.** L'assistenza dovrà quindi essere attivata solo in casi eccezionali, quando l'accesso al mercato non è più possibile, e condizionata a impegni di risanamento particolarmente severi.

## 7. Conclusioni

Negli ultimi mesi la recessione e le tensioni finanziarie hanno messo alla prova la coesione dell'area dell'euro. Superata la fase più critica, i governi e le istituzioni europee stanno ora definendo un assetto di regole e procedure volto a prevenire crisi future. **È un'operazione complessa, sotto il profilo politico e tecnico, che è importante completare in tempi brevi.**

1. **Il “semestre europeo” può contribuire a migliorare la gestione della politica economica dell'area dell'euro.** Non richiede modifiche sostanziali nei tempi delle procedure di bilancio italiane. Il Programma di stabilità, che dovrà essere presentato ad aprile, assumerà maggiore importanza in sede nazionale; si dovranno individuare le modalità per la discussione parlamentare delle indicazioni formulate in sede europea.

2. **Il rafforzamento della sorveglianza delle condizioni macroeconomiche e strutturali dei paesi membri è necessario.** Ci si deve concentrare sugli squilibri che possono determinare oneri per le finanze pubbliche e costituire un rischio per la stabilità finanziaria dell'intera area.

3. **Il rafforzamento del Patto di stabilità e crescita è prioritario, in particolare va reso cogente il conseguimento del pareggio di bilancio,** per alcuni paesi di un avanzo. L'enfasi sul debito e sulla sostenibilità è opportuna, così come l'introduzione più tempestiva e graduale di sanzioni, estese ai fondi comunitari. Occorre anche una maggiore automaticità nell'avvio delle Procedure per i disavanzi eccessivi e nell'applicazione delle sanzioni.

4. **Il buon funzionamento delle regole di bilancio europee richiede procedure e istituzioni nazionali che mirino all'equilibrio dei conti pubblici.** Nel caso italiano è prioritario introdurre regole e procedure per il controllo della spesa e per assicurare che il processo di decentramento contribuisca alla riduzione degli squilibri dei conti.

5. **In molti paesi, tra cui l'Italia, la correzione dei conti pubblici va accompagnata con riforme strutturali** in grado di incidere sulle cause che limitano le capacità di crescita delle economie e la competitività delle imprese.

Tavola 1

**Indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche: risultati e previsioni**  
(in percentuale del PIL)

PAESI	Indebitamento netto				Debito			
	2008	2009	2010 (1)	2011 (1)	2008	2009	2010 (1)	2011 (1)
Germania	0,0	3,3	5,0	4,7	66,0	73,2	78,8	81,6
Francia	3,3	7,5	8,0	7,4	67,5	77,6	83,6	88,6
Italia	2,7	5,3	5,3	5,0	106,1	115,8	118,2	118,9
Spagna	4,1	11,2	9,8	8,8	39,7	53,2	64,9	72,5
Paesi Bassi	-0,7	5,3	6,3	5,1	58,2	60,9	66,3	69,6
Belgio	1,2	6,0	5,0	5,0	89,8	96,7	99,0	100,9
Austria	0,4	3,4	4,7	4,6	62,6	66,5	70,2	72,9
Grecia	7,7	13,6	9,3	9,9	99,2	115,1	124,9	133,9
Finlandia	-4,2	2,2	3,8	2,9	34,2	44,0	50,5	54,9
Portogallo	2,8	9,4	8,5	7,9	66,3	76,8	85,8	91,1
Irlanda	7,3	14,3	11,7	12,1	43,9	64,0	77,3	87,3
Slovacchia	2,3	6,8	6,0	5,4	27,7	35,7	40,8	44,0
Lussemburgo	-2,9	0,7	3,5	3,9	13,7	14,5	19,0	23,6
Slovenia	1,7	5,5	6,1	5,2	22,6	35,9	41,6	45,4
Cipro	-0,9	6,1	7,1	7,7	48,4	56,2	62,3	67,6
Malta	4,5	3,8	4,3	3,6	63,7	69,1	71,5	72,5
Area euro								
Commissione europea	2,0	6,3	6,6	6,1	69,4	78,7	84,7	88,5
Programmi di stabilità	—	6,3	6,7	5,2	—	78,7	83,9	86,5
Regno Unito	4,9	11,5	12,0	10,0	52,0	68,1	79,1	86,9

Fonte: per i dati relativi ai singoli paesi, Commissione europea, *Spring Forecast* (maggio 2010); per le medie relative all'area dell'euro, Commissione europea, *Spring Forecast* (maggio 2010), ed elaborazioni su dati degli aggiornamenti dei Programmi di stabilità.

(1) Previsioni.

Tavola 2

**Situazione finanziaria del settore privato: famiglie e imprese non finanziarie**  
*(in rapporto al PIL; dati riferiti al quarto trimestre 2009, se non altrimenti indicato)*

PAESI	Famiglie				Imprese non finanziarie		
	Attività finanziarie (1)	Debiti finanziari (1)	Ricchezza finanziaria netta	<i>per memoria:</i> Attività reali (2)	Attività finanziarie (1)	Debiti finanziari (1)	Ricchezza finanziaria netta
Germania	1,9	0,6	1,3	2,9	1,0	0,7	0,4
Francia	2,0	0,5	1,4	3,8	2,5	1,1	1,4
<b>Italia</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
Spagna	1,6	0,9	0,8	....	2,0	1,4	0,6
Grecia	1,2	0,5	0,7	....	0,4	0,7	-0,3
Portogallo	2,4	1,0	1,4	2,2	2,6	1,7	0,9
Irlanda	1,6	1,2	0,5	....	3,3	1,9	1,4
Area euro	2,0	0,6	1,3	....	1,7	1,0	0,7
Regno Unito	3,0	1,0	1,9	3,3	1,5	1,2	0,4

Fonte: OCSE e fonti nazionali per le attività reali delle famiglie; conti finanziari per le attività e le passività finanziarie; Eurostat e fonti nazionali per il PIL. Le famiglie includono le istituzioni senza scopo di lucro.

(1) Dati riferiti al terzo trimestre del 2009 per Germania, Francia, Spagna e area dell'euro. I debiti finanziari delle famiglie includono i finanziamenti ricevuti sia dalle banche sia da altri intermediari. I debiti finanziari delle imprese includono anche le obbligazioni emesse. — (2) Le statistiche non sono armonizzate. Dati riferiti al 2008, tranne per Germania e Portogallo (2007).

Tavola 3

**Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti: anno 2009**  
(in percentuale del PIL)

PAESI	Conto corrente				
		Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti
Germania	5,0	5,7	-0,4	1,4	-1,3
Francia	-2,2	-2,4	0,5	1,0	-1,3
<b>Italia</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>
Spagna	-5,4	-4,3	2,4	-2,8	-0,8
Grecia	-11,3	-13,0	5,3	-4,2	0,6
Portogallo	-9,3	-9,5	3,7	-3,9	1,3
Irlanda	-2,9	20,0	-3,0	-19,3	-0,6
Area euro	-0,6	0,4	0,3	-0,4	-1,0
Regno Unito	-1,3	-5,9	3,5	2,1	-1,0

Fonte: statistiche nazionali.

Tavola 4

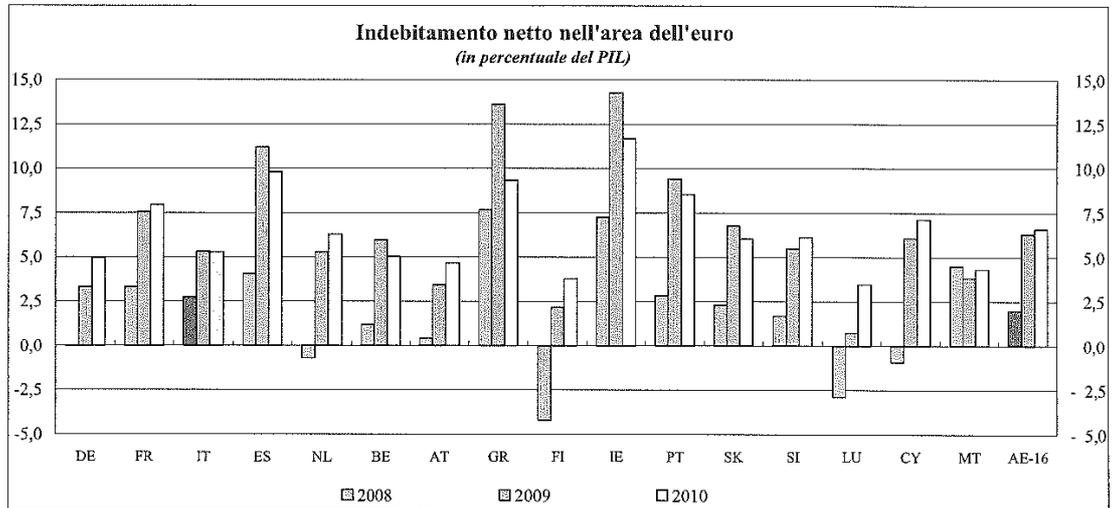
**Spesa pubblica connessa con l'invecchiamento della popolazione (1)**  
(in percentuale del PIL)

PAESI	Spesa "age-related" 2010	Incremento della spesa "age-related" 2010-2030	Incremento della spesa "age-related" 2010-2060
Germania	23,3	2,1	5,1
Francia	29,0	1,5	2,2
<b>Italia</b>	<b>26,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
Spagna	20,0	2,4	8,3
Grecia	21,9	6,6	16,0
Portogallo	24,9	0,8	2,9
Irlanda	17,5	2,8	8,7
Area euro	24,5	....	5,1
Regno Unito	19,2	1,9	4,8

Fonte: Commissione europea, *Sustainability Report* (2009).

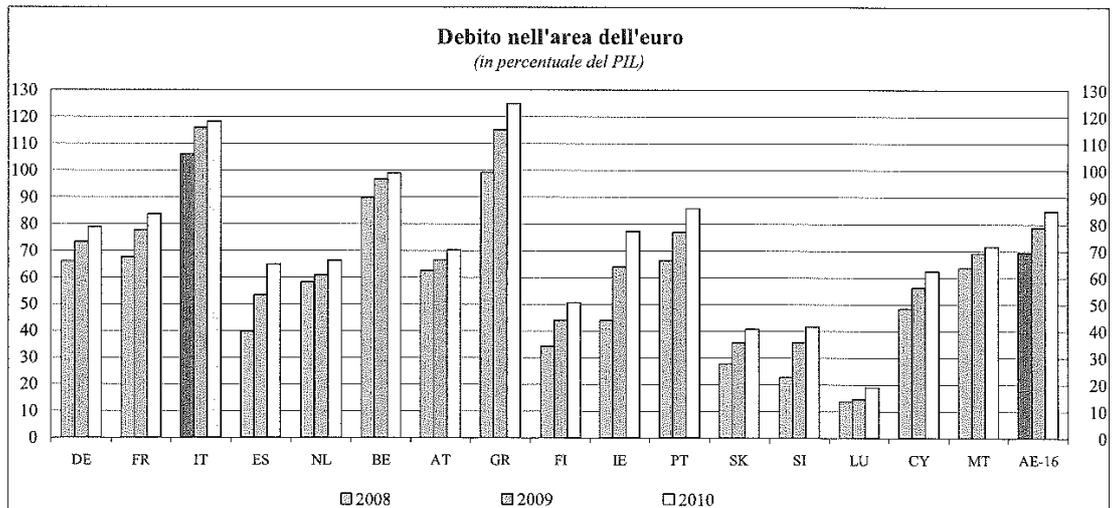
(1) Comprende la spesa per pensioni, sanità e cure di lungo periodo, istruzione e sussidi di disoccupazione; è calcolata a legislazione vigente sulla base di proiezioni macroeconomiche e demografiche concordate in sede di *Ageing Working Group* dell'Unione europea.

Figura 1



Fonte: Commissione europea, *Spring forecasts*, maggio 2010.

Figura 2



Fonte: Commissione europea, *Spring forecasts*, maggio 2010.

Figura 3

