



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 14 gennaio 2011 (18.01)  
(OR. en)**

**18066/10  
ADD 2**

**LIMITE**

**ECOFIN 866  
COMPET 443  
SOC 858  
ENV 878  
EDUC 235  
RECH 426  
ENER 372**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

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

Data: [13 gennaio 2011](#)

Destinatario: Signor Pierre de BOISSIEU, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

---

Oggetto: ANALISI ANNUALE DELLA CRESCITA  
ALLEGATO 2  
RELAZIONE MACROECONOMICA

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2011) 11 Allegato 2.

All.: COM(2011) 11 Allegato 2



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 12.1.2011  
COM(2011) 11 definitivo

**ANALISI ANNUALE DELLA CRESCITA**

**ALLEGATO 2**

**RELAZIONE MACROECONOMICA**

## ANALISI ANNUALE DELLA CRESCITA

### ALLEGATO 2

#### RELAZIONE MACROECONOMICA

Le azioni intraprese dagli Stati membri nel biennio 2011-2012 saranno di fondamentale importanza per scongiurare l'avvento di uno scenario da "decennio perduto". Le priorità strategiche, la tempistica e il contenuto di tali azioni dovranno essere stabiliti in funzione della situazione dei singoli paesi tenendo conto, tra l'altro, dei rischi per la sostenibilità di bilancio e della necessità di correggere gli squilibri eccessivi. La cosa più urgente da fare è spezzare il circolo vizioso composto da un debito non sostenibile, dalle perturbazioni sui mercati finanziari e da una debole crescita economica che si è innestato in alcuni Stati membri. Pur riconoscendo la necessità di affrontare urgentemente e in modo integrato le sfide macroeconomiche, spesso i progetti dei programmi nazionali di riforma presentati a novembre non propongono risposte strategiche adeguate.

Il presente documento di accompagnamento individua pertanto le misure che potrebbero avere i maggiori effetti macroeconomici positivi e che gli Stati membri potrebbero prendere in considerazione nei prossimi due anni. La prima sezione definisce il contesto generale analizzando gli squilibri e le carenze emersi prima della crisi e il retaggio della peggior crisi economica mai verificatasi dalla grande depressione degli anni '30. La seconda sezione evidenzia la necessità di rimettere ordine nelle finanze pubbliche. La terza sezione illustra i motivi che impongono un rapido risanamento del settore finanziario. L'ultima sezione sottolinea il carattere urgente delle riforme strutturali necessarie per correggere gli squilibri macroeconomici e risanare i fattori di crescita deteriorati.

#### 1. L'EUROPA ATTRAVERSA UN PERIODO PARTICOLARMENTE DIFFICILE

**L'economia europea sta lentamente riemergendo dalla più grave recessione degli ultimi decenni.** La crisi economica ha determinato una forte contrazione dell'attività economica nell'UE, la perdita di milioni di posti di lavoro e un costo umano elevatissimo. La crisi ha messo in luce carenze strutturali preesistenti a cui non era stata data una risposta adeguata.

*L'UE risentiva di carenze strutturali già prima della crisi.*

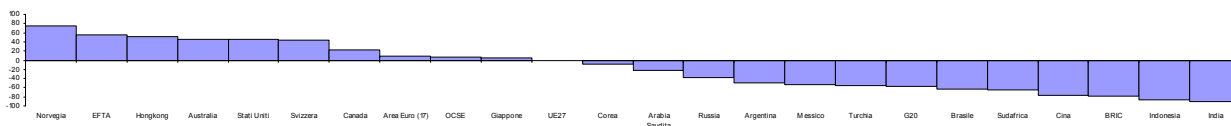
**Sebbene l'UE sia una zona ricca, nell'ultimo decennio la sua crescita economica è risultata debole rispetto agli standard internazionali** (cfr. grafico 1). In termini di PIL pro capite l'UE-27 è molto più ricca della media G20, ma rimane nettamente al di sotto di molti paesi OCSE extra-UE e dell'OCSE considerata globalmente. Dal 2000, inoltre, l'andamento della sua crescita è stato estremamente deludente, inferiore a quello di tutte le economie sviluppate tranne il Giappone e in palese ritardo rispetto alla maggior parte delle economie emergenti. Ciò significa

che il divario rispetto alle altre economie sviluppate si sta accentuando. Poiché il recupero non basta a spiegare tale divario, la debole crescita dell'UE è necessariamente ascrivibile a carenze strutturali. Se si prescinde dagli indicatori di tipo PIL, questo quadro globalmente grigio dissimula alcuni punti di forza in termini di tenore di vita, tra cui disparità di reddito relativamente basse, un'elevata speranza di vita e un'efficienza ambientale relativamente elevata (espressa, ad esempio, in emissioni di CO2 per unità di produzione).

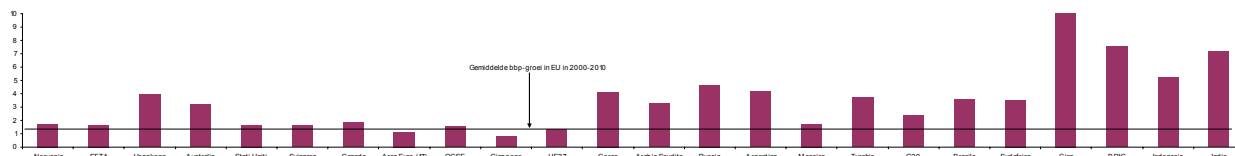
**Nell'ultimo decennio la crescita nell'UE è stata frenata da diverse "strozzature".** Secondo il modello standard della contabilità della crescita si evince che prima della crisi (2001-07) la produttività del lavoro era il principale fattore di crescita, mentre l'utilizzazione della manodopera e l'aumento della popolazione in età lavorativa rappresentavano solo un quarto circa della crescita totale; in particolare, la diminuzione della partecipazione al mercato del lavoro dei giovani e degli uomini della prima fascia di età e la riduzione delle ore di lavoro pro capite prestate stavano determinando un calo della crescita nell'UE-27 (cfr. grafico 2). La crisi ha peggiorato ulteriormente la situazione, provocando una contrazione del PIL, con un forte aumento della disoccupazione e un crollo della produttività totale dei fattori (PTF), dovuta principalmente alla notevole diminuzione dell'utilizzazione delle capacità. L'UE e l'area dell'euro sono palesemente in ritardo rispetto a Stati Uniti e Giappone per quanto riguarda i livelli di PTF e l'utilizzazione della manodopera; il divario relativo a quest'ultimo fattore è particolarmente accentuato per le fasce di età alle due estremità della scala, come dimostra la differenza eclatante dei tassi di occupazione (cfr. grafico 3).

**Grafico 1:** livello del PIL e crescita

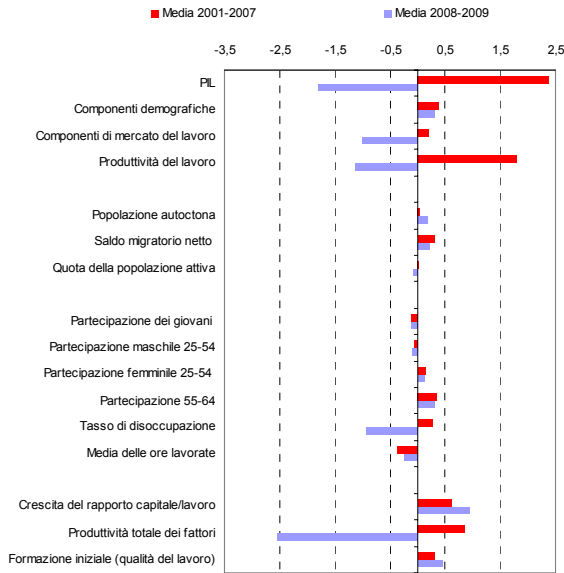
*PIL pro capite nel 2010 (differenza in % rispetto all'UE-27 in standard di potere di acquisto (SPA))*



*Crescita economica media nel periodo 2000-2010*

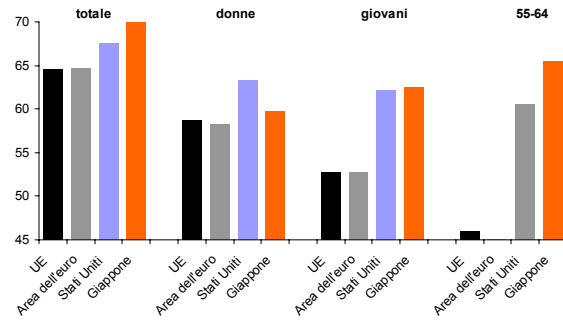


**Grafico 2: scomposizione della crescita del PIL**



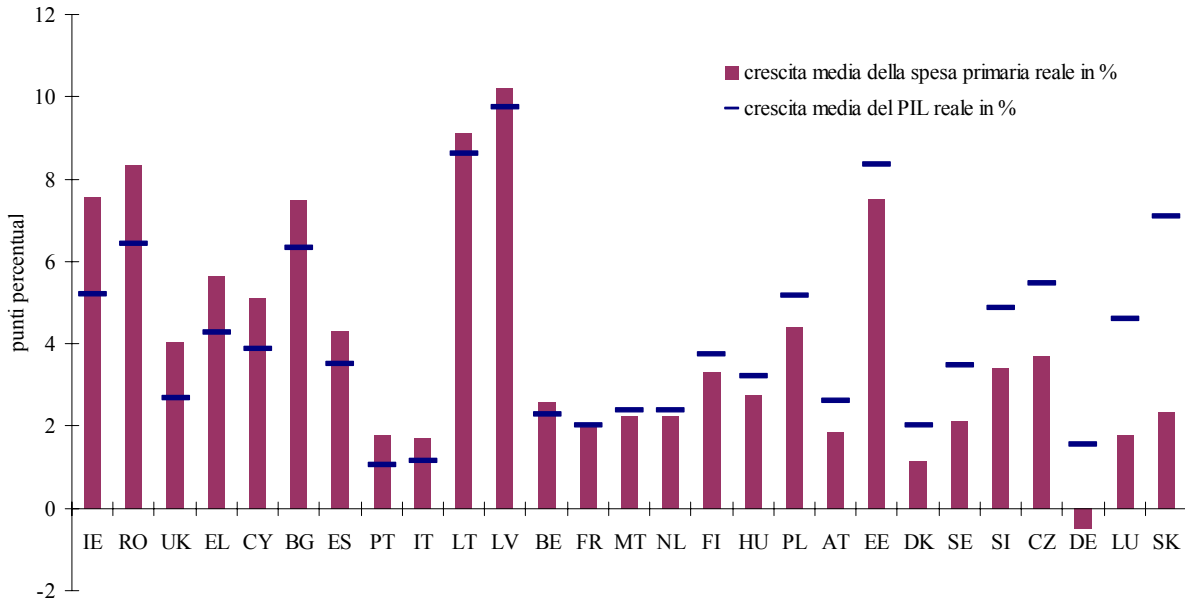
**Grafico 3: tasso di occupazione**

*Occupazione totale della popolazione in età lavorativa di età compresa fra 20 e 64 anni*



**Grafico 4: crescita della spesa primaria reale rispetto alla crescita del PIL reale**

*Tassi di crescita medi 2003-2007*



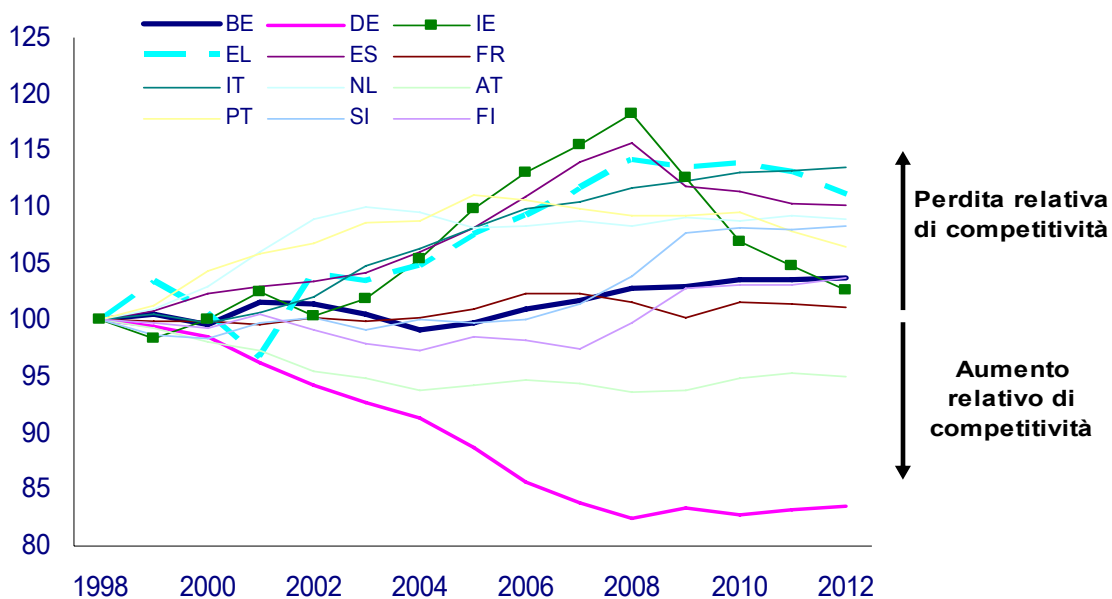
N.B.: gli Stati membri sono elencati secondo l'ordine di grandezza dell'eccedenza della crescita media della spesa primaria reale rispetto alla crescita media del PIL reale.

**Negli anni precedenti alla crisi, diversi Stati membri dell'UE si sono discostati dai principi alla base dell'elaborazione di politiche di bilancio prudenti.** Le cospicue maggiori entrate generate dall'espansione economica del 2003-2007 sono state utilizzate solo in parte per accelerare l'aggiustamento di bilancio. Una parte non trascurabile di queste entrate è servita a finanziare spese supplementari: nel periodo di congiuntura favorevole precedente alla crisi (2003-2007), il tasso di crescita della spesa primaria ha superato il tasso medio di crescita economica in dodici Stati membri dell'UE, a volte in misura considerevole (cfr. grafico 4). La natura insostenibile di questa scelta politica è diventata palese all'inizio della crisi, quando il crollo delle entrate pubbliche ha improvvisamente evidenziato la vulnerabilità delle posizioni di bilancio sottostanti, con un margine di manovra a livello di bilancio in molti casi inesistente o comunque insufficiente per rispondere alla contrazione economica.

**Nel decennio precedente alla crisi si è registrato anche un forte aumento degli squilibri macroeconomici.** In alcuni Stati membri si sono creati gravi squilibri interni, come dimostra la notevole divergenza tra l'andamento delle partite correnti e quello della competitività (cfr. grafico 5 per l'area dell'euro). Alcuni Stati membri dell'area dell'euro hanno inoltre subito una perdita preoccupante di quote sui mercati di esportazione. Gli squilibri esterni sono stati alimentati da una risposta salariale inadeguata all'andamento della produttività, dall'aumento del credito nel settore privato, dalle bolle dei prezzi delle abitazioni e dalla debolezza strutturale della domanda interna<sup>1</sup>.

**Grafico 5: andamento della competitività dei prezzi rispetto al resto dell'area dell'euro**

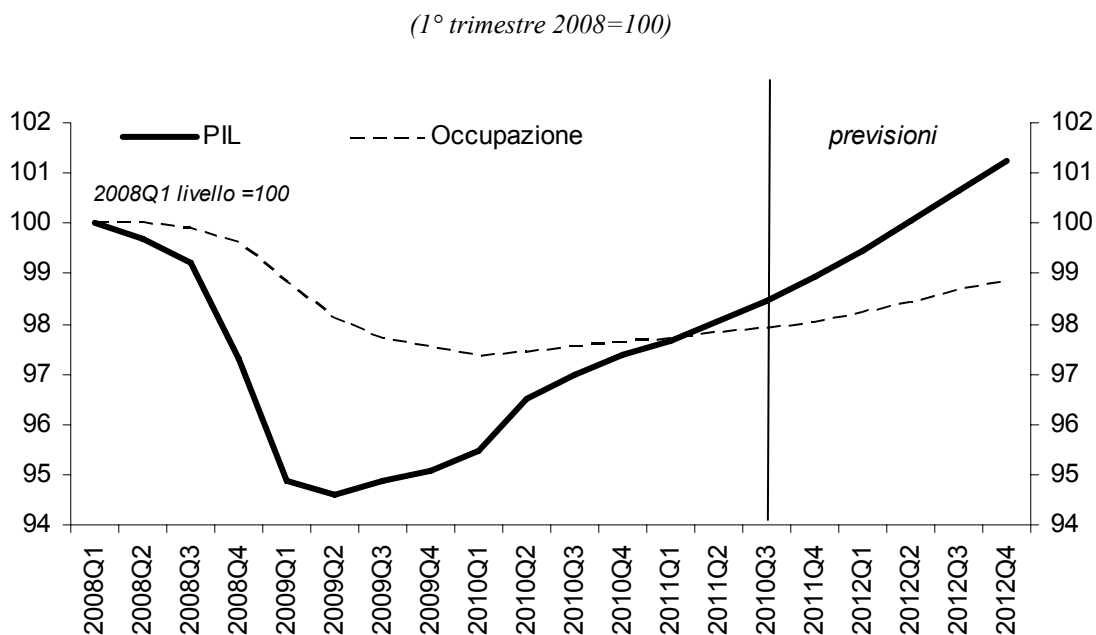
(Indici: 1998 = 100, gli aumenti rappresentano le perdite di competitività)



<sup>1</sup> Cfr. Commissione europea (2010), *Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances*, Economia europea 1.

## *Incidenza della crisi sull'economia reale e sull'occupazione*

Grafico 6: **PIL e occupazione**



Fonti: Eurostat, Previsioni di autunno ECFIN

*N.B.: il profilo dell'occupazione prevista, disponibile solo su base annuale, è stato interpolato in modo lineare per dedurne il profilo trimestrale.*

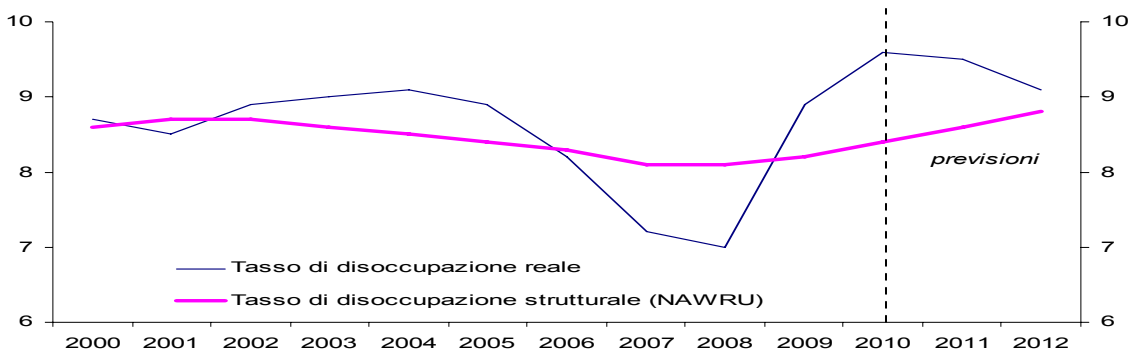
**La forte contrazione del PIL ha azzerato in media quattro anni di crescita.** La perdita di produzione del 2008 e del 2009 ha riportato il PIL dell'UE al livello del 2006. Secondo le previsioni economiche di autunno 2010 della Commissione, l'UE dovrebbe tornare al livello di produzione registrato nel primo trimestre del 2008, prima che la crisi colpisce l'economia reale, solo nel secondo trimestre del 2012 (grafico 6). Si prevede che entro la fine del 2011 solo dieci Stati membri tornino ai livelli di produzione del 2008 o li superino. Alla fine del 2012 undici Stati membri dovrebbero trovarsi ancora a livelli di produzione inferiori a quelli pre-crisi. Lo stesso vale per l'occupazione, che dovrebbe risultare inferiore di oltre l'1% al livello pre-crisi.

**La crisi ha inciso pesantemente sulle società europee, provocando un forte aumento della disoccupazione.** Nell'UE-27 i disoccupati rappresentavano nel 2008 il 7% della forza lavoro, una percentuale passata quasi al 10% nel 2010 con la prospettiva che il tasso di disoccupazione rimanga superiore al 9% nel 2012, come indicato nel grafico 7. Il tasso di disoccupazione è particolarmente elevato (oltre il 12%) in Estonia, Irlanda, Grecia, Slovacchia, Lettonia, Lituania e Spagna. La disoccupazione a lungo termine, cioè quella superiore a un anno, ha registrato un forte aumento e rappresenta attualmente il 40% circa della disoccupazione totale nell'UE, con un conseguente rischio di esclusione duratura dal mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è particolarmente elevato tra le persone poco qualificate, i migranti e i giovani. La disoccupazione

giovanile supera il 20% in oltre metà degli Stati membri dell'UE e arriva al 42% in un paese (Spagna).

**Grafico 7: tassi di disoccupazione effettivi e strutturali nell'UE-27**

(1° trimestre 2008=100)

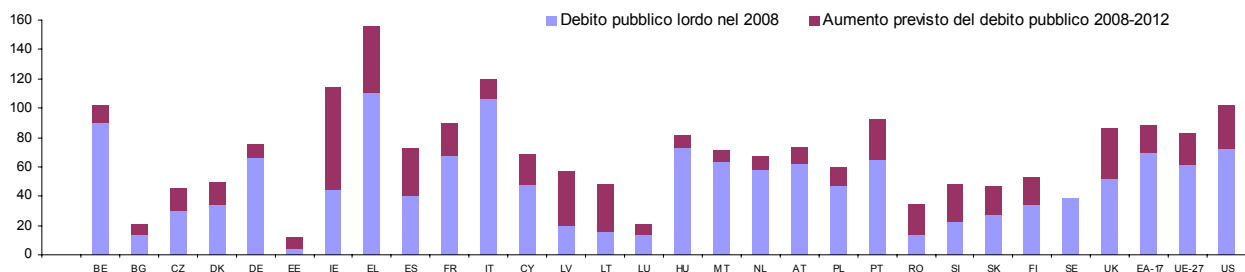


**La crisi ha frenato ulteriormente la crescita potenziale a causa del forte aumento della disoccupazione strutturale e della netta diminuzione del tasso di investimento.** Nel periodo 2010-12 (orizzonte previsionale), l'aumento potenziale della produzione nell'UE-27 dovrebbe risultare particolarmente basso (1,1%) a causa dello scarso incremento della produttività e della scarsa utilizzazione della manodopera. La situazione dovrebbe essere ancora meno brillante nell'area dell'euro, con andamenti sostanzialmente simili ma più pronunciati. La minore utilizzazione della manodopera è riconducibile sia al netto aumento del NAWRU (cfr. grafico 7) che all'ulteriore diminuzione delle ore di lavoro medie prestate per lavoratore e al calo della popolazione in età lavorativa. La crescita potenziale risentirà anche del rallentamento dell'accumulazione di capitale, dovuto ai tassi di investimento tra i più bassi mai registrati a seguito della crisi, e della lenta crescita della produttività totale dei fattori, che dà segni di graduale ripresa ma si limita a tornare all'andamento, già fiacco, di prima della crisi.

***Gli squilibri di bilancio si sono accentuati, con una lenta riduzione degli squilibri macroeconomici***

**Grafico 8: livello del debito pubblico nel 2008 e suo aumento previsto nel periodo 2008-2012**

(% del PIL)



Fonti: previsioni di autunno ECFIN



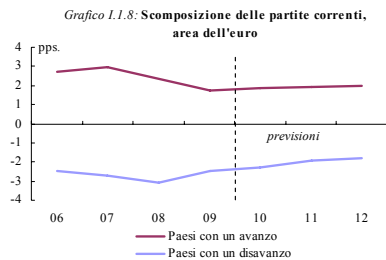
**La crisi ha avuto un'enorme incidenza sulle finanze pubbliche nell'area dell'euro e nell'UE.** Nell'arco di un breve periodo, il rapporto tra debito pubblico e PIL ha registrato un forte aumento in quasi tutti gli Stati membri, azzerando i discreti progressi degli anni precedenti alla crisi (cfr. grafico 8). Alla fine del 2010 il debito pubblico lordo dovrebbe aver raggiunto l'84% circa del PIL nell'area dell'euro e il 79% circa del PIL nell'UE, superando di circa 20 punti percentuali i livelli del 2007. A politiche invariate questa tendenza all'aumento è destinata a proseguire.

**Il grave deterioramento attuale delle finanze pubbliche è la conseguenza di un calo delle entrate nonché dell'aumento delle pressioni sulla spesa e degli stimoli finanziari discrezionali.** In alcuni Stati membri le finanze pubbliche sono diventate dipendenti da fonti di reddito altamente cicliche o temporanee il che ha contribuito al crollo delle entrate pubbliche in seguito a una forte contrazione dell'attività economica, mentre la spesa pubblica è stata generalmente mantenuta ai livelli programmati. Gli Stati membri hanno lasciato che gli stabilizzatori automatici funzionassero pienamente, il che ha contribuito ad attenuare l'impatto della crisi mondiale sull'economia reale. Poiché tuttavia questo non è bastato ad arginare la contrazione della domanda e a scongiurare il rischio di un crollo dei sistemi finanziari, la maggior parte dei governi dell'UE ha adottato anche misure di bilancio discrezionali nell'ambito del quadro comune del piano europeo di ripresa economica varato dalla Commissione europea nel dicembre 2008.

**Questa recente pressione supplementare sulle finanze pubbliche si aggiunge alle ripercussioni negative dell'invecchiamento demografico.** Questo processo si profila da lunga data e, se non verranno adottate rapidamente le opportune riforme, determinerà inevitabilmente un notevole onere di bilancio a lungo termine, aggravando ulteriormente una situazione di bilancio già preoccupante. A politiche invariate nei prossimi 50 anni il sostegno pubblico agli anziani in termini di pensioni e di prestazioni di vecchiaia (assistenza sanitaria e assistenza di lunga durata) dovrebbe registrare un aumento pari a circa 4½ punti percentuali del PIL nell'UE. L'aumento della spesa pubblica legata all'invecchiamento supererà probabilmente il 7% del PIL in circa un terzo degli Stati membri.

**La crisi ha corretto solo in parte, e in via temporanea, i forti squilibri macroeconomici che già esistevano in molti Stati membri.** Il fatto che l'attuale recessione abbia ridimensionato la domanda eccessiva ed eliminato o attenuato alcuni fattori di divergenza (come le bolle del mercato abitativo e l'espansione del credito) ha ridotto i disavanzi delle partite correnti. Gli squilibri delle partite correnti rimangono tuttavia considerevoli, specialmente nell'area dell'euro, e non dovrebbero riassorbirsi in tempi brevi (cfr. grafico 9). Dal grafico 10 risulta che gli Stati membri dell'UE che all'inizio della crisi registravano un notevole disavanzo (avanzo) nella bilancia dei beni e dei servizi si trovavano generalmente nella stessa situazione anche due anni dopo, al momento della ripresa dell'attività economica. Questo riflette in parte carenze strutturali come la debolezza della domanda interna (nei paesi con un avanzo) e una scarsa competitività in termini di prezzi e di costi, spesso combinate a livelli elevati di debito (nei paesi con un disavanzo).

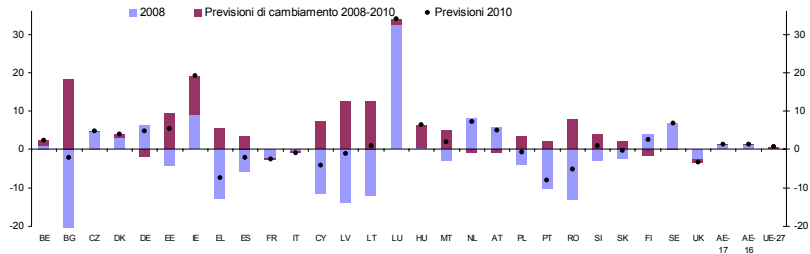
**Grafico 9: scomposizione delle partite correnti, area dell'euro**



Fonti: previsioni di autunno ECFIN.

**Grafico 10: bilancia dei beni e servizi e sue variazioni previste fino al 2010**

(valori positivi = avanzo; valori negativi = disavanzo; % del PIL)

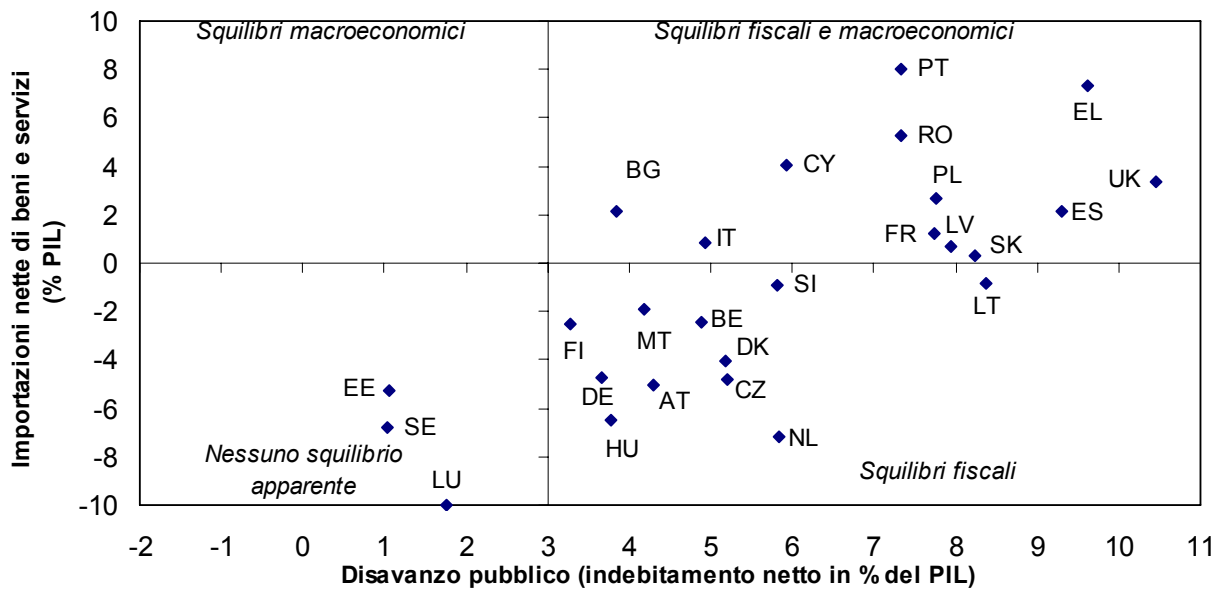


N.B.: gli Stati membri dell'area dell'euro sono definiti come paesi con un avanzo o un disavanzo in base alla loro bilancia delle partite correnti nel 2006.

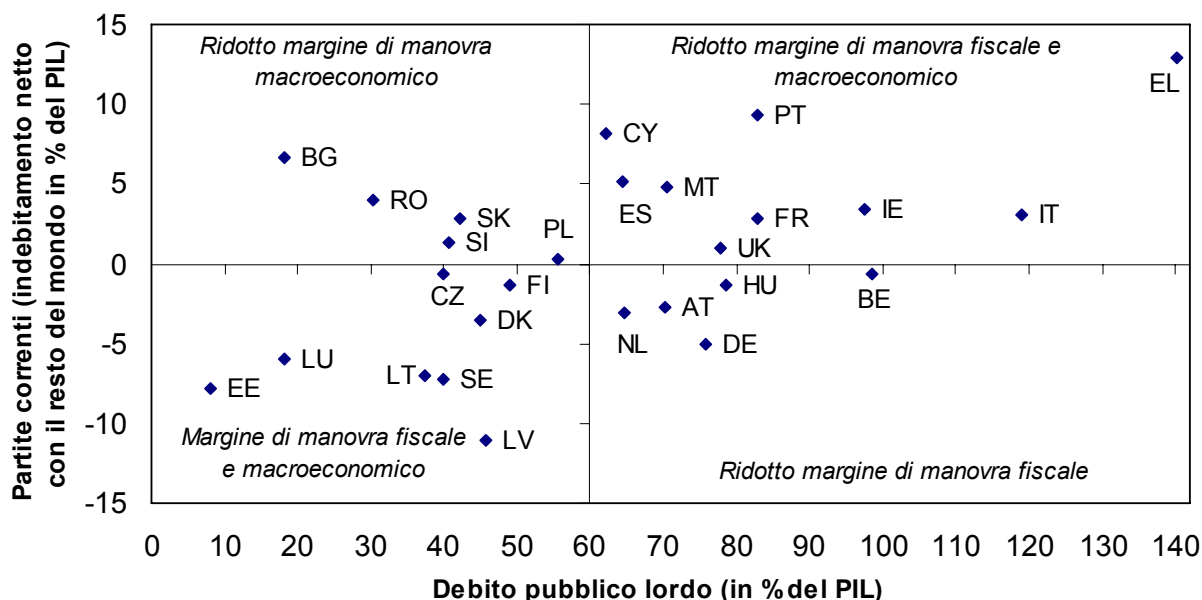
**Necessità di risposte strategiche differenziate a seconda degli Stati membri**

**Grafico 11: situazioni di partenza diverse nel 2010**

Disavanzo pubblico/importazioni nette di beni e servizi\*\*



Debito pubblico/disavanzo delle partite correnti\*



Fonte: previsioni di autunno ECFIN

\*Per disavanzo delle partite correnti si intende l'indebitamento netto con il resto del mondo (partite correnti più operazioni in conto capitale). In questo modo viene indicata la variazione annuale dell'indebitamento esterno.

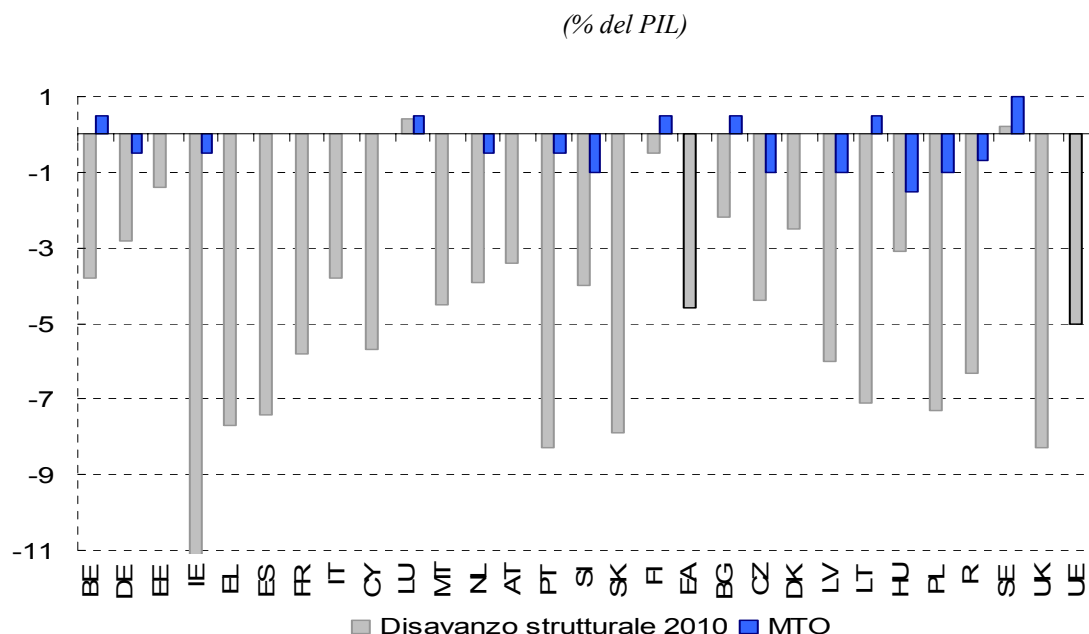
\*\* Le importazioni nette di beni e servizi, denominate anche "disavanzo della bilancia dei beni e dei servizi", sono direttamente influenzate dalla competitività in termini di prezzi. L'avanzo del Lussemburgo supera il 30% del PIL, fuori dai limiti di questo grafico.

**Il notevole divario esistente fra le situazioni esterne e di bilancio degli Stati membri dell'UE richiede politiche differenziate.** Il grafico 11 indica, a titolo puramente illustrativo e utilizzando indicatori diversi, che alcuni Stati membri devono ovviare con particolare urgenza all'insostenibilità delle finanze pubbliche correggendo nel contempo gli squilibri esterni. Non è possibile applicare lo stesso approccio a tutti e le priorità degli Stati membri per il 2011-2012 dovrebbero essere definite, tra l'altro, in funzione dei rischi per la sostenibilità di bilancio e della necessità di correggere gli squilibri. Gli Stati membri con ampi squilibri di bilancio e/o macroeconomici dispongono di opzioni strategiche fortemente limitate e devono correggere in via prioritaria gli squilibri esistenti. Gli Stati membri che non hanno problemi macroeconomici di rilievo o che non corrono rischi percepibili devono sforzarsi di migliorare i fattori di crescita a lungo termine evitando al tempo stesso futuri squilibri.

## 2. CONTENERE IL DEBITO PUBBLICO MEDIANTE UN RISANAMENTO DI BILANCIO RIGOROSO E DURATURO

### *Bisogna risanare adesso*

Grafico 12: **disavanzi strutturali e OMT**



**Ferma restando l'incidenza della crisi sui bilanci pubblici di tutti gli Stati membri dell'UE, la situazione effettiva delle finanze pubbliche varia considerevolmente da uno Stato membro all'altro.** Come risulta dal grafico 12, la distanza tra il disavanzo – corretto per il ciclo economico e al netto delle misure una tantum, vale a dire il disavanzo strutturale – e l'obiettivo di bilancio a medio termine (OMT) è particolarmente accentuata (più del 5% del PIL) in dodici Stati membri. Gli Stati membri che prima di questo rallentamento economico senza precedenti avevano adottato una politica di bilancio più prudente si trovano in una situazione relativamente più favorevole, poiché il maggior margine di manovra di cui disponevano per far fronte alla recessione ha fatto sì che gli squilibri di bilancio creatisi durante la crisi fossero di minore entità.

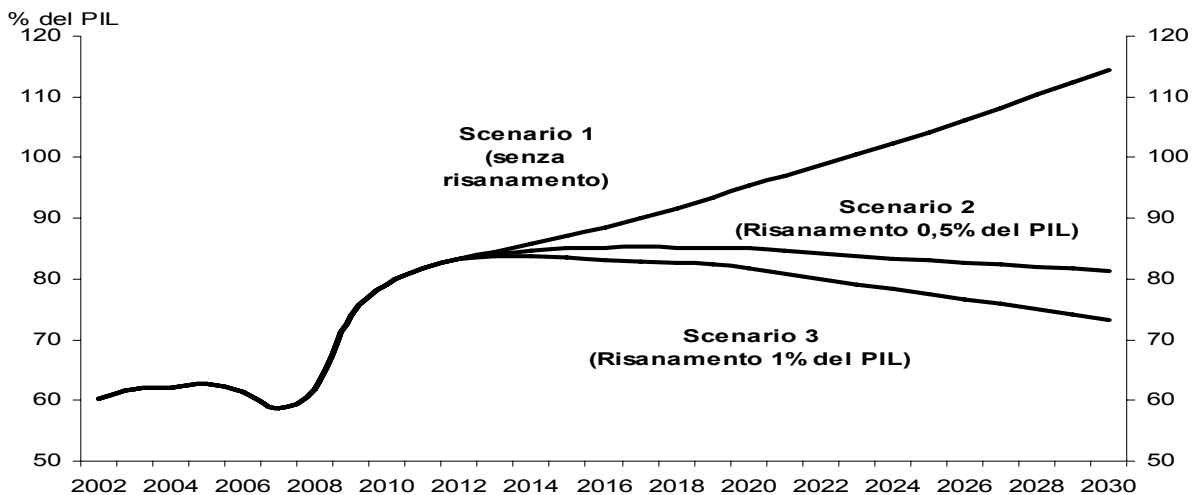
**Ritirare gli stimoli finanziari discrezionali posti in essere durante la crisi non basterà a ripristinare la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.** Il rapporto debito pubblico/PIL risentirà non solo dell'accumulo dei disavanzi pubblici, ma anche delle passività implicite prevedibili legate all'invecchiamento demografico e alla prevista lentezza della crescita a medio termine nell'area dell'euro e nell'UE. Inoltre, i rapporti debito pubblico/PIL nell'UE hanno raggiunto livelli oltre i quali un indebitamento pubblico supplementare frena la crescita economica anziché stimolarla. Il servizio di livelli elevati di debito pubblico richiede un aumento delle imposte che potrebbe provocare distorsioni e preclude una spesa pubblica produttiva a causa

di una maggiore spesa per interessi o produce entrambi gli effetti. È inoltre probabile che un incremento del debito determini un ulteriore aumento dei premi di rischio sui titoli di Stato, rendendo ancora più oneroso il servizio del debito, generando una dinamica insostenibile e destando dubbi, a termine, circa la solvibilità dello Stato sui mercati finanziari.

**Per riportare le finanze pubbliche sulla via della sostenibilità occorre un aggiustamento considerevole, che deve essere integrato da politiche di crescita.** Da semplici simulazioni si evince che in molti Stati membri dell'UE un miglioramento annuale del saldo strutturale di bilancio pari allo 0,5% del PIL – la soglia convenzionale prevista dal patto di stabilità e crescita – non basterebbe per riavvicinare il rapporto debito/PIL alla soglia definita dal trattato (60% del PIL) nel prossimo futuro (cfr. grafico 13). Solo correzioni di bilancio pari o superiori all'1% del PIL all'anno indirizzerebbero decisamente al ribasso i livelli del debito in percentuale del PIL nei prossimi vent'anni. Pur essendo assolutamente necessario, tuttavia, il risanamento di bilancio potrebbe non essere sempre sufficiente per invertire in modo rapido e duraturo la dinamica sfavorevole del debito. Una maggiore crescita del prodotto è indispensabile per aumentare le entrate di bilancio e ridurre la spesa legata alla disoccupazione, abbassando contemporaneamente il livello del debito in rapporto al PIL.

Grafico 13: **proiezione del debito pubblico nell'UE**

Percentuale del PIL



N.B.: le proiezioni presuppongono per ciascuno Stato membro un determinato tasso di risanamento fintanto che non avrà raggiunto il suo obiettivo di bilancio a medio termine (OMT).

**I responsabili delle politiche di bilancio devono quindi affrontare un'enorme duplice sfida:** riportare la politica di bilancio sulla via della sostenibilità e mantenere o sostenere la crescita economica e l'occupazione a breve termine. Data la congiuntura attuale, si può presumere che un risanamento delle finanze pubbliche avrà effetti positivi sulla crescita economica a medio termine. Rinviare l'aggiustamento di bilancio servirebbe soltanto a eludere e aggravare il problema, compromettendo seriamente la nostra capacità di influenzare attivamente il nostro futuro e ipotecando pesantemente le generazioni a venire.

**Sebbene il grado di urgenza sia diverso a seconda degli Stati membri, il risanamento rimane una priorità politica fondamentale per tutti.** Nel 2010 la politica di bilancio ha continuato a sostenere la domanda aggregata nell'UE e nell'area dell'euro. Poiché la ripresa economica dovrebbe riprendere progressivamente slancio nei prossimi anni, è ora di modificare le politiche adottate. Gli Stati membri con un fortissimo disavanzo strutturale di bilancio o con un rapporto debito pubblico/PIL molto elevato devono realizzare l'aggiustamento già nel 2011-12. Ciò vale in particolare per gli Stati membri che hanno serie difficoltà finanziarie: alcuni di essi, come la Grecia e l'Irlanda, accelereranno l'aggiustamento in entrambi gli anni, mentre la Spagna e il Portogallo lo faranno solo nel 2012.

### *Elementi principali di un risanamento duraturo e favorevole alla crescita*

**La storia ci fornisce molti esempi di risanamenti di bilancio riusciti, con effetti duraturi sulle finanze pubbliche e sulla crescita economica.** Gli insegnamenti del passato riguardano cinque dimensioni interconnesse dell'elaborazione delle politiche di bilancio: composizione dell'aggiustamento di bilancio, credibilità della strategia politica, contesto istituzionale, iniziative strategiche complementari e condivisione degli oneri in tutta la società.

- (1) *Composizione dell'aggiustamento di bilancio:* la composizione dell'aggiustamento è la discriminante più importante fra successo e fallimento del risanamento di bilancio. Le correzioni basate sulla spesa, e in particolare le correzioni della spesa primaria corrente, avranno più probabilità di determinare un miglioramento duraturo delle finanze pubbliche e di avere un impatto meno forte, o in alcuni casi addirittura positivo, sulla crescita economica rispetto alle correzioni basate sulle entrate. Moderare l'andamento della spesa risulta meno distorsivo per la crescita rispetto ad un aumento dell'onere fiscale, che è già elevato nell'UE, seppure con notevoli differenze tra uno Stato membro e l'altro. In termini di credibilità, i tagli alla spesa dimostrano il maggiore impegno del governo a proseguire il risanamento. Pur risultando eventualmente di più agevole attuazione a livello politico, gli aumenti delle entrate e i tagli alla spesa per investimenti gravano sulle prospettive di crescita a medio-lungo termine di un'economia e finiscono per essere abbandonati. In molti Stati membri il controllo della spesa dovrà essere integrato da misure volte ad aumentare le entrate. Occorre inoltre rivolgere la debita attenzione alla qualità dell'imposizione, riscuotendo le entrate in modo efficiente e riducendo per quanto possibile l'impatto negativo sulla crescita economica, nel rispetto delle considerazioni di equità. È preferibile ampliare le basi imponibili, abolendo ad esempio le esenzioni fiscali o i crediti d'imposta dannosi per l'ambiente, piuttosto che aumentare le aliquote fiscali. Alcune delle vigenti agevolazioni fiscali che determinano un mancato gettito possono non avere una giustificazione economica valida oppure offrire incentivi che non corrispondono agli obiettivi iniziali. Le imposte sui beni immobili, seguite dalle imposte sui consumi, comprese le tasse ambientali, sono meno distorsive, mentre le imposte sul reddito delle persone fisiche e delle imprese potrebbero nuocere maggiormente alla crescita.
- (2) *Credibilità della strategia politica:* dei piani convincenti e credibili possono far sperare in una diminuzione dei tassi d'interesse reali e degli oneri fiscali e, pertanto, rilanciare la spesa per i consumi delle famiglie e la spesa per gli investimenti delle imprese. In pratica,

la credibilità di un piano di aggiustamento pluriennale può essere rafforzata adottando il prima possibile leggi che definiscano una tabella di marcia giuridicamente vincolante di misure successive a sostegno dell'aggiustamento pluriennale programmato.

- (3) *Istituzioni di bilancio*: il successo del risanamento di bilancio dipende anche dalla capacità del governo di attuare efficacemente le misure strategiche concordate mediante quadri di bilancio nazionali adeguati. La qualità dell'assetto istituzionale e procedurale che disciplina le politiche di bilancio, come le norme di bilancio e i quadri di bilancio pluriennali, influisce sulla capacità dei governi di elaborare e attuare in modo efficace i programmi di risanamento di bilancio evitando però tensioni politiche ed economiche eccessive.
- (4) *Politiche di accompagnamento*: di norma le politiche di bilancio interagiscono con altri strumenti di definizione delle politiche economiche. Questo vale anche per il risanamento di bilancio. L'attuazione di riforme strutturali complementari aumenterà le probabilità di ottenere un aggiustamento di bilancio duraturo, tutelando anche la crescita economica a breve termine. Il contributo delle riforme strutturali al risanamento di bilancio si esplicherà a due livelli: direttamente, contenendo o riducendo le attuali tendenze di spesa, e indirettamente, migliorando il funzionamento dei mercati il che equivale, in definitiva, a sostenere l'attività economica. Di fatto, la dimensione "riforma strutturale" è quella che conferisce e garantisce il carattere duraturo di un aggiustamento di bilancio. Determinate riforme strutturali, in particolare le riforme dei sistemi pensionistici, potrebbero avere effetti positivi sulle finanze pubbliche già a medio termine, riducendo le spese e aumentando l'offerta di manodopera.
- (5) *Aggiustamenti di bilancio socialmente equilibrati*: garantire la solidità dei bilanci pubblici è una condizione necessaria per evitare che un aumento incontrollato del debito pubblico comprometta il futuro dei nostri regimi previdenziali. Per essere accettato a livello politico, l'onere dell'aggiustamento deve essere equamente ripartito fra le diverse fasce della società. Gli aggiustamenti che favoriscono categorie specifiche sarebbero probabilmente abbandonati ad ogni cambiamento della composizione politica dei governi, mettendo in pericolo la sostenibilità dell'aggiustamento di bilancio.

### ***Priorità strategiche***

Per raccogliere le sfide di cui sopra, nel 2011-2012 occorrerà intervenire, in particolare, nei settori indicati in appresso.

- **A livello dell'UE**, le proposte legislative volte a rafforzare la *governance* economica dovrebbero essere adottate secondo la procedura di approvazione accelerata fra i legislatori.
- **Il risanamento deve assolutamente iniziare – o proseguire - nel 2011 in tutti gli Stati membri dell'UE**. Il ritmo previsto del risanamento dei bilanci dovrebbe essere ambizioso e, nella maggior parte degli Stati membri, andare ben oltre il parametro dello 0,5% annuo del PIL in termini strutturali. Gli Stati membri con un fortissimo disavanzo di bilancio strutturale, con livelli molto elevati di debito pubblico o con gravissime difficoltà finanziarie devono

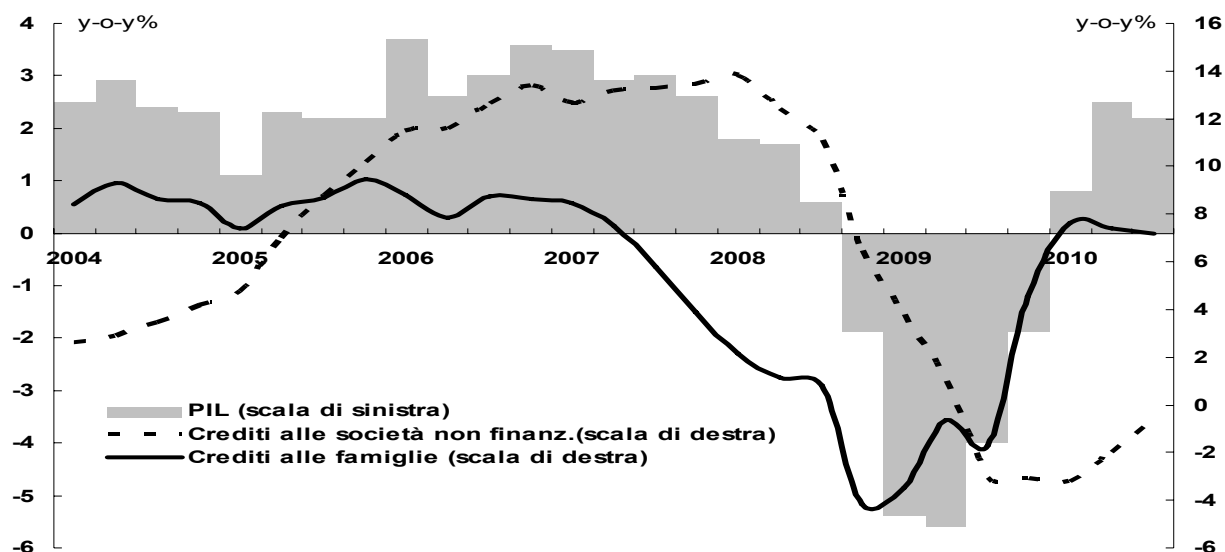
intensificare gli sforzi già nel 2011. Laddove la crescita economica o i redditi superino le aspettative, il risanamento di bilancio deve essere accelerato.

- **Gli Stati membri oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi dovrebbero definire il percorso della spesa e le misure ad ampio raggio che intendono adottare per eliminare il disavanzo eccessivo.**
- **Tutti gli Stati membri devono adeguare in via prioritaria la spesa pubblica, tutelando però la spesa atta a favorire la crescita**, ad esempio in materia di infrastrutture pubbliche, istruzione, ricerca e innovazione. Tutti gli Stati membri, specialmente quelli oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, dovrebbero attuare una politica di bilancio prudente mantenendo saldamente la crescita della spesa pubblica al di sotto del tasso di crescita del PIL a medio termine e cercando al tempo stesso di migliorare il rapporto costo/efficacia della spesa pubblica. Laddove gli aggiustamenti siano particolarmente urgenti, la spesa deve essere ridotta. Tutti gli Stati membri devono dimostrare che i loro programmi di stabilità o di convergenza si basano su previsioni prudenti di crescita e di reddito.
- **Laddove sia necessario un contributo fiscale, occorre ridurre per quanto possibile le distorsioni economiche.** Indipendentemente dal livello dell'onere fiscale complessivo, i sistemi tributari devono essere riveduti perché favoriscano maggiormente l'occupazione, la tutela dell'ambiente e la crescita, ad esempio mediante "riforme fiscali verdi" consistenti in un aumento delle tasse ambientali e in una concomitante riduzione di altre imposte più distorsive. È preferibile ampliare le basi imponibili anziché aumentare le aliquote fiscali.
- **Le riforme delle pensioni, volte tra l'altro ad innalzare l'età pensionabile effettiva, dovrebbero essere avviate e attuate senza indugio**, in modo da garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e da far aumentare la popolazione attiva. I sistemi sanitari devono essere rigorosamente monitorati e, all'occorrenza, riformati per garantire una maggiore efficienza in termini di costi e una maggiore sostenibilità, specialmente in relazione all'invecchiamento demografico.
- **Gli Stati membri vengono incoraggiati a migliorare i quadri di bilancio nazionali** a livello di sistemi nazionali di contabilità pubblica e statistiche, previsioni macroeconomiche e di bilancio, regole fiscali numeriche, quadri di bilancio a medio termine, trasparenza delle finanze pubbliche e campo di applicazione globale dei quadri di bilancio.



### 3. RISANARE IL SETTORE FINANZIARIO PER RIAVVIARE RAPIDAMENTE IL PROCESSO DI RIPRESA

Grafico 14: prestiti bancari nell'UE



Fonte: BCE

**Vi è una forte correlazione tra un'espansione sana del credito e uno sviluppo economico sostenuto.** La crescita del credito, in particolare per le imprese, procede a rilento dall'inizio della crisi finanziaria, perché le banche hanno adottato criteri più rigorosi per la concessione dei crediti e le richieste di finanziamento delle imprese sono scarse a causa delle prospettive economiche poco incoraggianti. Il volume dei prestiti è riaumentato dall'inizio del 2010, in concomitanza con una timida ripresa (cfr. grafico 14). Dallo studio della BCE sull'attività creditizia delle banche (*Bank Lending Survey*) dell'ottobre 2010 emerge che le banche hanno smesso di inasprire le condizioni per la concessione dei crediti e che gli standard applicati alle famiglie dovrebbero essere resi meno rigorosi. Tuttavia, le condizioni per la concessione dei crediti non sono coerenti con una ripresa economica sostenuta, specie per quanto riguarda i prestiti alle imprese non finanziarie (cfr. tabella in allegato).

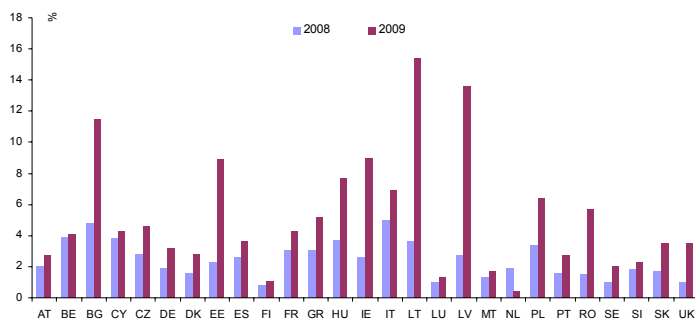
È indispensabile risanare i bilanci delle banche per migliorare l'efficienza in termini di costi, ripristinare la competitività e ritornare a normali attività di prestito. Regna tuttavia incertezza circa le prospettive di redditività delle banche a causa della lenta ripresa, delle notevoli esposizioni nei confronti del settore immobiliare e delle tensioni sul mercato del debito sovrano. In alcuni Stati membri l'anello di retroazione negativa tra economia reale e settore finanziario è stato accentuato dall'elevato indebitamento delle famiglie e delle imprese non finanziarie. Il livello dei prestiti in sofferenza è pertanto aumentato in misura considerevole e potrebbe salire ulteriormente nel prossimo futuro (grafico 15). La situazione globale del settore bancario ha

registrato di recente qualche timido miglioramento, con profitti più elevati e un rafforzamento delle riserve di capitale, anche se, in alcuni casi, ciò è dovuto a conferimenti di capitale da parte dello Stato.

**Una cessazione in tempi brevi dell'ingente sostegno pubblico alle banche eliminerà le possibili distorsioni della concorrenza nel settore finanziario.** In oltre metà degli Stati membri il sostegno pubblico ha superato il 5% del PIL ed è consistito in misure quali conferimenti di capitale, interventi di liquidità, sostegno a fronte di attività deteriorate e garanzie (cfr. grafico 16). Sono state avviate strategie di uscita dal sostegno pubblico alle banche, mantenendo però la flessibilità necessaria per affrontare eventuali problemi di stabilità macrofinanziaria. La notevole integrazione finanziaria nell'Unione europea, dimostrata dal livello delle attività estere del settore bancario, pari al 50% del PIL per molti Stati membri (cfr. grafico 14), impone di tener conto degli effetti transfrontalieri degli interventi pubblici.

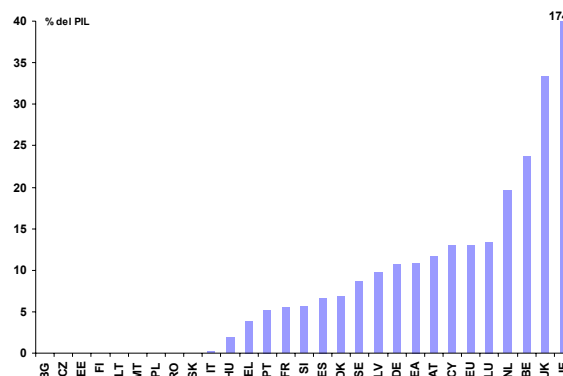
Grafico 15: prestiti in sofferenza nell'UE

Percentuale dei prestiti totali



Fonte: BCE, FMI

Grafico 16: interventi pubblici nel settore bancario dell'UE

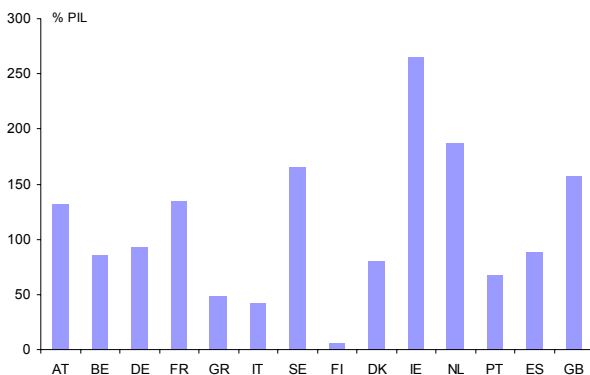


Fonte: servizi della Commissione (gennaio 2010).

**La fiducia nel settore bancario è un prerequisito indispensabile per il mantenimento della stabilità finanziaria.** Uno degli strumenti disponibili per mantenere la fiducia nella rapidità delle strategie di uscita è la prova di stress, il cui scopo è valutare la capacità del settore bancario di resistere a eventi con bassa probabilità ma elevato impatto. Viene esaminata la sensibilità delle riserve di capitale a condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli. Le prossime prove di stress a livello di UE dovranno essere eseguite nel 2011 sulla base di ipotesi rigorose. I risultati della prossima operazione saranno disponibili nel giugno 2011. Una proficua collaborazione tra le autorità nazionali di vigilanza e le autorità dell'UE è di fondamentale importanza in tale contesto, così come una comunicazione chiara e trasparente dei risultati e delle relative implicazioni.

Grafico 17: attività estere del settore bancario

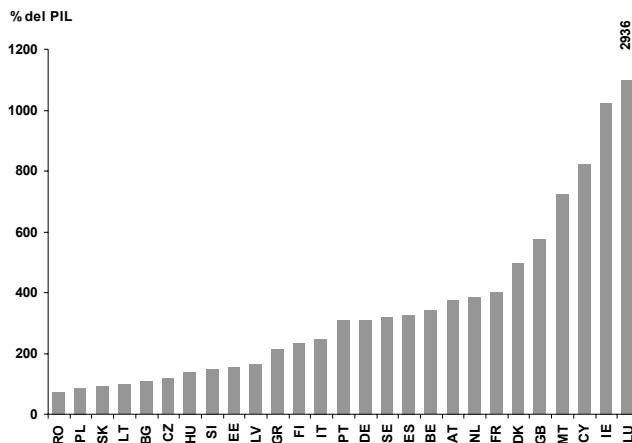
Percentuale del PIL



Fonte: BIS, Eurostat

Grafico 18: attività complessive del settore bancario

Percentuale del PIL



Fonte: BCE

**La recente crisi ha messo in luce palesi lacune nel quadro normativo dell'UE sul settore bancario e ha giustificato ulteriormente un'azione a livello dell'Unione.** L'interconnessione fra le banche e gli istituti finanziari degli Stati membri dell'UE – e con i paesi extra-UE - sottolinea l'importanza di monitorare gli sviluppi nel settore finanziario in un contesto internazionale. L'entità delle attività del settore bancario, misurata in percentuale del PIL, evidenzia la particolare vulnerabilità di alcuni Stati membri in caso di crisi sistemica e la palese inadeguatezza degli strumenti di bilancio per far fronte a gravi perturbazioni finanziarie (grafico 18). Il quadro normativo e di vigilanza a livello UE è stato quindi potenziato e dovrebbe essere completato rapidamente. Nell'ottobre 2010 la Commissione ha definito gli obiettivi del quadro giuridico per la gestione delle crisi nel settore finanziario, che sarà proposto nella primavera del 2011. La principale finalità è lasciar fallire una banca, indipendentemente dalle sue dimensioni, garantendo al tempo stesso la continuità dei servizi bancari di base, attenuando per quanto possibile l'incidenza del fallimento sul sistema finanziario ed evitando costi per i contribuenti. Questo è indispensabile per scongiurare l'"azzardo morale" derivante dall'impressione che alcune banche siano troppo grandi per fallire. Oltre a dotare le autorità di strumenti e poteri comuni ed efficaci per affrontare le crisi bancarie, è indispensabile garantire una collaborazione ottimale fra gli Stati membri e le istituzioni dell'UE prima e durante le crisi.

**Gli Stati membri dell'area dell'euro creeranno un "meccanismo europeo di stabilità" permanente per salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera area dell'euro.** Il nuovo meccanismo sostituirà lo strumento europeo di stabilità finanziaria (EFSF) e il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM), che rimarranno in vigore fino al giugno 2013.

**Le regole di Basilea III impongono alle banche requisiti patrimoniali più severi, che rafforzeranno la stabilità macrofinanziaria.** Nel settembre 2010, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha annunciato l'introduzione di definizioni di capitale nettamente più rigorose. Secondo la nuova definizione, il capitale delle banche risulterà inferiore, il che accentua il divario con gli obblighi imposti dalla legge. All'introduzione di definizioni più rigorose farà riscontro un graduale aumento dei requisiti patrimoniali minimi.

### ***Priorità strategiche***

Per raccogliere le sfide di cui sopra, nel 2011-2012 occorrerà intervenire, in particolare, nei settori indicati in appresso. Il coordinamento a livello di UE è di fondamentale importanza in tale contesto.

- La ristrutturazione delle banche, in particolare di quelle che hanno ricevuto aiuti di Stato di notevole entità, è indispensabile per ripristinarne la redditività a lungo termine garantendo al tempo stesso un canale di credito correttamente funzionante. La ristrutturazione bancaria consentirà pertanto di salvaguardare la stabilità finanziaria e sosterrà l'erogazione di credito all'economia reale. Il sostegno finanziario pubblico al settore bancario deve essere progressivamente ritirato, tenendo conto della necessità di salvaguardare la stabilità finanziaria.
- **Occorre compiere progressi verso la creazione di un meccanismo permanente per risolvere le crisi del debito sovrano in modo da garantire certezza e stabilità sui mercati finanziari.** Nel 2013 il nuovo meccanismo europeo di stabilità garantirà la stabilità sui mercati e completerà il nuovo quadro per una *governance* economica rafforzata, mirando a una vigilanza economica efficace e rigorosa, anche attraverso un esame dell'efficacia degli attuali meccanismi finanziari di protezione.
- **Occorre proseguire l'attuazione delle riforme finanziarie,** potenziando tra l'altro il quadro normativo e di vigilanza e ovviando ai fallimenti del mercato evidenziati dalla crisi. Il quadro normativo deve essere ulteriormente potenziato a livello di UE, mentre la qualità della vigilanza deve essere migliorata dall'ESRB e dalle autorità europee di vigilanza, operativi dall'inizio del 2011.
- **Le banche dovranno potenziare gradualmente la propria base patrimoniale per poter resistere meglio agli shock negativi.** Quest'obiettivo è in linea con il quadro di Basilea III di recente adozione. Nel 2011 si procederà inoltre a prove di stress più ambiziose e rigorose a livello di UE onde valutare la resistenza del settore bancario.

#### **4. RIFORME STRUTTURALI VOLTE A SOSTENERE LA CRESCITA E A CORREGGERE GLI SQUILIBRI MACROECONOMICI**

**Le riforme strutturali possono permettere di raggiungere un duplice obiettivo: ripristinare i principali fattori di crescita e prevenire o correggere gli squilibri come condizione quadro indispensabile per la crescita.** Queste riforme possono incrementare l'utilizzazione della manodopera e la produttività del lavoro. Le riforme strutturali possono inoltre contribuire a

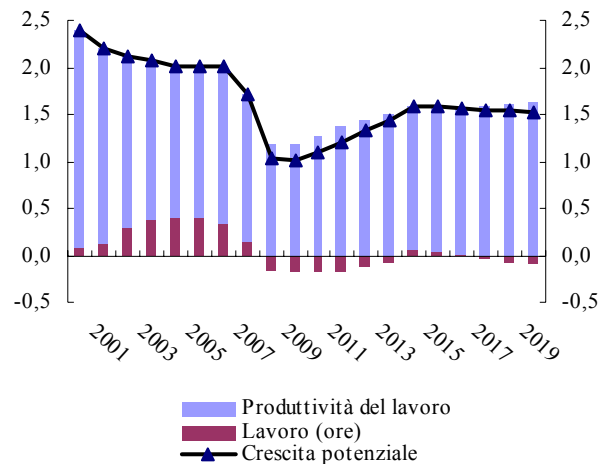
ripristinare la competitività e a ridurre gli squilibri esterni a breve termine attenuando le rigidità dei prezzi e delle retribuzioni. Agevolare la necessaria redistribuzione della manodopera e del capitale tra settori e imprese è di fondamentale importanza sia per la crescita che per la riduzione degli squilibri esterni. Sebbene molte misure strutturali possano sostenere sia la crescita che l'aggiustamento macroeconomico, alcune di esse, come le politiche nel settore dell'istruzione, hanno bisogno di più tempo per dare frutti e si prestano meglio a sbloccare i fattori di crescita a lungo termine. Questo non significa tuttavia che le azioni volte a rafforzare tali politiche debbano essere rinviate.

### ***Accelerare le riforme per stimolare ulteriormente la crescita e l'occupazione***

**In assenza di politiche determinate, la crescita potenziale rimarrà probabilmente debole nel prossimo decennio<sup>2</sup>.** A politiche invariate, nel periodo 2011-20 il tasso medio di crescita potenziale nell'UE-27 dovrebbe aggirarsi intorno all'1½% (cfr. grafico 19), risultando nettamente inferiore ai tassi registrati nell'UE negli ultimi vent'anni, che oltretutto erano nettamente inferiori a quelli registrati negli Stati Uniti. Ciò è dovuto alla notevole sottoutilizzazione della manodopera a seguito della crisi, a cui si aggiungono la contrazione della forza lavoro causata dall'invecchiamento demografico alla fine del periodo e una crescita di produttività relativamente lenta nell'UE-27. La crisi ha avuto pesanti ripercussioni (in termini di accumulazione di capitale e utilizzazione della manodopera) nella maggior parte degli Stati membri, la cui forza lavoro dovrebbe diminuire alla fine del decennio a causa dell'invecchiamento demografico.

**Grafico 19: aumento potenziale della produzione fino al 2020 nell'UE-27**

*Scenario macroeconomico basato sulla funzione di produzione*

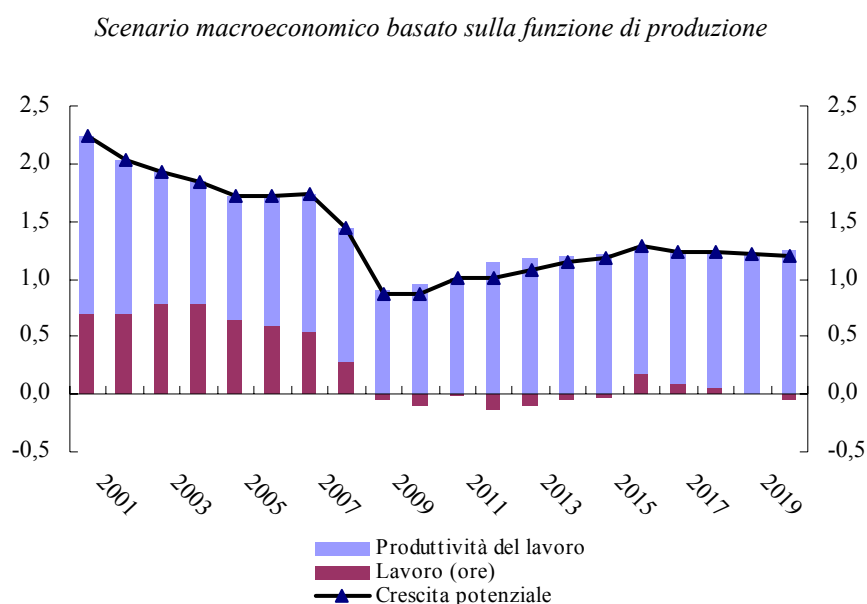


*Fonte: previsioni di autunno ECFIN*

<sup>2</sup> Il concetto di crescita potenziale indica una crescita tendenziale sostenibile compatibile con le condizioni sul fronte dell'offerta, che corregge le fluttuazioni cicliche a breve termine nella crescita effettiva del PIL.

**A conferma delle tendenze passate, le prospettive di crescita sono ancora meno incoraggianti nell'area dell'euro.** Nel periodo 2001-2010 la crescita potenziale media è stata dell'1,6% nell'area dell'euro, contro l'1,8% nell'UE-27 (grafico 20). Le prospettive di crescita della produzione e della produttività nell'area dell'euro saranno particolarmente tetre nel prossimo decennio, poiché entrambe dovrebbero aggirarsi in media intorno all'1¼%. Dalle proiezioni risulta tuttavia un'utilizzazione della manodopera molto simile a quella prevista per l'intera UE.

**Grafico 20: aumento potenziale della produzione fino al 2020 nell'area dell'euro**



*Fonte: previsioni di autunno ECFIN*

**L'esperienza acquisita in occasione delle precedenti crisi economiche e finanziarie denota l'estrema importanza delle risposte politiche.** La grave recessione iniziata nel 1991 in Svezia e in Finlandia, ad esempio, è durata relativamente poco e non ha determinato una riduzione della crescita potenziale della produzione, anche grazie alla profonda ristrutturazione delle economie di questi paesi. In Giappone, invece, una reazione politica inadeguata alla crisi finanziaria, associata a pressioni concorrenziali sempre più forti da parte delle economie emergenti, ha contribuito negli anni '90 a rallentare la crescita potenziale a lungo termine.

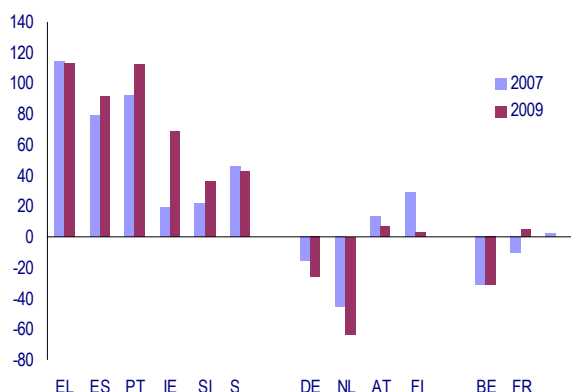
**Occorre intervenire con urgenza sia a livello nazionale che a livello di UE.** L'attuazione di politiche a livello di UE contribuirà a stimolare la crescita rafforzando, ad esempio, il mercato unico e rendendo più agevoli gli investimenti. In tutti gli Stati membri, eliminare i principali ostacoli alla crescita a medio termine comporterebbe un'accelerazione delle riforme strutturali (per maggiori particolari, cfr. la relazione sui progressi compiuti nell'attuazione di Europa 2020 allegata all'analisi annuale della crescita).

***Correggere gli squilibri macroeconomici e ripristinare le condizioni quadro indispensabili per la crescita***

**Per ovviare agli squilibri esterni, un obiettivo di particolare importanza per l'area dell'euro, occorreranno riforme strutturali globali volte ad accelerare e a migliorare l'aggiustamento.** La correzione degli squilibri è fondamentale per l'UE e ancora di più per l'area dell'euro, in quanto unione monetaria. Gli squilibri esistenti in alcuni Stati membri dell'area dell'euro potrebbero anche minare la credibilità della moneta unica. In molti settori, come i mercati del lavoro, dei prodotti e dei servizi, occorreranno interventi di politica economica. La risposta politica dovrà essere notevolmente diversa a seconda degli Stati membri e debitamente modulata in funzione delle vulnerabilità e delle necessità specifiche del paese, tenendo conto delle potenziali ricadute in tutta l'UE. In generale, le politiche strutturali devono cercare di rendere le economie più flessibili per far fronte al fabbisogno di adeguamento nell'UE.

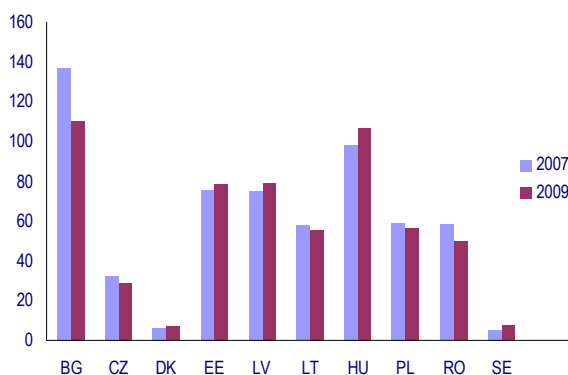
**Grafico 21: passività finanziarie nette con l'estero; Stati membri dell'area dell'euro**

% del PIL



**Grafico 22: passività finanziarie nette con l'estero; Stati membri che non fanno parte dell'area dell'euro**

% del PIL (scala diversa rispetto al grafico 21)



*N.B.: dati non disponibili per Cipro, Regno Unito, Malta e Lussemburgo*

**Per gli Stati membri con forti disavanzi delle partite correnti, una scarsa competitività e una scarsa capacità di adeguamento, occorreranno notevoli aggiustamenti in termini di prezzi e di costi per ripristinare la competitività interna ed esterna.** Un parametro importante per valutare la sostenibilità dei disavanzi delle partite correnti è la posizione netta con l'estero, che misura il livello del debito estero (grafici 21 e 22). Sebbene il livello dei disavanzi delle partite correnti sia sceso a seguito della crisi, il debito degli Stati membri con un forte disavanzo nei confronti del resto del mondo ha continuato a crescere. Anche se i meccanismi di mercato potrebbero operare questo aggiustamento mediante una forte contrazione della domanda interna e un forte aumento della disoccupazione, politiche salariali adeguate renderebbero questo aggiustamento più rapido e meno doloroso attraverso modifiche delle regole sull'indicizzazione delle retribuzioni, segnali appropriati provenienti dagli accordi salariali del settore pubblico e meccanismi di fissazione dei salari più efficienti. Occorrerà inoltre riformare i mercati dei prodotti per ovviare alle rigidità strutturali e ridurre i prezzi finali dei beni abbassando la "rendita incorporata" (cioè un calo della differenza tra prezzo e costo). La piena attuazione della direttiva sui servizi, che rafforzerà la concorrenza nel settore dei servizi regolamentati, è uno sviluppo

politico di particolare importanza. Le politiche volte a migliorare la competitività non legata ai prezzi sono altrettanto fondamentali in tale contesto.

**Le misure adottate per ovviare alle rigidità nominali devono essere integrate da misure strutturali che sostengano la redistribuzione della manodopera fra imprese e settori.** Per orientare l'economia verso una maggiore sostenibilità bisognerà rimediare a tutti gli eccessi passati, non limitandosi quindi a migliorare la competitività dei prezzi del settore delle esportazioni e a ridurre i prezzi relativi del settore dei beni e servizi non scambiabili. Oltre a riequilibrare i prezzi occorrerà trasferire capitale e manodopera dal settore dei beni e servizi non scambiabili al settore di quelli scambiabili, direttamente esposto alla concorrenza straniera. Sul fronte del lavoro, questa redistribuzione dovrà comportare l'adeguamento della normativa sulla tutela dell'occupazione e maggiori incentivi finanziari per passare dalla disoccupazione all'occupazione. Questa redistribuzione dovrà essere sostenuta da un adeguamento dei salari relativi tra il settore dei beni e servizi scambiabili e il settore dei beni e servizi non scambiabili. Le politiche attive del mercato del lavoro daranno un contributo in tal senso mediante il potenziamento delle agenzie di collocamento, la formazione e l'adeguamento delle politiche attive del mercato del lavoro in favore delle categorie più vulnerabili. Il miglioramento del clima imprenditoriale, che implica un rafforzamento della concorrenza nel settore dei servizi regolamentati e un'ulteriore riduzione degli oneri amministrativi, può favorire la mobilità del capitale verso i settori più produttivi.

**Negli Stati membri con forti avanzi delle partite correnti occorre individuare le cause della persistente debolezza della domanda interna.** Gli ultimi dati sono incoraggianti e indicano che è in corso un aggiustamento, con una domanda interna in aumento e il completamento dei processi di aggiustamento dei passati bilanci (aziendali). Laddove tuttavia la domanda interna rimanga relativamente debole a causa di una determinata politica o di un fallimento del mercato, devono essere adottate politiche appropriate, volte, ad esempio, a liberalizzare ulteriormente il settore dei servizi e a migliorare le condizioni d'investimento.

**Occorre definire politiche che impediscano il verificarsi di squilibri in futuro.** Si dovranno riesaminare le condizioni che hanno determinato la crescita eccessiva del debito e le bolle dei prezzi delle attività. I responsabili delle politiche avranno quindi il compito essenziale di definire e attuare riforme strutturali che limitino gli eccessi a livello di credito e di prezzi delle attività, predisponendo al tempo stesso strumenti specifici atti a moderare la domanda in caso di necessità. In tale contesto risultano particolarmente pertinenti le misure normative volte a ridurre la prociclicità dell'offerta di credito ed è necessario un ulteriore impegno. Senza pregiudicare il mercato interno, questo potrebbe consistere nel garantire che i requisiti patrimoniali delle banche riflettano con precisione le differenze regionali nella sopravvalutazione dei prezzi delle attività. Occorre riesaminare le caratteristiche strutturali del mercato abitativo che rendono più probabile la formazione di bolle, compresi gli incentivi fiscali per i mutui. Inoltre, migliorando la flessibilità e la capacità di adeguamento delle economie mediante la riforma dei mercati dei prodotti e del lavoro si renderanno tali economie più resistenti e si agevoleranno gli aggiustamenti necessari in caso di shock violenti.

*Priorità strategiche*



Per raccogliere le sfide di cui sopra, nel 2011-2012 occorrerà intervenire, in particolare, nei settori indicati di seguito.

- **I fattori di crescita devono essere mobilitati a livello di UE**, cercando di raggiungere un accordo sulle principali proposte legislative nell'ambito dell'atto per il mercato unico (per maggiori particolari, cfr. la relazione sui progressi compiuti nell'attuazione di Europa 2020).
- **Negli Stati membri con forti disavanzi delle partite correnti o con livelli elevati di indebitamento, le riforme riguardanti i sistemi di fissazione dei salari e i mercati dei servizi daranno un contributo fondamentale al miglioramento dell'adattabilità dei prezzi e delle retribuzioni.** Anche il miglioramento del clima imprenditoriale mediante il rafforzamento della concorrenza (ad esempio attraverso la direttiva sui servizi) e la riduzione degli oneri amministrativi risulteranno utili a tal fine.
- **È indispensabile adottare misure che favoriscano la redistribuzione delle risorse tra imprese e settori**, come una normativa sulla tutela dell'occupazione che non ostacoli la riallocazione delle risorse fra i diversi settori, maggiori incentivi finanziari al lavoro e l'adeguamento delle politiche attive del mercato del lavoro in favore delle categorie più vulnerabili. Anche le misure volte a eliminare gli ostacoli all'entrata e all'uscita (condizioni di avviamento) e agli investimenti (come l'armonizzazione delle basi imponibili relative alle imprese) saranno importanti per facilitare la riallocazione settoriale verso attività con un maggior valore aggiunto e un'espansione più rapida.
- **Gli Stati membri con forti eccedenze delle partite correnti devono individuare ed eliminare le cause della debolezza della domanda interna** mediante strategie volte, ad esempio, a liberalizzare ulteriormente il settore dei servizi e a migliorare le condizioni d'investimento.
- **Tutti gli Stati membri devono accelerare le riforme strutturali volte ad eliminare i principali ostacoli alla crescita a medio termine.** Alla luce dei progetti dei programmi nazionali di riforma (PNR) presentati dagli Stati membri si ritiene che le misure previste non siano sufficientemente ambiziose, per cui è poco probabile che abbiano un'incidenza sostanziale sulla crescita e sull'occupazione a medio termine. Nella versione definitiva dei PNR, gli Stati membri dovranno dare indicazioni molto più precise circa i loro piani di riforma, accelerare le azioni fondamentali e aumentare il loro livello generale di ambizione.

Allegato: Tabella 1. Indicatori per paese su crescita e occupazione, posizione di bilancio, condizioni del mercato finanziario e macrosquilibri

	Crescita e occupazione					Finanze pubbliche					Squilibri macroeconomici					Mercati finanziari				
	PIL pro capite	Crescita del PIL	Tasso di occupazione	Crescita dell'occupazione	Tasso di disoccupazione	Produttività del lavoro	Posizione di bilancio	Debito pubblico lordo	Sostenibilità di bilancio (S2)	Onere fiscale complessivo	Partite correnti in percentuale del PIL	Attività estere nette	Tasso di cambio effettivo reale deflazionato per il costo unitario del lavoro	Debito del settore privato in percentuale del PIL	IAPC	differenziali dei tassi di interesse rispetto alla Germania	Coefficiente di adeguatezza patrimoniale	Prestiti in sofferenza	Rendimento del capitale	
	09	11-12	09	11-12	09	08	09	09	09	09	09	09	09	09	2010-Q3	09	09	09	09	
BE	128	1,9	67,1	0,5	7,9	125,1	-6,1	96,2	6,5	45,7	2,3	35	7,8	223	0,0	0,7	17,3	4,1	-2,4	
DE	129	2,1	74,8	0,5	7,5	104,7	-3,0	73,4	4,5	41,1	6,5	30	-5,8	154	0,0	0,0	14,3	3,2	-1,8	
IE	148	1,4	66,7	-0,1	11,9	132,1	-14,4	65,5	14,8	29,6	-4,7	.	20,2	387	-1,9	3,2	12,8	9	-36,1	
EL	78	-0,9	65,8	0,6	9,5	98,0	-15,5	126,8	20,3	33,0	-15,4	-11,0	12,8	139	1,5	8,4	11,7	5,2	2,1	
ES	82	1,2	63,7	-1,3	18,0	111,0	-11,1	53,2	15,3	32,3	-8,4	-9,0	12,4	289	-0,3	1,8	12,2	3,6	8,8	
FR	121	1,7	69,6	0,9	9,5	120,6	-7,6	78,1	7,1	43,8	-2,6	5,1	22,4	0,1	0,4	12,2	4,3	0		
IT	97	1,3	61,7	0,2	7,8	109,8	-5,2	116,0	2,6	43,4	-2,7	.	14,6	176	0,8	1,5	11,7	6,9	4	
CY	80	1,9	75,7	0,5	5,3	88,9	-6,0	58,0	12,5	34,2	-12,7	.	10,3	.	0,2	2,2	12,1	4,3	10	
LU	281	3,0	70,4	1,8	5,1	169,9	-0,7	14,5	12,7	38,0	6,9	.	12,7	.	0,0	0,3	18,1	1,3	8	
MT	57	2,1	58,8	1,3	7,0	88,1	-3,8	68,6	6,4	36,1	-6,0	.	11,5	.	2,0	1,6	24,2	1,7	17,6	
NL	138	1,6	78,8	0,3	3,7	111,0	-5,4	60,8	8,5	39,0	5,5	63	8,7	251	1,0	0,2	15	0,4	-0,2	
AT	138	1,9	74,7	0,7	4,8	111,6	-3,5	67,5	4,6	44,4	3,4	-4	-1,9	156	0,4	0,5	12,7	2,7	2,8	
PT	61	-0,1	71,2	-0,5	9,6	74,1	-9,4	76,1	8,9	33,9	-11,0	-10,6	8,7	332	-1,0	3,2	10,5	2,7	5,4	
SI	66	2,3	71,9	0,2	5,9	81,8	-5,8	35,4	12,2	38,0	-4,2	-3,5	9,2	178	1,0	1,3	11,7	2,3	1,1	
SK	30	3,4	66,4	0,6	12,0	78,7	-7,9	35,4	8,5	28,9	-5,0	-4,3	54,2	140	1,0	1,3	12,7	3,5	5,6	
FI	140	2,6	73,5	0,5	8,2	107,2	-2,7	43,8	4,3	43,2	3,0	-1	8,7	213	1,7	0,3	14,6	1,1	7,1	
BG	13	3,2	68,8	0,9	6,8	38,6	-4,7	14,7	2,8	30,2	-16,4	.	50,0	.	3,2	3,6	17	11,5	8	
CZ	38	2,7	70,9	0,2	6,7	71,8	-5,8	35,3	9,8	34,5	-1,5	.	41,5	.	0,7	1,2	14	.	17,1	
DK	160	1,8	77,8	0,3	6,0	100,4	-2,8	41,4	-1,4	49,2	2,5	4	18,9	278	1,1	0,1	16,1	2,8	-3,8	
EE	32	4,0	69,9	2,4	13,8	64,5	-1,8	7,2	1,2	36,0	4,5	-8,0	48,0	244	0,2	2,9	12,6	8,9	-48,5	
LV	26	3,7	67,1	0,5	17,1	50,0	-10,2	36,7	9,0	27,0	-8,9	.	51,8	184	4,4	7,6	13,7	13,6	-52,4	
LT	27	3,0	67,2	1,6	13,7	55,5	-9,2	29,5	10,4	30,0	-8,5	-6,6	29,4	132	5,1	2,7	12,9	15,4	-70,1	
HU	30	3,0	60,5	0,5	10,0	70,2	-4,4	78,4	-1,3	39,6	-4,8	-12,0	13,0	209	4,8	4,7	14,4	7,7	22,5	
PL	33	4,0	64,9	1,3	8,2	65,4	-7,2	50,9	5,6	31,9	-3,9	-6,4	-7,0	110	4,3	3,2	13,5	6,4	7	
RO	14	2,6	63,5	0,4	6,9	47,2	-8,6	23,9	9,7	28,2	-9,8	-5,1	56,0	211	6,7	4,7	15,8	5,7	5,9	
SE	162	2,8	78,3	0,8	8,3	111,2	-1,0	41,9	0,5	46,9	8,2	-7	-12,2	277	2,1	0,1	12,7	2	5,4	
UK	143	2,4	73,9	0,4	7,6	110,3	-11,3	68,2	13,5	36,7	-1,8	.	-12,3	243	2,3	0,4	14,9	3,5	0,4	
AE (17)	110	1,6	69,0	0,4	9,5	109	-6,3	79,2	6,8	40,5	-0,6	-19,1	6,1	205	0,3	1,0	13,2	4	0,4	
UE (27)	100	1,9	69,1	0,5	8,9	100	-6,8	74	7,5	39,8	-1,1	-3,5	4,8	208	1,0	1,2	13,6	3,9	0,6	

