



Consiglio  
dell'Unione europea

**Bruxelles, 28 novembre 2014  
(OR. en)**

**16236/14**

**ECOFIN 1121  
UEM 374  
SOC 838  
EMPL 184**

### **NOTA DI TRASMISSIONE**

---

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	28 novembre 2014
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2014) 905 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Riesame della governance economica Relazione sull'applicazione dei regolamenti (UE) nn. 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 e 473/2013

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2014) 905 final.

---

All.: COM(2014) 905 final

Bruxelles, 28.11.2014  
COM(2014) 905 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO  
ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Riesame della *governance* economica  
Relazione sull'applicazione dei regolamenti (UE) nn. 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011,  
1176/2011, 1177/2011, 472/2013 e 473/2013<sup>1</sup>**

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro; regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro; regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche; regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici; regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi; regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria; regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro. Pur facendo parte del cosiddetto "six-pack", la direttiva 2011/85/UE del Consiglio, dell'8 novembre 2011, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, non è oggetto del presente esercizio di riesame, dato il suo diverso calendario, che prevede il riesame entro il 14 dicembre 2018.

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO  
ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Riesame della *governance* economica  
Relazione sull'applicazione dei regolamenti (UE) nn. 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011,  
1176/2011, 1177/2011, 472/2013 e 473/2013<sup>1</sup>**

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro; regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro; regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche; regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici; regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi; regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria; regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro. Pur facendo parte del cosiddetto "six-pack", la direttiva 2011/85/UE del Consiglio, dell'8 novembre 2011, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, non è oggetto del presente esercizio di riesame, dato il suo diverso calendario, che prevede il riesame entro il 14 dicembre 2018.

## 1. INTRODUZIONE

In risposta alle debolezze del sistema di *governance* economica messe in luce dalla crisi economica e finanziaria, l'UE ha adottato una vasta gamma di misure intese a rafforzare la *governance* economica e a conseguire la convergenza duratura e a favorire la crescita economica e l'occupazione. Al centro di tali sforzi sono stati i pacchetti legislativi conosciuti come "six-pack" e "two-pack". Oggetto del presente riesame sono i sette regolamenti dei pacchetti<sup>2</sup>; per uno di essi, il regolamento (UE) n. 472/2013, un primo riesame è già stato pubblicato nel febbraio 2014<sup>3</sup>. La normativa mira a un più stretto coordinamento delle politiche economiche attraverso il rafforzamento della sorveglianza di bilancio nell'ambito del patto di stabilità e crescita, l'introduzione di una nuova procedura in materia di squilibri macroeconomici, l'istituzione di un quadro per i paesi che si trovano in difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria e la previsione nella normativa della sorveglianza economica e di bilancio integrata nella forma del semestre europeo.

Gli aspetti fondamentali analizzati nel presente riesame sono: in quale misura le nuove norme introdotte dal "six-pack" e dal "two-pack" sono state efficaci nel raggiungere i loro obiettivi e in quale misura hanno contribuito a conseguire progressi nell'assicurare un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri, garantendo al tempo stesso un elevato livello di trasparenza, credibilità e responsabilità democratica.

La possibilità di trarre conclusioni sull'efficacia dei regolamenti è limitata dal breve periodo di applicazione (il "six-pack" è entrato in vigore alla fine del 2011 e il "two-pack" solo a metà del 2013), che in più è stato caratterizzato da una grave crisi economica. Pertanto le norme non sono state ancora messe alla prova in tempi di normalità economica.

## 2. EFFICACIA DEI REGOLAMENTI

Le successive sottosezioni analizzano l'efficacia di ciascuno dei regolamenti nel realizzare gli obiettivi sulla base di aspetti di attualità dei vari elementi della nuova normativa in materia di *governance* economica.

### 2.1. Sorveglianza di bilancio

#### Obiettivi

La crisi economica e finanziaria e il conseguente aumento del livello del disavanzo e del debito nell'UE hanno richiesto una profonda riforma del patto di stabilità e crescita<sup>4</sup>, sia del

---

<sup>2</sup> I regolamenti prevedono il riesame entro il 14 dicembre 2014.

<sup>3</sup> COM(2014) 61 final del 6 febbraio 2014.

<sup>4</sup> Il patto di stabilità e crescita è stato concluso in origine nel 1997 per consentire il coordinamento delle politiche di bilancio tra gli Stati membri, con l'obiettivo di evitare che politiche di bilancio non sostenibili compromettano la politica monetaria comune finalizzata alla stabilità dei prezzi. Il patto si compone di due bracci. Il braccio preventivo mira ad assicurare la solidità sottostante delle finanze pubbliche degli Stati membri

braccio preventivo che di quello correttivo<sup>5</sup>. In sintesi, i due principali obiettivi delle riforme del "six-pack" e del "two-pack" in materia di sorveglianza fiscale erano 1) il rafforzamento e l'approfondimento della sorveglianza di bilancio, per renderla più continua e integrata, anche tramite il rafforzamento del meccanismo delle sanzioni, e 2) una sorveglianza supplementare per gli Stati membri della zona, per assicurare la correzione dei disavanzi eccessivi e un'adeguata integrazione delle raccomandazioni politiche dell'UE nella preparazione dei bilanci nazionali.

In particolare, è stato rafforzato il *braccio preventivo*, che è stato reso più vincolante. Il "six-pack" ha sancito il concetto di deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine o dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo. Una correzione insufficiente della deviazione può portare, a termine, a sanzioni finanziarie per i paesi della zona euro. I requisiti relativi al percorso di aggiustamento sono stati formulati in modo tale da tener conto dei rischi per la sostenibilità e del contesto economico generale. È stato introdotto il parametro di riferimento della spesa per fornire agli Stati membri orientamenti più chiari e operativi. L'accresciuto coinvolgimento e il rafforzamento dell'esecuzione nel braccio preventivo riflettono l'importanza di politiche di bilancio prudenti nei periodi di congiuntura economica favorevole.

È stato aggiornato il *braccio correttivo*, rendendo operativo il criterio del debito stabilito dal trattato. Sono state inasprite le sanzioni inflitte ai paesi della zona euro che non si conformano alle raccomandazioni formulate nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Sono state introdotte nuove disposizioni in materia di obiettivi di disavanzo annuo nominale e strutturale per la durata della procedura per i disavanzi eccessivi. Nel complesso, il patto di stabilità e crescita è stato reso più flessibile attraverso la possibilità di adattare il ritmo del risanamento di bilancio nel braccio preventivo e in quello correttivo in casi giustificati.

Riconoscendo la portata e le conseguenze potenziali delle ricadute sulle situazioni economiche e di bilancio degli Stati membri della zona euro, il "two pack" ha introdotto procedure supplementari di sorveglianza e monitoraggio per gli Stati membri della zona euro. È stato istituito un sistema di monitoraggio graduato del Consiglio e della Commissione, al fine di assicurare una tempestiva e duratura correzione dei disavanzi eccessivi e permettere un'individuazione tempestiva del rischio che uno Stato membro non rispetti le disposizioni del patto. Esso comprende l'analisi dei documenti programmatici di bilancio degli Stati membri della zona euro ogni anno, in autunno, e la possibilità per la Commissione di formulare autonome raccomandazioni agli Stati membri che presentano un disavanzo

---

per creare stabilità macroeconomica e margine di bilancio per affrontare gli shock economici che possono sorgere. Il requisito fondamentale è che gli Stati membri conseguano e mantengano un obiettivo a medio termine, ossia un valore di riferimento del bilancio specifico per paese definito in termini strutturali (ossia corretto per il ciclo e al netto di misure *una tantum* e di altre misure temporanee). La finalità del braccio correttivo, ossia della procedura per i disavanzi eccessivi, è correggere i maggiori errori di politica di bilancio. La procedura è incentrata sulle soglie per il disavanzo e per il debito pari, rispettivamente, al 3% e al 60% del PIL.

<sup>5</sup> L'allegato 1.1 sintetizza le modifiche del patto di stabilità e crescita introdotte dal "six-pack" e dal "two-pack".

eccessivo. Il sistema comprende inoltre l'obbligo per questi ultimi paesi di presentare programmi di partenariato economico per illustrare le riforme strutturali di bilancio da attuare per assicurare una correzione effettiva e duratura dei disavanzi.

A integrazione di quanto precede, il "two pack", anche basandosi sulla direttiva relativa ai requisiti per i quadri di bilancio del "six pack", ha introdotto ulteriori elementi per rafforzare i quadri di bilancio degli Stati membri della zona euro: maggiore enfasi sulla programmazione a medio termine, procedure di bilancio meglio sincronizzate e più trasparenti, procedure per favorire l'uso di previsioni macroeconomiche imparziali per la programmazione di bilancio, nonché il monitoraggio indipendente del rispetto delle regole di bilancio a livello nazionale.

### **Valutazione**

Nel complesso, la riforma del quadro normativo si è dimostrata efficace nel rafforzare la sorveglianza di bilancio e, di conseguenza, nell'orientare gli Stati membri nei loro sforzi di risanamento delle finanze pubbliche in condizioni economiche difficili. Sebbene le norme siano entrate in vigore da poco tempo e il loro contributo specifico sia difficilmente distinguibile da quello di altri fattori alla base di altre azioni politiche, le prime esperienze suggeriscono che in effetti la riforma delle regole di bilancio UE ha avuto un certo impatto. In sintesi, vi sono stati progressi nel risanamento di bilancio, con il disavanzo di bilancio medio nell'UE-28 passato dal 4,5% del PIL nel 2011 a una previsione di circa il 3% del PIL nel 2014.

I risultati nel quadro del *braccio preventivo* riformato possono essere considerati finora incoraggianti. La maggior parte degli Stati membri interessati ha raggiunto o compiuto idonei progressi verso il raggiungimento dell'obiettivo a medio termine (cfr. allegato 1.2). Finora non sono state rilevate deviazioni significative. Tuttavia, quando le condizioni economiche miglioreranno sarà possibile avere un quadro migliore dell'efficacia del braccio preventivo, in particolare per quanto riguarda il parametro di riferimento per la spesa.

Nel quadro del *braccio correttivo* si è avuta una notevole correzione duratura dei disavanzi eccessivi dall'entrata in vigore del "six pack" nel dicembre 2011. A quella data 23 dei 27 Stati membri erano oggetto di procedura per i disavanzi eccessivi (cfr. allegato 1.3). Alla fine di agosto 2014 il numero era sceso a 11 su 28. L'esperienza con il *parametro di riferimento del debito* è molto limitata, non da ultimo perché le nuove regole prevedono un periodo transitorio prima della piena entrata in vigore di tale parametro. Tuttavia, divenendo operativo il criterio del debito, è aumentata la consapevolezza dell'importanza del debito per la stabilità di bilancio e sono cresciuti gli incentivi a riportare il debito su un percorso sostenibile. Gli *obiettivi di disavanzo nominale e strutturale* intermedi nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi hanno permesso un orientamento e un monitoraggio delle politiche più precisi e trasparenti. Hanno attenuato gli incentivi perversi a posporre l'aggiustamento strutturale e hanno consentito di tener conto dell'incertezza sullo scenario macroeconomico alla base della raccomandazione. La possibilità di adattare le raccomandazioni esistenti è stata utilizzata per motivi giustificati, e si è rivelata particolarmente utile per l'adeguamento dei percorsi di risanamento nel contesto di rapida trasformazione degli ultimi dieci anni.

Dato che *non sono state imposte sanzioni* ai paesi non conformi alle norme riformate del patto di stabilità e crescita, non è possibile valutare pienamente se è stato realmente realizzato l'obiettivo di un'esecuzione più efficace della sorveglianza di bilancio nella zona euro. Si può tuttavia affermare che gli ulteriori elementi della sorveglianza di bilancio per gli Stati membri della zona euro introdotti dal "two-pack" sembrano aver sostanzialmente raggiunto l'obiettivo di aumentare almeno la pressione alla correzione dei disavanzi eccessivi. La possibilità offerta alla Commissione di formulare *raccomandazioni autonome* ha costituito un'aggiunta significativa al monitoraggio degli Stati membri con disavanzi eccessivi, perché consentirà di fornire loro orientamenti in tempi più rapidi. Questa possibilità, che impone una migliore individuazione dei rischi, consente agli Stati membri di tenere conto dei rischi e di adottare misure precauzionali. I *programmi di partenariato economico* accresceranno la consapevolezza dei decisori politici sul legame e sull'importanza delle riforme strutturali per la sostenibilità di bilancio. A tal fine, è necessario che i programmi di partenariato economico si concentrino sull'individuazione specifica delle misure in corso e delle misure potenzialmente necessarie per assicurare la sostenibilità della correzione del disavanzo.

Nell'autunno 2013 è stata effettuata per la prima volta una valutazione trasparente, comparabile e indipendente dei documenti programmatici di bilancio di tutti gli Stati membri della zona euro prima dell'adozione dei bilanci da parte dei parlamenti nazionali<sup>6</sup>. Questo esercizio ha segnato un cambiamento importante nell'approccio alla sorveglianza di bilancio, passato da una valutazione *ex-post* a orientamenti *ex-ante*. Esso contribuisce pertanto al conseguimento dell'obiettivo di un'adeguata integrazione nella preparazione dei bilanci nazionali delle raccomandazioni dell'UE sulle politiche.

Inoltre, l'impulso del "two pack" al rafforzamento dei quadri di bilancio degli Stati membri della zona euro ha già prodotto miglioramenti tangibili. Sono cresciute la portata e la qualità della formazione annuale del bilancio e della programmazione di bilancio a medio termine. Questi processi sono ora basati di norma su previsioni macroeconomiche elaborate o approvate da soggetti indipendenti. Le procedure di bilancio nazionali nella zona euro si stanno allineando con le tappe fondamentali stabilite dal "two pack". Nella zona euro sono stati creati o potenziati vari organismi indipendenti a cui la legge nazionale affida il compito di monitorare il rispetto delle norme nazionali di bilancio. Poiché la maggior parte di questi organismi sono stati creati solo di recente, la loro indipendenza, credibilità e efficacia dovrà essere confermata nella prassi nei prossimi anni.

Le norme hanno consentito di trovare un equilibrio tra obblighi di sostenibilità e obblighi di stabilizzazione ciclica, tra l'altro grazie alla modulazione dello sforzo di bilancio in funzione delle condizioni economiche e dei rischi per la sostenibilità, nel braccio preventivo, e all'estensione dei termini per la correzione dei disavanzi eccessivi, nel braccio correttivo. Sia nel braccio preventivo che in quello correttivo esiste una *clausola di salvaguardia generale* per le situazioni eccezionali che rappresentano una minaccia per le economie della zona euro o per l'UE nel suo complesso.

---

<sup>6</sup> L'allegato 1.5 presenta una panoramica delle conclusioni tratte dall'esercizio.

## 2.2 Procedura per gli squilibri macroeconomici

### Obiettivi

Nella procedura per gli squilibri macroeconomici<sup>7</sup> la sorveglianza delle politiche economiche degli Stati membri è stata estesa e abbraccia ora, oltre alle questioni di bilancio, gli squilibri esterni, la competitività, i prezzi degli attivi e il debito interno ed esterno. L'obiettivo dei due regolamenti che hanno introdotto la procedura per gli squilibri macroeconomici era creare un quadro efficace per 1) l'individuazione degli squilibri macroeconomici, 2) la prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi e 3) l'effettiva esecuzione della correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro.

Per conseguire questi obiettivi, sono stati introdotti i seguenti strumenti principali.

La *relazione sul meccanismo di allerta*, che costituisce un primo filtro per individuare gli Stati membri per i quali è necessario un esame dettagliato (esame approfondito) prima di trarre conclusioni sull'esistenza o meno di squilibri o di squilibri eccessivi. La relazione contribuisce anche a individuare gli aspetti degli squilibri di interesse comune, per i quali sono necessari la discussione e il coordinamento tra gli Stati membri, tramite un quadro di valutazione composto di indicatori e di una serie di variabili accessorie (compresa una serie di indicatori sociali). Gli *esami approfonditi*, che consentono di individuare le sfide e le opzioni politiche con l'obiettivo di elaborare raccomandazioni sulle politiche e contribuire al dialogo con le istituzioni dell'UE e con gli Stati membri interessati. Nel preparare gli esami approfonditi, la Commissione fonda la sua analisi su una ricca serie di materiale analitico. Sulla base della valutazione e delle conclusioni di tali esami approfonditi possono seguire ulteriori provvedimenti nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici, in funzione della gravità della situazione e dei rischi. Nel quadro del *braccio preventivo* della procedura per gli squilibri macroeconomici, quando viene constatato uno squilibrio, possono essere formulate raccomandazioni sulle politiche, come parte integrante delle raccomandazioni specifiche per paese che la Commissione presenta alla fine del semestre europeo. La *procedura per i disavanzi eccessivi* (il braccio correttivo della procedura per gli squilibri macroeconomici), che può essere avviata nei confronti degli Stati membri che presentano squilibri eccessivi. Nell'ambito del braccio correttivo gli Stati membri interessati sono invitati a elaborare un piano di azione correttivo, la cui attuazione è oggetto di regolare monitoraggio. Possono essere imposte sanzioni finanziarie agli Stati membri della zona euro se il loro piano di azione correttivo non è appropriato in considerazione dei problemi e se l'attuazione è ritenuta insufficiente.

Nel 2013 la Commissione ha potenziato la dimensione sociale dell'UEM introducendo un quadro di valutazione composto da indicatori sociali e occupazionali fondamentali ed estendendo il numero di indicatori supplementari su cui si basa la relazione annuale sul meccanismo di allerta, quali il tasso di partecipazione, il tasso di disoccupazione di lunga durata, il tasso di disoccupazione giovanile e la percentuale della popolazione a rischio di povertà o di esclusione sociale. Nella procedura per gli squilibri macroeconomici sono stati

---

<sup>7</sup> Regolamento (UE) n. 1174/2011 e regolamento (UE) n. 1176/2011.



introdotti indicatori sociali e occupazionali che consentiranno una migliore analisi del mercato del lavoro e degli sviluppi e dei rischi sul piano sociale. Inoltre, la Commissione farà in modo che le parti sociali europee siano meglio associate al processo del semestre europeo.

## **Valutazione**

Sebbene la finalità della *relazione sul meccanismo di allerta e del suo quadro di valutazione* non sia l'identificazione meccanicistica degli squilibri, il quadro di valutazione si è nondimeno dimostrato un utile strumento per fornire una prima valutazione dei rischi e della correzione degli squilibri. Inoltre, il quadro di valutazione si è rivelato un utile strumento di comunicazione e di responsabilità, in quanto ha consentito di giustificare la necessità o meno di un esame approfondito dei rischi macroeconomici in un dato Stato membro. Il quadro di valutazione non è uno strumento statico; negli ultimi tre anni la Commissione ha introdotto una serie di modifiche, in collaborazione con il Parlamento e il Consiglio. Per quanto sia opportuno mantenere relativamente stabile la struttura del quadro di valutazione, continuano a essere necessarie valutazioni periodiche delle variabili del quadro di valutazione, per tener conto non solo dell'andamento dell'economia e dei rischi connessi, ma anche dei progressi nelle scienze statistiche.

Gli *esami approfonditi* si sono dimostrati una parte fondamentale della procedura per gli squilibri macroeconomici. Hanno riguardato gli squilibri più importanti in ogni economia e il modo in cui questi possono incidere sulla crescita, l'occupazione e la stabilità finanziaria a medio termine. Nel corso dei primi tre cicli annuali la Commissione ha pubblicato 42 esami approfonditi (2012: 12 Stati membri; 2013: 14 Stati membri; 2014: 17 Stati membri), per un totale di 18 Stati membri<sup>8</sup>. Ciò riflette il fatto che i primi cicli della procedura per gli squilibri macroeconomici si sono svolti in un contesto di crisi e di ripresa, durante i quali in diversi Stati membri si sono individuati squilibri (e a volte squilibri eccessivi) che hanno richiesto analisi dettagliate e frequenti. L'aumento i) del numero di Stati membri sottoposti a esame approfondito, ii) degli squilibri individuati dalla Commissione e iii) degli squilibri eccessivi non significa che nell'UE i rischi macroeconomici siano aumentati. L'incremento evidenzia piuttosto che la procedura sta progressivamente giungendo a maturità, che ha ampliato l'ambito degli interessi, e che tenta di individuare sviluppi potenzialmente dannosi prima che abbiano ripercussioni sulle economie. Per quanto riguarda la questione dell'efficacia della procedura nell'individuare le pertinenti questioni politiche e nel contribuire a formulare e monitorare raccomandazioni politiche adeguate, nonché del suo impatto sul dibattito politico in ogni Stato membro e nell'Unione nel suo complesso, occorre rilevare che la procedura per gli squilibri macroeconomici, insieme ad altri elementi della *governance* economica, ha contribuito a una comprensione condivisa tra gli Stati membri delle sfide politiche specifiche e di quelle comuni e della risposta sul piano delle politiche. Tuttavia, occorre migliorare l'attuazione delle pertinenti raccomandazioni politiche e trovare gli strumenti che consentano di migliorare gli incentivi per gli Stati membri a adottare e ad attuare le politiche necessarie.

---

<sup>8</sup> Cfr. allegato 2 per ulteriori dettagli.

Finora la procedura per gli squilibri eccessivi *non è mai stata avviata*. Nel 2013 e nel 2014 la Commissione, pur avendo individuato squilibri eccessivi in cinque casi, non ha presentato alcuna proposta di avvio formale da parte del Consiglio, per cui la procedura non è scattata. In entrambi gli anni la Commissione ha ritenuto che le politiche delineate dai governi interessati (Spagna e Slovenia nel 2013, Italia, Croazia e Slovenia nel 2014) nei rispettivi programmi nazionali di riforma e nei programmi di stabilità (o convergenza) fossero adeguate a far fronte alle rispettive sfide individuate negli esami approfonditi. Tuttavia in ognuno dei predetti casi la Commissione si è valsa della flessibilità insita nella procedura per gli squilibri macroeconomici per mettere in moto uno specifico e *attento monitoraggio dell'attuazione delle politiche*, che ha contribuito alla pressione dei pari, alla valutazione in tempo reale degli interventi e alla promozione delle misure di riforma negli Stati membri<sup>9</sup>.

### ***2.3 Paesi della zona euro che si trovano in difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria***<sup>10</sup>

#### **Obiettivi**

L'obiettivo principale del secondo regolamento del "two pack" consiste nel rafforzare il monitoraggio e la sorveglianza degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria. Esso mira a istituire processi di sorveglianza trasparenti, efficienti, razionali e prevedibili per gli Stati membri soggetti a sorveglianza rafforzata, a programmi di aggiustamento macroeconomico e a sorveglianza post-programma. Per gli Stati membri della zona euro soggetti ad un programma di aggiustamento è sospesa l'attuazione delle procedure, che altrimenti si sovrapporrebbero, nell'ambito degli strumenti preventivi, ossia il semestre europeo, la procedura per gli squilibri macroeconomici e l'altro regolamento del "two-pack". Ciò riflette tra l'altro il ruolo della procedura per gli squilibri macroeconomici, che è una procedura preventiva e non uno strumento di gestione delle crisi<sup>11</sup>.

#### **Valutazione**

Gli Stati membri della zona euro che alla data di entrata in vigore del regolamento, nel maggio 2013, beneficiavano di assistenza finanziaria nel quadro di un programma di aggiustamento macroeconomico erano la Grecia, l'Irlanda, il Portogallo e Cipro. Cipro e la Grecia, dove i programmi sono ancora in corso, hanno compiuto un parziale ritorno al

---

<sup>9</sup> La Commissione ha pubblicato due relazioni sul monitoraggio specifico dell'attuazione delle politiche in Spagna e Slovenia nell'autunno e nell'inverno 2013-2014.

<sup>10</sup> Un riesame formale è stato già effettuato all'inizio di quest'anno. Cfr. COM(2014) 61 final.

<sup>11</sup> Alla fine del programma lo Stato membro viene sottoposto alla procedura per gli squilibri macroeconomici, e l'analisi effettuata nel quadro dell'esame approfondito determina la sua collocazione nel braccio preventivo o in quello correttivo della procedura per gli squilibri macroeconomici. Sulla base dell'esperienza maturata finora, l'interazione tra la procedura per gli squilibri macroeconomici e i programmi di aggiustamento si è svolta senza alcun problema. Tuttavia il ciclo annuale della procedura per gli squilibri macroeconomici potrebbe comportare un lasso di tempo relativamente lungo fra la sorveglianza rafforzata nell'ambito di un programma in scadenza e il monitoraggio nel quadro della procedura per gli squilibri eccessivi (nel caso in cui gli squilibri eccessivi si prolunghino oltre la durata del programma), in parte compensato dalla sorveglianza post-programma.

mercato prima del previsto. La Spagna ha chiesto assistenza finanziaria solo per la ricapitalizzazione degli istituti finanziari, e non è stata sottoposta ad un programma di aggiustamento macroeconomico. Nel frattempo, l'Irlanda e il Portogallo hanno completato con successo il programma di aggiustamento macroeconomico e sono entrati nella fase di sorveglianza post-programma. Anche la Spagna è stata soggetta sin dalla scadenza del programma per il settore finanziario, nel gennaio 2014, alla sorveglianza post-programma. Tutti e tre i paesi hanno nuovamente accesso al mercato del debito sovrano a tassi di interesse sostenibili. In sintesi, sono stati compiuti notevoli progressi nella riduzione dei disavanzi di bilancio nei paesi che erano e in quelli che sono soggetti a programma, e nel complesso il debito pubblico si sta stabilizzando.

Sulla base dell'esperienza acquisita con questi paesi, si può in effetti affermare che il sistema integrato di norme accresce la trasparenza, la prevedibilità, la praticità e l'efficienza della vigilanza a livello di singoli paesi e del monitoraggio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà finanziarie. Tuttavia, dato che il regolamento è entrato in vigore solo dopo l'avvio di tutti i programmi ancora in corso o che si sono nel frattempo conclusi, la valutazione dell'efficacia è necessariamente incompleta. In particolare, molte disposizioni del regolamento sono pertinenti per il periodo nel quale i programmi vengono elaborati e negoziati. Per i programmi esistenti, in tali periodi il regolamento non era ancora entrato in vigore. Per quanto riguarda queste prime fasi, quindi, non è possibile valutare l'efficacia del regolamento. Inoltre, non è possibile valutare l'efficacia del regolamento in relazione alla sorveglianza rafforzata in quanto finora nessuno Stato membro della zona euro è stato sottoposto a sorveglianza rafforzata. La possibilità di valutare l'efficacia della sorveglianza post-programma è anch'essa limitata dal fatto che l'Irlanda, la Spagna e il Portogallo sono stati oggetto di sorveglianza post-programma per meno di un anno. L'efficacia può essere pertanto valutata soltanto in relazione ai programmi di aggiustamento macroeconomico in corso. Alla luce di tali sviluppi economici, i programmi di aggiustamento macroeconomico in corso hanno raggiunto gli obiettivi del regolamento, ossia ristabilire rapidamente una situazione economica e finanziaria sana e sostenibile e ripristinare l'accesso ai mercati finanziari. Se in futuro saranno attuate le altre disposizioni, il regolamento prevede, tra l'altro, miglioramenti nell'informazione al Parlamento europeo e una serie di requisiti volti a tenere meglio conto dell'impatto sociale dei programmi e a proteggere meglio le politiche fondamentali, come la sanità e l'istruzione.

### **3. LA CONVERGENZA ECONOMICA, IL CONSEGUIMENTO DEGLI OBIETTIVI DELLA STRATEGIA DELL'UNIONE PER LA CRESCITA E L'OCCUPAZIONE E UN PIÙ STRETTO COORDINAMENTO DELLE POLITICHE ECONOMICHE**

L'impatto del sistema rivisto di *governance* economica per una convergenza duratura è di difficile valutazione, dato che per il momento il periodo di tempo trascorso dall'introduzione della nuova normativa è troppo breve per trarre conclusioni significative. L'esperienza con la procedura per gli squilibri macroeconomici è un ottimo esempio al riguardo. Benché molti squilibri di "flusso" (quali i disavanzi delle partite correnti) siano stati risolti, molto resta ancora da fare per gli squilibri di "stock" (quali le passività esterne). Pertanto, anche se per

molti paesi si sono ridotti i rischi macroeconomici, una valutazione significativa del contributo delle raccomandazioni politiche che scaturiscono dalla procedura al miglioramento della crescita, dell'occupazione e della stabilità finanziaria richiederebbe un orizzonte temporale più ampio di quello consentito dall'esperienza maturata finora con la procedura per gli squilibri macroeconomici. In particolare, il vero banco di prova dello strumento sarà la sua capacità di prevenire un accumulo di squilibri e di rischi in periodo di congiuntura economica favorevole.

Tuttavia, per garantire un più stretto coordinamento delle politiche, il nuovo sistema di *governance* dovrebbe contribuire a promuovere la convergenza della crescita e il conseguimento degli obiettivi della strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva<sup>12</sup>. Inoltre, impedendo l'accumulo di grandi squilibri macroeconomici, il nuovo sistema di *governance* dovrebbe attenuare i fattori che sono attualmente la principale causa delle grandi divergenze cicliche tra gli Stati membri. I regolamenti del "six-pack" e del "two-pack" hanno rafforzato in misura significativa il quadro di *governance* dell'UE in diversi settori politici. Il semestre europeo riunisce questi diversi strumenti in un quadro generale per la sorveglianza economica e di bilancio multilaterale integrata, e la semplificazione e il rafforzamento del semestre europeo 2015, come indicati nell'analisi annuale della crescita 2015 della Commissione, ne miglioreranno ulteriormente il funzionamento<sup>13</sup>.

Le relazioni tra i vari strumenti di sorveglianza economica sono complesse e limitano la trasparenza del processo di elaborazione delle politiche, il che a sua volta crea difficoltà per la loro attuazione, per la comunicazione con le parti interessate e il pubblico in generale e, di conseguenza, per la titolarità, la legittimità democratica e la responsabilità. Un adeguato coinvolgimento dei parlamenti nazionali è essenziale per garantire la legittimità dell'azione degli Stati membri. A livello dell'UE, il Parlamento europeo ha un ruolo fondamentale, in particolare mediante i "dialoghi economici", che hanno consentito di chiamare regolarmente gli attori istituzionali a riferire sulle principali questioni relative alla *governance* economica.

#### 4. CONCLUSIONE

Il sistema di *governance* economica ha subito profondi cambiamenti all'indomani della crisi economica e finanziaria. I vari atti normativi in materia di *governance* sono stati al centro di questa evoluzione e hanno notevolmente rafforzato l'attuale struttura di *governance*. Nel complesso, i disavanzi sono diminuiti, consentendo a molti paesi di uscire dalla procedura per i disavanzi eccessivi, e gli squilibri sono in fase di correzione. Tuttavia, la crescita è ancora fragile e le sfide economiche ancora grandi.

A causa del limitato lasso di tempo trascorso dall'entrata in vigore, l'esperienza acquisita con l'applicazione di questo nuovo sistema di *governance* economica non è molto vasta e una serie di strumenti specifici non sono stati ancora messi alla prova. Inoltre, il sistema è stato

---

<sup>12</sup> Per una più ampia analisi dei progressi compiuti con la strategia Europa 2020, cfr. Commissione europea, *Bilancio della strategia Europa 2020, per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, COM(2014)130.

<sup>13</sup> Per maggiori informazioni cfr. l'analisi annuale della crescita 2015, COM(2014)906.

finora applicato durante (all'indomani di) una grave crisi finanziaria ed economica, il che limita le possibilità di giudicare l'efficacia del sistema in condizioni economiche più favorevoli. Infatti, l'efficacia del sistema si fonda, in larga misura, sul corretto funzionamento della parte preventiva, che è proprio l'elemento che rimane da testare in periodi di migliore congiuntura economica.

Il riesame ha evidenziato punti di forza ma anche possibili margini di miglioramento riguardo alla trasparenza e alla complessità dell'elaborazione delle politiche e del loro impatto su crescita, squilibri e convergenza. La Commissione prevede di discuterne con il Parlamento europeo e il Consiglio nei prossimi mesi.

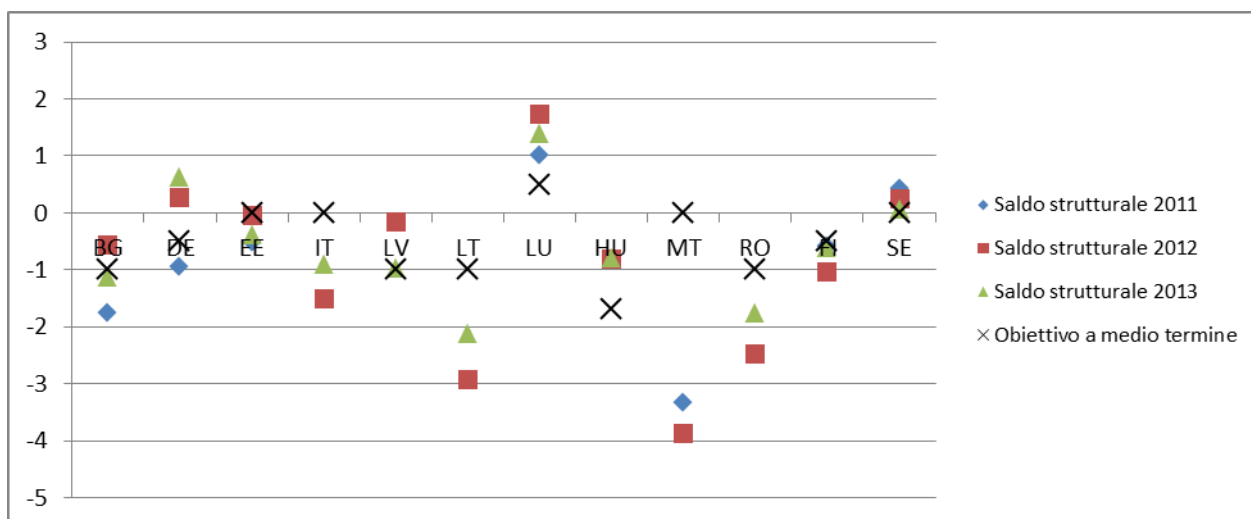
## ALLEGATO 1. SORVEGLIANZA DI BILANCIO

### ***1.1 Modifiche del braccio preventivo e del braccio correttivo del patto di stabilità e crescita introdotte dalle riforme del 2011 (in corsivo) rispetto ai requisiti già in vigore***

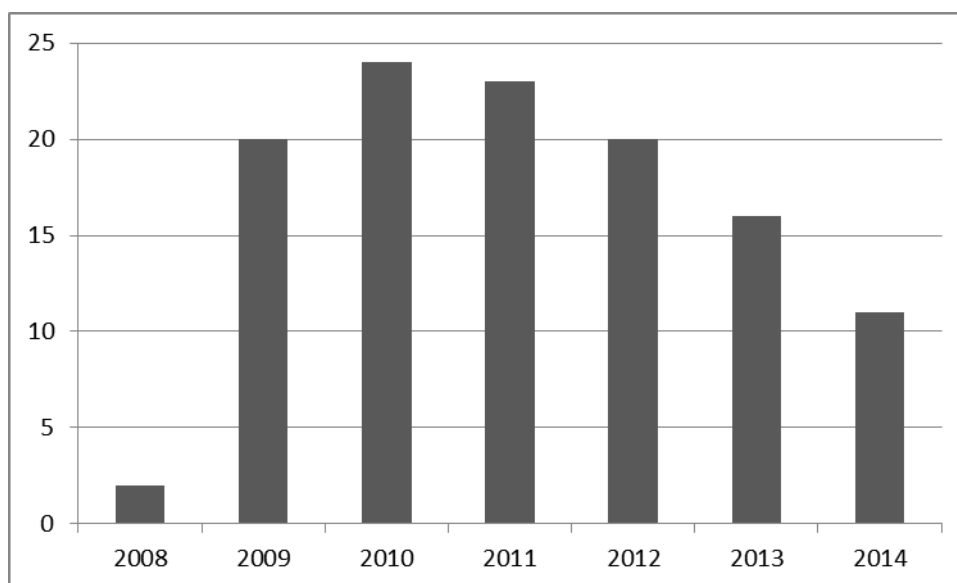
Obiettivo	Spiegazione	Percorso di aggiustamento	Modalità di applicazione
<b>Braccio preventivo</b>			
Requisito del saldo prossimo al pareggio o in attivo	<p>Conseguimento dell'obiettivo a medio termine specifico per paese in termini strutturali:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- garantire un margine di sicurezza rispetto al limite del 3% di disavanzo</li> <li>- assicurare rapidi progressi verso la sostenibilità</li> <li>- lasciare un margine di manovra di bilancio</li> </ul> <p>Per la zona euro e gli Stati membri dell'ERM II: limiti di -1% del PIL</p> <p><i>Parametro di riferimento per la spesa: la spesa al netto delle misure discrezionali dovrebbe crescere <math>\leq</math> del PIL potenziale a medio termine</i></p>	<p>0,5% del PIL come parametro di riferimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- di più nei periodi di congiuntura favorevole</li> <li>- di meno nei periodi di congiuntura sfavorevole</li> </ul> <p><i>&gt; 0,5% se il debito supera il 60% o in presenza di seri rischi per la sostenibilità</i></p> <p>La deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento è autorizzata alle seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- attuazione di importanti riforme strutturali aventi un'incidenza verificabile sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, con particolare attenzione alla riforma delle pensioni</li> <li>- <i>evento inconsueto che sfugge al controllo dello Stato membro interessato e ha ripercussioni rilevanti sulla sua situazione finanziaria</i></li> <li>- <i>grave recessione economica della zona euro o dell'intera UE purché questo non comprometta la sostenibilità di bilancio a medio termine</i></li> </ul>	<p><i>Procedura di correzione della deviazione significativa (0,5% in un solo anno o, cumulativamente, nell'arco di 2 anni) dall'obiettivo a medio termine o dal percorso di aggiustamento</i></p> <p><i>Per la zona euro: sanzioni finanziarie in caso di ripetuta inosservanza (deposito fruttifero pari allo 0,2% del PIL)</i></p>
<b>Braccio correttivo</b>			
Correggere gli errori rilevanti nell'attuazione delle politiche	<p>Stabilisce limiti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- disavanzo pari al 3% del PIL</li> <li>- debito pari al 60% del PIL o che si sta riducendo in misura sufficiente</li> </ul> <p><i>Definizione di "si sta riducendo in misura sufficiente = rispetto del parametro di riferimento per la</i></p>	<p>Miglioramento annuo minimo pari ad almeno lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento in termini strutturali</p> <p>Eventuale proroga del termine:</p>	<p><i>Per la zona euro: sistema di</i></p>

	<p><i>riduzione del debito</i></p> <p><i>Parametro di riferimento per la riduzione del debito = riduzione del 5% all'anno in media nell'arco di 3 anni del divario rispetto al 60%, tenendo conto del ciclo, o rispetto del parametro nei successivi due anni.</i></p> <p><i>(periodo di transizione di tre anni dopo la correzione del disavanzo eccessivo per gli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi all'entrata in vigore (dicembre 2011) delle modifiche).</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- se è stato dato seguito effettivo e si verificano eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche</li> <li>- In caso di grave recessione economica nella zona euro o nell'intera Unione, a condizione che ciò non comprometta la sostenibilità di bilancio a medio termine</li> </ul>	<p><i>sanzioni precoci e graduali, che deve essere attivato in ogni fase della procedura per i disavanzi eccessivi</i></p>
--	---	--	--

### 1.2 Saldo strutturale e obiettivo a medio termine per i paesi soggetti al braccio preventivo



### 1.3 Numero di Stati membri dell'UE soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi



**1.4 Sforzo strutturale raccomandato dal Consiglio nelle raccomandazioni formulate nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (% del PIL)**

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>IE</b>	27.4.2009		1,5	1,5	1,5	1,5			
	2.12.2009		2	2	2	2	2		
	7.12.2010			1,9 <sup>1</sup>	1,9 <sup>1</sup>	1,9 <sup>1</sup>	1,9 <sup>1</sup>	1,9 <sup>1</sup>	
<b>FR</b>	27.4.2009		1	1	1				
	2.12.2009		1,1 <sup>2</sup>	1,1 <sup>2</sup>	1,1 <sup>2</sup>	1,1 <sup>2</sup>			
	21.6.2013					1,3	0,8	0,8	
<b>ES</b>	27.4.2009		1,25	1,25	1,25				
	2.12.2009		1,6	1,6	1,6	1,6			
	10.7.2012				2,7	2,5	1,9		
	21.6.2013					1,1	0,8	0,8	1,2
<b>MT</b>	16.2.2010			0,75					
	21.6.2013					0,7	0,7		
<b>BE</b>	2.12.2009		0,75	0,75	0,75				
	21.6.2013					1			
<b>DE</b>	2.12.2009		0,5	0,5	0,5	0,5			
<b>IT</b>	2.12.2009		0,5	0,5	0,5				
<b>NL</b>	2.12.2009			0,75	0,75	0,75			
	21.6.2013					0,6	0,7		
<b>AT</b>	2.12.2009			0,75	0,75	0,75			
<b>PT</b>	2.12.2009		1,25	1,25	1,25	1,25			
	8.10.2012				2,3	1,6	1,3		
	21.6.2013					0,6	1,4	0,5	
<b>SI</b>	2.12.2009		0,75	0,75	0,75	0,75			
	21.6.2013					0,7	0,5	0,5	
<b>SK</b>	2.12.2009		1	1	1	1			
<b>UK</b>	8.7.2008	0,5							
	24.3.2009		1	1	1	1			
	2.12.2009		1,75	1,75	1,75	1,75	1,75		
<b>LV</b>	7.7.2009		2,75	2,75	2,75				
<b>PL</b>	7.7.2009		1,25	1,25	1,25				
	21.6.2013					0,8	1,3		
	2.12.2013						1	1,2	
<b>LT</b>	7.7.2009	1,5	1,5	1,5					
	16.2.2010		2,25	2,25	2,25				
<b>RO</b>	7.7.2009		1,5	1,5					
	16.2.2010		1,75	1,75	1,75				
<b>CZ</b>	2.12.2009		1	1	1	1			
<b>BG</b>	13.7.2010			0,75					
<b>DK</b>	13.7.2010			0,5	0,5	0,5			

Sforzo annuale medio. Le caselle con sfondo grigio indicano gli obiettivi annuali. Non comprende la Grecia e Cipro (lo sforzo di bilancio era stato espresso sotto forma di variazioni del saldo primario (per la Grecia) o di valore nominale delle misure (per Cipro).

Note: <sup>1</sup> Raccomandazione espressa in termini cumulativi per l'intero periodo della procedura per i disavanzi eccessivi. <sup>2</sup> "Superiore all'1% del PIL".



**1.5 Pareri della Commissione del 15 novembre 2013 sui documenti programmatici di bilancio**

Paese	Conformità globale del documento programmatico di bilancio con il patto di stabilità e crescita			Conformità globale con le riforme strutturali e di bilancio di cui alle raccomandazioni specifiche per paese del 2013	
	Conclusioni generali basate sulle previsioni di autunno 2013 della Commissione	Conformità con la procedura per i disavanzi eccessivi nel 2013/2014	Conformità con i requisiti del braccio preventivo nel 2014	Conclusioni generali sui progressi compiuti verso le riforme strutturali e di bilancio	Progressi sulle singole riforme in risposta alla parte strutturale delle raccomandazioni specifiche per paese sul bilancio da giugno 2013
BE	Sostanzialmente conforme	Correzione duratura del disavanzo eccessivo nel 2013	Una certa deviazione rispetto al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine	Progressi limitati	Azione limitata: esplicite modalità di coordinamento tra il livello federale e il livello sub-federale.
DE	Conforme	n.p.	Obiettivo di bilancio a medio termine superato	Nessun progresso	Nessuna azione relativa alla parte strutturale delle raccomandazioni specifiche per paese sul bilancio
EE	Conforme	n.p.	Obiettivo di bilancio a medio termine raggiunto	Alcuni progressi	Progressi: regola sul pareggio di bilancio. Azione limitata: norme e massimali di spesa pluriennali
ES	A rischio di non conformità	Sforzo di bilancio compiuto nel 2013, a rischio nel 2014	n.p.	Alcuni progressi*	Progressi: organismo di bilancio indipendente, arretrati del settore pubblico, regimi di indicizzazione, sistema pensionistico, riforma della pubblica amministrazione, spesa sanitaria. Azione limitata: revisione complessiva della spesa, revisione del sistema fiscale
FR	Conforme senza alcun margine	Sforzo di bilancio compiuto sia nel 2013 che nel 2014	n.p.	Progressi limitati*	Progressi: sistema pensionistico Azione limitata: revisione della spesa, sistema fiscale, decentramento
IT	A rischio di non conformità	n.p.	Conforme al parametro di riferimento per la riduzione del debito nel 2013, a rischio nel 2014	Progressi limitati	Azione limitata: spesa pubblica, politica fiscale
LU	A rischio di non conformità	n.p.	Deviazione significativa dall'obiettivo di bilancio a medio termine	Alcuni progressi	Progressi: quadro di bilancio a medio termine.
MT	A rischio di non conformità	Obiettivo nominale raggiunto nel 2013, sforzo di bilancio a rischio sia nel 2013 che nel 2014	n.p.	Progressi limitati*	Progressi: quadro di bilancio, efficienza della pubblica amministrazione (restano a rischio l'adozione e l'attuazione), spesa sanitaria (le informazioni sono inconcludenti). Azione limitata: sistema pensionistico
NL	Conforme senza alcun margine	Sforzo di bilancio compiuto sia nel 2013 che nel 2014	n.p.	Alcuni progressi*	Progressi: quadro di bilancio, mercato dell'edilizia abitativa (attuazione delle riforme precedenti). Azione limitata: sistema pensionistico, crediti d'imposta e deduzioni fiscali.
AT	Sostanzialmente conforme	Correzione duratura del disavanzo eccessivo nel 2013	Una certa deviazione rispetto al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine	Alcuni progressi	Progressi: sistema pensionistico, mercato del lavoro Azione limitata: collegamento tra le prestazioni pensionistiche e l'evoluzione della speranza di vita, armonizzazione delle età pensionabili
SI	Conforme senza	Sforzo di bilancio	n.p.	Progressi	Progressi: sistema fiscale, quadro

	alcun margine	compiuto sia nel 2013 che nel 2014		limitati*	di bilancio, assistenza a lungo termine Azione limitata: sistema pensionistico
<b>SK</b>	Sostanzialmente conforme	Correzione duratura a rischio nel 2014 – Sforzo di bilancio compiuto	Una certa deviazione rispetto al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine	Progressi limitati	Progressi: sistema fiscale (riscossione) Azione limitata: sistema pensionistico, politica tributaria, sanità, regole di bilancio
<b>FI</b>	A rischio di non conformità	n.p.	Deviazioni significative rispetto al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, superamento della soglia del 60% nel 2014	Alcuni progressi	Progressi: efficienza del settore pubblico, finanze dei comuni, riforma pensionistica.

## ALLEGATO 2. PROCEDURA PER GLI SQUILIBRI MACROECONOMICI

### 2.1 Riepilogo dei risultati dell'applicazione della procedura per gli squilibri macroeconomici

	Conclusioni delle relazioni sul meccanismo di allerta	Conclusioni dopo gli esami approfonditi			Osservazioni	
		Squilibri	di cui squilibri eccessivi			
			Secondo la Commissione	Raccomandate dalla Commissione per l'adozione da parte del Consiglio		Adottate formalmente dal Consiglio
<b>2012</b>	<p><i>Esami approfonditi da preparare per 12 Stati membri: BE, BG, DK, ES, FR, IT, CY, HU, SI, SE, FI, UK.</i></p> <p><i>Nessuna necessità di esami approfonditi (e quindi nessuno squilibrio) per 11 Stati membri: CZ, DE, EE, LV, LT, LU, MT, NL, PL, AT, SK.</i></p> <p><i>Paesi soggetti a programma (4): EL, IE, PT, RO.</i></p>	Tutti gli Stati membri (12) per i quali è stato preparato l'esame approfondito.	Nessuna.	Nessuna.	Nessuna.	<p>Cipro e Spagna erano casi limite (la Commissione ha definito molto gravi gli squilibri in questi paesi). Dato che poco dopo entrambi i paesi hanno chiesto assistenza finanziaria (anche se di natura diversa), con il senno di poi si potrebbe sostenere che sarebbe stato individuato uno squilibrio eccessivo.</p> <p>La Commissione ha definito gravi gli squilibri in Francia, Italia, Ungheria e Slovenia.</p>
<b>2013</b>	<p><i>Esami approfonditi da preparare per 14 Stati membri: BE, BG, DK, ES, FR, IT, HU, CY, MT (nuovo), NL (nuovo), SI, SE, FI, UK.</i></p> <p><i>Nessuna necessità di esami approfonditi (e quindi nessuno squilibrio) per 9 Stati membri: CZ, DE, EE, LV, LT, LU, PL, AT, SK.</i></p> <p><i>Paesi soggetti a programma (5): EL, IE, PT, RO e, poco dopo la pubblicazione della relazione sul</i></p>	Tutti gli Stati membri (13) per i quali è stato preparato l'esame approfondito.	ES, SI.	Nessuna.	Nessuna.	<p>Non è stato preparato nessun esame approfondito per Cipro, in quanto è stato raggiunto un accordo sull'assistenza finanziaria nel periodo tra la pubblicazione della relazione sul meccanismo di allerta e quella degli esami approfonditi.</p> <p>La Commissione ha ritenuto che gli squilibri in Francia, Italia e Ungheria richiedessero azioni politiche risolutive.</p> <p>Sebbene nel 2013 siano stati individuati squilibri eccessivi in Slovenia e in Spagna,</p>

	meccanismo di allerta, CY. La Spagna non è stata considerata paese soggetto a programma data la natura settoriale del suo programma di aggiustamento e dell'assistenza finanziaria.					non si è fatto ricorso al braccio correttivo della procedura per gli squilibri macroeconomici in considerazione della qualità della risposta politica delineata nel programma nazionale di riforme e nel programma di stabilità dei due paesi. La Commissione ha invece proposto un monitoraggio specifico, ma informale, per questi due Stati membri e si è riservata la possibilità di attivare il braccio correttivo in una fase successiva.
2014	<p><i>Esami approfonditi da preparare per 17 Stati membri:</i> BE, BG, DE (nuovo), DK, IE (nuovo, dopo il positivo completamento del programma di aggiustamento e il reinserimento nelle procedure ordinarie), ES, FR, HR (nuovo, dopo l'adesione), IT, LU (nuovo), HU, MT, NL SI, SE, FI, UK.</p> <p><i>Nessuna necessità di esami approfonditi (e quindi nessuno squilibrio) per 7 Stati membri:</i> CZ, EE, LV, LT, PL, AT, SK.</p> <p><i>Paesi soggetti a un programma (4):</i> EL, CY, PT, RO</p>	Tutti gli Stati membri per i quali è stato preparato l'esame approfondito, tranne DK, MT e LU, per i quali non sono stati individuati squilibri (14).	IT, HR, SI.	Nessuna	Nessuna	<p>La Commissione ha ritenuto che gli squilibri in Irlanda, Spagna, Francia, Italia e Ungheria richiedessero azioni politiche risolte.</p> <p>Per la prima volta sono state adottate determinate misure:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-- progressiva riduzione della procedura a mano a mano che la Spagna passava dallo squilibrio eccessivo allo squilibrio;</li> <li>-- non sono stati individuati squilibri sulla base di un esame approfondito in tre casi: (DK, LU, MT);</li> <li>-- per la prima volta è stato preparato un esame approfondito principalmente a causa di un avanzo molto elevato delle partite correnti (per la Germania);</li> <li>-- un paese precedentemente soggetto a programma (Irlanda) è stato reinserito nella procedura per gli squilibri macroeconomici.</li> </ul> <p>Come nel 2013, il braccio correttivo non è stato attivato, in quanto la Commissione ha giudicato sufficientemente ambiziose le misure presentate nei PNR e nei programmi di stabilità e di convergenza. Per contro, la Commissione ha annunciato un monitoraggio specifico dell'attuazione delle politiche per l'Italia, la Croazia e la Slovenia (squilibri</p>

						eccessivi), ma anche per l'Irlanda e la Spagna (basato sulla sorveglianza post-programma) e per la Francia.
--	--	--	--	--	--	---

## 2.2 Natura degli squilibri e degli squilibri eccessivi individuati nei cicli 2012-2014

	Anno	Natura degli squilibri
BE	2012	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare ulteriore attenzione agli sviluppi macroeconomici in termini di competitività esterna delle merci e di indebitamento, soprattutto per quanto riguarda il livello elevato del debito pubblico, in modo da ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	2013	<i>Squilibrio</i> : è opportuno continuare a prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici in termini di competitività esterna delle merci e di indebitamento, soprattutto per quanto riguarda le implicazioni del livello elevato del debito pubblico per l'economia reale.
	2014	<i>Squilibrio</i> : è opportuno continuare a prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici in termini di competitività esterna delle merci, in quanto il persistere del deterioramento minaccerebbe la stabilità macroeconomica.
BG	2012	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare attenzione al livello del debito estero e a certi sviluppi macroeconomici connessi alla riduzione dell'indebitamento delle imprese e al processo di aggiustamento in corso attraverso i mercati del lavoro, al fine di ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	2013	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante all'impatto della riduzione dell'indebitamento delle imprese, nonché all'aggiustamento continuo delle posizioni sull'estero, della competitività e del mercato del lavoro.
	2014	<i>Squilibrio</i> : il protrarsi dell'aggiustamento del mercato del lavoro giustifica azioni politiche, mentre la correzione della posizione sull'estero e la riduzione dell'indebitamento delle imprese stanno progredendo in modo soddisfacente.
DK	2012	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare attenzione a certi sviluppi macroeconomici, segnatamente quelli sottostanti alla competitività esterna e ai rischi potenziali connessi all'indebitamento delle famiglie, onde ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	2013	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante agli aggiustamenti in corso sul mercato dell'edilizia abitativa, all'elevato livello di indebitamento delle famiglie e del settore privato e ai fattori che determinano la competitività esterna.
	2014	<i>Non esiste più uno squilibrio ai sensi della procedura per gli squilibri macroeconomici</i> : l'aggiustamento del mercato dell'edilizia abitativa e le implicazioni di un debito elevato del settore privato per l'economia reale e la stabilità del settore finanziario sembrano contenuti. Tuttavia, è opportuno monitorare costantemente sia questi sviluppi, sia i fattori che determinano la competitività esterna.
DE	2014	<i>Squilibrio</i> : le partite correnti hanno registrato un avanzo persistente estremamente elevato, che rispecchia una forte competitività, mentre una quota consistente dei risparmi è stata investita all'estero. Ciò indica anche una crescita interna rimasta debole e un'allocazione di risorse economiche forse non del tutto efficiente. Sebbene gli avanzi delle partite correnti non presentino rischi paragonabili a quelli derivanti da forti disavanzi, è opportuno prestare grande attenzione alla loro entità e persistenza. Date le dimensioni dell'economia tedesca, è particolarmente importante intervenire per ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia del paese e della zona euro.
IE	2014	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : gli sviluppi del settore finanziario, l'indebitamento del settore pubblico e privato e i corrispondenti volumi elevati delle passività nette e lorde verso l'estero, nonché la situazione del mercato del lavoro, indicano che i rischi sono tuttora presenti.
ES	2012	<i>Squilibrio molto grave</i> : occorrono un monitoraggio rigoroso e un'attenzione urgente a livello di politica economica riguardo a certi sviluppi macroeconomici, segnatamente quelli connessi al livello elevato del debito del settore privato, all'esposizione fortemente negativa con l'estero e al settore finanziario, che sono stati influenzati dall'andamento del mercato dell'edilizia abitativa, onde evitare effetti negativi sul funzionamento dell'economia e

		dell'Unione economica e monetaria.
	<b>2013</b>	<i>Squilibrio eccessivo</i> : i livelli molto elevati del debito interno e del debito estero continuano a rappresentare un rischio per la crescita e la stabilità finanziaria. L'azione politica risoluta intrapresa dall'UE e dalla Spagna ha prodotto un visibile aggiustamento dei flussi, la riduzione dei costi di finanziamento e l'attenuazione dei rischi immediati.
	<b>2014</b>	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : per diversi aspetti, l'aggiustamento degli squilibri individuati come eccessivi l'anno scorso ha segnato chiari progressi e il ritorno a tassi di crescita positivi ha ridotto i rischi. Ciononostante, in ragione della portata e della natura interconnessa degli squilibri, in particolare dei livelli del debito interno ed esterno, i rischi sono tuttora presenti. La Commissione proseguirà il monitoraggio specifico delle politiche raccomandate dal Consiglio alla Spagna nel contesto del semestre europeo e in tal senso riferirà periodicamente al Consiglio e all'Eurogruppo. Tale monitoraggio si baserà sulla sorveglianza post-programma.
<b>FR</b>	<b>2012</b>	<i>Grave squilibrio</i> : è opportuno prestare attenzione a certi sviluppi macroeconomici, segnatamente quelli in materia di esportazioni e competitività, onde ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	<b>2013</b>	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante al deterioramento della bilancia commerciale e dei livelli di competitività, connesso sia a fattori di costo che a fattori non di costo, nel contesto di un peggioramento della posizione sull'estero e di un debito pubblico elevato. Date le dimensioni dell'economia francese, è importante intervenire per ridurre il rischio di effetti negativi sul suo funzionamento e sul funzionamento dell'Unione economica e monetaria.
	<b>2014</b>	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : è opportuno prestare un'attenzione politica costante al deterioramento della bilancia commerciale e della competitività, così come alle conseguenze dell'elevato livello di indebitamento del settore pubblico. Date le dimensioni dell'economia francese e viste le potenziali ricadute sul funzionamento della zona euro, è importante intervenire in maniera risoluta per ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia del paese e della zona euro. Considerata la necessità di un'azione politica, già invocata nell'esame approfondito del 2013, la Commissione avvierà attività di monitoraggio specifiche delle politiche raccomandate dal Consiglio alla Francia nel contesto del semestre europeo e in tal senso riferirà periodicamente al Consiglio e all'Eurogruppo.
<b>HR</b>	<b>2014</b>	<i>Squilibri eccessivi</i> : è richiesta un'azione politica in considerazione delle vulnerabilità derivanti dalle notevoli passività esterne, dal calo delle esportazioni, dall'elevato grado di indebitamento delle imprese e da un debito pubblico in rapido aumento, a fronte di una crescita debole e di una scarsa capacità di aggiustamento.
<b>IT</b>	<b>2012</b>	<i>Gravi squilibri</i> : è opportuno prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici nel settore delle esportazioni, perché la competitività esterna dell'Italia è diminuita dall'adozione dell'euro. Visto il livello elevato del debito pubblico, il potenziale di crescita dovrebbe essere aumentato in via assolutamente prioritaria per ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	<b>2013</b>	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> . L'andamento delle esportazioni e la relativa perdita di competitività, nonché l'elevato debito pubblico in un contesto di crescita debole, devono essere oggetto di un'attenzione costante nell'ambito di un ampio programma di riforme al fine di ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia italiana e dell'Unione economica e monetaria, viste in particolare le dimensioni dell'economia del paese.
	<b>2014</b>	<i>Squilibri eccessivi</i> : è urgente prestare attenzione, in termini di politica economica, alle implicazioni dell'elevato livello del debito pubblico e della debolezza della competitività esterna, entrambi ascrivibili in ultima analisi al protrarsi di una crescita fiacca della produttività. Date le dimensioni dell'economia italiana, è importante intervenire in maniera risoluta per ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia del paese e della zona euro.
<b>CY</b>	<b>2012</b>	<i>Squilibrio molto grave</i> : occorrono un monitoraggio rigoroso e un'attenzione urgente a livello di politica economica riguardo a certi sviluppi macroeconomici che si riflettono nelle partite correnti, nelle finanze pubbliche e nel settore finanziario, onde evitare effetti negativi sul funzionamento

		dell'economia e dell'Unione economica e monetaria.
HU	2012	<i>Grave squilibrio</i> : va rivolta la massima attenzione a certi sviluppi macroeconomici, quali la dimensione fortemente negativa della posizione patrimoniale netta sull'estero e il debito pubblico, onde ridurre il forte rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	2013	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : al fine di ridurre il rischio di importanti effetti negativi sul funzionamento dell'economia, è opportuno prestare la massima attenzione all'aggiustamento in corso della posizione patrimoniale netta sull'estero fortemente negativa, dovuta soprattutto alla riduzione dell'indebitamento nel settore privato a fronte di un elevato debito pubblico e di un contesto imprenditoriale fragile.
	2014	<i>Squilibri che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta</i> : al fine di ridurre il rischio di importanti effetti negativi sul funzionamento dell'economia, è opportuno continuare a prestare la massima attenzione all'aggiustamento in corso della posizione netta sull'estero fortemente negativa, all'elevato debito pubblico e privato in un contesto imprenditoriale fragile e al calo delle esportazioni.
LU	2014	<i>Non esiste uno squilibrio ai sensi della procedura per gli squilibri macroeconomici</i> : sfide [che sono] riconducibili a un modello di crescita basato su un settore finanziario efficiente che ha saputo resistere alla crisi. Tuttavia, è opportuno monitorare costantemente le perdite di competitività nel settore manifatturiero, l'andamento del mercato dell'edilizia abitativa e l'elevato livello di indebitamento del settore privato.
MT	2013	<i>Squilibri</i> : è opportuno prestare attenzione alla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche e continuare a tenere sotto controllo l'ampio settore finanziario e, soprattutto, lo stretto legame tra le banche rivolte al mercato interno e il mercato immobiliare, che rappresenta un rischio per la stabilità finanziaria.
	2014	<i>Non esiste più uno squilibrio ai sensi della procedura per gli squilibri macroeconomici</i> : sebbene l'indebitamento resti elevato, i rischi per la sostenibilità del debito del settore privato e pubblico e per la stabilità del settore finanziario sembrano contenuti, pur richiedendo un monitoraggio costante.
NL	2013	<i>Squilibri</i> : è opportuno prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici connessi al debito del settore privato e alle pressioni per la riduzione dell'indebitamento, unitamente alle altre inefficienze del mercato dell'edilizia abitativa. Sebbene il notevole avanzo delle partite correnti non presenti rischi paragonabili a quelli derivanti da forti disavanzi, la Commissione continuerà a monitorare l'evoluzione delle partite correnti anche nei Paesi Bassi.
	2014	<i>Squilibri</i> : è opportuno prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici connessi al debito del settore privato e alla riduzione in corso dell'indebitamento, unitamente alle altre inefficienze del mercato dell'edilizia abitativa. Sebbene il notevole avanzo delle partite correnti non presenti rischi paragonabili a quelli derivanti da forti disavanzi, e sia in parte associato alla necessità di ridurre l'indebitamento, la Commissione monitorerà l'andamento delle partite correnti nei Paesi Bassi nel contesto del semestre europeo.
SI	2012	<i>Grave squilibrio</i> : occorre monitorare attentamente gli sviluppi macroeconomici connessi alla riduzione dell'indebitamento del settore delle imprese e alla stabilità bancaria, così come l'andamento sfavorevole, anche se meno preoccupante, della competitività esterna, onde ridurre il forte rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	2013	<i>Squilibrio eccessivo</i> : fino ad oggi, i livelli di debito pubblico e privato si situano al di sotto delle soglie di allerta definite nel quadro di valutazione e anche il debito estero netto è relativamente contenuto. Tuttavia, in un contesto caratterizzato dall'accelerazione dell'andamento economico negativo, l'indebitamento delle imprese e la sua riduzione rappresentano un rischio sostanziale per la stabilità del settore finanziario, anche per la loro correlazione con il livello del debito sovrano. Tali rischi sono aggravati dalla limitata capacità di aggiustamento dei mercati del lavoro e dei capitali e da una struttura economica dominata dalla proprietà statale. Periodi di incertezza politica e ostacoli giuridici alle riforme hanno impedito alla Slovenia di correggere adeguatamente i propri squilibri e di migliorare la sua capacità di aggiustamento, rendendola più vulnerabile in un periodo di maggiori difficoltà di finanziamento del debito sovrano.
	2014	<i>Squilibrio eccessivo</i> : grazie alle attività di aggiustamento macroeconomico e a interventi politici risoluti del governo sloveno, gli squilibri sono diminuiti nel corso dell'ultimo anno. La portata della correzione necessaria indica tuttavia la persistenza di rischi sostanziali. La Commissione proseguirà il



		monitoraggio specifico delle politiche raccomandate dal Consiglio alla Slovenia nel contesto del semestre europeo e in tal senso riferirà periodicamente al Consiglio e all'Eurogruppo.
<b>FI</b>	<b>2012</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici, connessi alla competitività, onde ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	<b>2013</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante al notevole deterioramento della posizione delle partite correnti e all'andamento negativo delle esportazioni, dovuti alla ristrutturazione del settore industriale e a fattori di competitività di costo e non di costo.
	<b>2014</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante all'andamento negativo delle esportazioni nel corso degli ultimi anni, dovuto alla ristrutturazione del settore industriale nonché a fattori di competitività di costo e non di costo.
<b>SE</b>	<b>2012</b>	<i>Squilibrio</i> : va riservata attenzione a certi sviluppi macroeconomici connessi al debito del settore privato e al mercato abitativo, onde ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	<b>2013</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare un'attenzione costante agli sviluppi macroeconomici connessi al debito del settore privato e alla riduzione dell'indebitamento, unitamente alle altre inefficienze del mercato dell'edilizia abitativa. Sebbene il notevole avanzo delle partite correnti non presenti rischi paragonabili a quelli derivanti da forti disavanzi, la Commissione continuerà a monitorare l'andamento delle partite correnti in Svezia.
	<b>2014</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno continuare a prestare attenzione agli sviluppi dell'indebitamento delle famiglie, associati a inefficienze del mercato dell'edilizia abitativa. Sebbene il notevole avanzo delle partite correnti non presenti rischi paragonabili a quelli derivanti da forti disavanzi e sia in parte associato alla necessità di ridurre l'indebitamento, la Commissione monitorerà l'andamento delle partite correnti in Svezia nel contesto del semestre europeo.
<b>UK</b>	<b>2012</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici connessi all'indebitamento delle famiglie e al mercato abitativo, così come all'andamento sfavorevole, anche se meno preoccupante, della competitività esterna, onde ridurre il rischio di effetti negativi sul funzionamento dell'economia.
	<b>2013</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno continuare a prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici nel settore dell'indebitamento delle famiglie, connesso ai livelli elevati di debito ipotecario e alle caratteristiche del mercato dell'edilizia abitativa, nonché all'andamento sfavorevole della competitività esterna, soprattutto per quanto riguarda le esportazioni di merci e la debole crescita della produttività.
	<b>2014</b>	<i>Squilibrio</i> : è opportuno continuare a prestare attenzione agli sviluppi nel settore dell'indebitamento delle famiglie, connesso ai livelli elevati di debito ipotecario e alle caratteristiche strutturali del mercato dell'edilizia abitativa, nonché allo sviluppo sfavorevole delle quote del mercato delle esportazioni.

### **2.3 Criteri seguiti nell'applicare la procedura per gli squilibri macroeconomici**

Nell'applicare la procedura la Commissione si è basata sui seguenti criteri. *In primo luogo*, uno squilibrio è strettamente collegato al concetto di *sostenibilità*. Se una situazione o una tendenza è insostenibile, a termine vi è un rischio di brusche correzioni. Tali tendenze possono consistere in perdite di competitività, che potrebbero mettere a repentaglio un elevato livello di attività economica e di occupazione, o evoluzioni del credito e dei prezzi delle attività che rappresentano bolle speculative, che non vengono corrette tempestivamente dai mercati a causa di false aspettative. La sostenibilità, tuttavia, non riguarda solo le debolezze strutturali che si accumulano su lunghi periodi: può riguardare anche carenze del settore finanziario che emergono in circostanze specifiche (a seguito di shock esterni o di sviluppi interni, o per questioni attinenti alla regolamentazione interna del settore finanziario), le quali possono diventare rapidamente una minaccia per la stabilità finanziaria e propagarsi all'intera economia. Correzioni brusche e dannose potrebbero avvenire qualora un paese perda l'accesso ai mercati finanziari o in caso di deterioramento della sua capacità di finanziamento. *In secondo luogo*, gli squilibri potrebbero indicare *gravi distorsioni nell'allocazione delle risorse*. Questo potrebbe verificarsi, ad esempio, quando i flussi finanziari interni o transfrontalieri determinano l'espansione eccessiva di un unico settore. Questa situazione può diventare insostenibile di per sé, come dimostrano gli esempi di forte espansione del settore delle costruzioni o di settori pubblici sovradimensionati. Questo aspetto completa la valutazione della sostenibilità includendo nel concetto di squilibri situazioni che di per sé potrebbero essere finanziariamente sostenibili, ma che hanno costi socioeconomici elevati, ad esempio la persistenza di *avanzi elevati delle partite correnti*. Pur non destando preoccupazioni in merito alla sostenibilità esterna del paese interessato<sup>14</sup>, questi avanzi possono comunque denotare un'allocazione eccessiva di risorse a favore del settore dei beni commerciabili, una domanda inesistente e un volume insufficiente di investimenti che incidono sulla formazione di capitale e bloccano il potenziale di crescita a medio termine. *In terzo luogo*, gli squilibri ai sensi della procedura per gli squilibri eccessivi *hanno ricadute negative sui partner*<sup>15</sup>. In linea generale, gli effetti di ricaduta non rappresentano uno squilibrio di per sé, ma costituiscono fattori aggravanti di altri squilibri come i forti disavanzi o avanzi delle partite correnti. In pratica, la Commissione ha cercato di valutare i rischi macroeconomici (ponderando sia la probabilità di eventuali sviluppi sfavorevoli che il loro impatto sulla crescita, sull'occupazione e sulla stabilità finanziaria per ciascun paese, per l'UE e per l'intera zona euro), tenendo conto delle *situazioni* e delle *dinamiche specifiche* e delle *politiche* attuate.

---

<sup>14</sup> Cfr. COM(2013) 790.

<sup>15</sup> Cfr. *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2) e (3).