Unione
Monetaria
Europea

Paesi (20) dell'area dell'euro (UEM)

Belgio, Germania, Grecia (2001), Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia
Slovenia (2007), Slovacchia (2009) Cipro(2008), Malta (2008), Estonia (2011), Lettonia (gennaio 2014), Lituania (gennaio 2015) e Croatia (gennaio 2023)

Bulgaria, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Danimarca fanno parte dell'UE ma per il momento non hanno introdotto la moneta unica.

➢1986

Un ulteriore stimolo al perseguimento della moneta unica e dell'UEM derivò dall'adozione dell'Atto unico europeo che definì l'instaurazione progressiva del mercato interno nel corso di un periodo che scadeva il 31 dicembre 1992 e riaffermò la necessità di realizzare l'UEM.

➢1988

il Consiglio europeo confermò l'obiettivo di creare l'UEM e conferì a un comitato di esperti di politica monetaria, a cui partecipavano in particolare i governatori delle Banche centrali dei paesi della CEE, il mandato di proporre tappe concrete per la sua attuazione.

Il Rapporto Delors (dal nome dell'allora Presidente della Commissione), che fu stilato a conclusione di tale processo, raccomandava di pervenire all'UEM in tre fasi, per le quali occorreva ancora definire il fondamento giuridico. I negoziati avviati in seguito al Rapporto condussero alla firma del Trattato sull'Unione europea (Maastricht, 7 febbraio 1992).

Il 1° gennaio 1999 la Banca centrale europea (BCE) ha assunto la responsabilità della politica monetaria nell'area dell'euro, il secondo spazio economico al mondo in ordine di grandezza dopo gli Stati Uniti. Il trasferimento della responsabilità della politica monetaria dalle undici banche centrali nazionali – divenute 20- a un nuovo organo sovranazionale ha segnato una pietra miliare nel lungo e complesso processo di integrazione fra i paesi europei. Preliminarmente all'adozione dell'euro tutti i paesi candidati hanno dovuto soddisfare alcuni criteri di convergenza, intesi a garantire i presupposti economici e giuridici per partecipare con successo a un'unione monetaria orientata alla stabilità.

Il Trattato sull'Unione europea (TUE), firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992, è entrato in vigore il 1º novembre 1993.
Il trattato di Maastricht crea l'Unione Europea, costituita da tre pilastri: le Comunità europee, la politica estera e di sicurezza comune, nonché la cooperazione di polizia e la cooperazione giudiziaria in materia penale.

In tale ambito, il trattato Maastricht consegue cinque obiettivi essenziali:

- **rafforzare la legittimità democratica delle istituzioni;**
- **rendere più efficaci le istituzioni;**
- **instaurare un'unione economica e monetaria;**
- **sviluppare la dimensione sociale della Comunità;**
- **istituire una politica estera e di sicurezza comune.**

La base giuridica della politica monetaria unica è il Trattato che istituisce la Comunità europea (versione emendata)

Il Trattato e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC), allegato al Trattato come protocollo, hanno istituito la BCE e il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) con effetto dal 1° giugno 1998. Il SEBC comprende la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'UE (articolo 107 del Trattato).

"Eurosistema" designa la BCE e le BCN degli Stati membri che hanno adottato la moneta unica.

Il SEBC comprende la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) di tutti i 27 Stati membri dell'UE.

La distinzione rispetto al SEBC sarà necessaria finché vi saranno Stati membri che non hanno adottato l'euro.

Il termine "area dell'euro" indica lo spazio economico comprendente gli Stati membri dell'UE che hanno adottato la valuta europea.

Il Trattato prevedeva l'instaurazione di una moneta unica in tre fasi successive:

- **la prima fase**

Il 1° luglio 1990 ebbe inizio la Prima fase dell'Unione economica e monetaria, che fu principalmente caratterizzata dallo smantellamento di tutte le barriere interne alla libera circolazione di beni, persone, servizi e capitali fra gli Stati membri dell'UE;

➢ seconda fase

La Seconda fase si aprì il 1° gennaio 1994 con la fondazione dell'Istituto monetario europeo (IME), al quale sarebbe succeduta la Banca centrale europea (BCE).
Questa fase fu dedicata ai preparativi tecnici per la creazione della moneta unica e al rafforzamento della convergenza delle politiche economiche e monetarie degli Stati membri dell'UE. La BCE fu quindi istituita nel giugno 1998 e fino allo scadere dell'anno poté dare concreta attuazione ai preparativi svolti dall'IME.

➢**terza fase :**

La Terza e ultima fase dell'UEM fu avviata il 1° gennaio 1999: i tassi di cambio fra le valute degli 11 Stati membri inizialmente partecipanti furono fissati in modo irrevocabile, l'euro venne introdotto quale moneta comune e il Consiglio direttivo della BCE assunse la competenza per la politica monetaria unica nell'area dell'euro. Nel maggio 1998 il Consiglio dei capi di Stato o di governo dell'UE, aveva confermato che 11 degli allora 15 Stati membri (Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia) soddisfacevano i criteri per l'adozione della moneta unica. La Grecia entrò, invece, a far parte dell'area dell'euro il 1° gennaio 2001.

PRIMA FASE dal 1° lug. 1990	Completa libertà di circolazione dei capitali
	Rafforzamento della cooperazione fra le banche centrali
	Libero utilizzo dell'ECU (Unità di conto europea, sostituito in seguito dall'euro)
	Miglioramento della convergenza economica

SECONDA FASE dal 1° gen. 1994	Creazione dell'Istituto monetario europeo (IME)
	Divieto di finanziamento del settore pubblico da parte delle banche centrali
	Maggiore coordinamento delle politiche monetarie
	Rafforzamento della convergenza economica
	Progressiva realizzazione dell'indipendenza delle banche centrali nazionali, da completarsi al più tardi entro la data di istituzione del Sistema europeo di banche centrali
	Lavori preparatori per la Terza fase

TERZA FASE dal 1° gen. 1999	Fissazione irrevocabile dei tassi di conversione
	Introduzione dell'euro
	Conduzione della politica monetaria unica da parte del Sistema europeo di banche centrali
	Entrata in vigore dei nuovi Accordi europei di cambio (AEC II)
	Entrata in vigore del Patto di stabilità e crescita

La BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'area dell'euro.

La BCE è un'istituzione indipendente dotata di personalità giuridica autonoma, costituita nel 1998 con l'apporto di capitale da parte delle BCN. Le quote di partecipazione sono state determinate tenendo conto in misura paritetica del peso del Pil e della popolazione di ciascun paese. Oltre al capitale le BCN hanno conferito alla BCE, sempre in proporzione, una parte delle proprie riserve valutarie ottenendo come contropartita il riconoscimento di un credito remunerato. La BCE gode di indipendenza finanziaria ed ha pertanto un bilancio distinto da quello della Comunità Europea e da quelli delle singole BCN.

Fonte: https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.it.html.

BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro

Le BCN dei sette Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro sono tenute a versare una percentuale minima delle quote di capitale rispettivamente sottoscritte, a titolo di contributo ai costi operativi della BCE connessi alla partecipazione al Sistema europeo di banche centrali. Dal 29 dicembre 2010 tale contributo è pari al 3,75% della rispettiva quota complessiva di capitale sottoscritto. Il capitale versato alla BCE dalle BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro ammonta a 123.333.635,55 euro.

I compiti fondamentali dell'Eurosistema

Ai sensi del Trattato (articolo 105) e dello Statuto del SEBC (articolo 3), i compiti fondamentali da assolvere tramite l'Eurosistema sono:

- **definire e attuare la politica monetaria dell'area dell'euro;**
- **svolgere le operazioni sui cambi;**
- **detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri;**
- **promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento**

Il Trattato (articolo 105) – che fa riferimento al SEBC e non all'Eurosistema, essendo stato redatto in base all'assunto che tutti gli Stati membri dell'UE avrebbero infine adottato l'euro – statuisce che "l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi (IPCA: harmonised index of consumer prices)" e che "fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'art. 2 .

Articolo 2 del Trattato menziona fra gli obiettivi della Comunità "un elevato livello di occupazione (...), una crescita sostenibile e non inflazionistica, un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici". Il Trattato stabilisce quindi per la BCE una chiara gerarchia di obiettivi e assegna un'importanza preminente alla stabilità dei prezzi: sottolinea come la salvaguardia della stabilità dei prezzi sia il contributo più importante che la politica monetaria può dare al conseguimento di un contesto economico favorevole e di un elevato livello di occupazione.

Gli organi decisionali della BCE

Gli organi decisionali della BCE competenti per la preparazione, la conduzione e l'attuazione della politica monetaria unica sono:

il Consiglio direttivo

il Comitato esecutivo

Un terzo organo è rappresentato dal

Consiglio generale

Il Consiglio direttivo della BCE è formato dai sei membri del Comitato esecutivo (presidente+ vicepresidente + 4 membri) e dai governatori delle BCN dell'area dell'euro . Entrambi gli organi decisionali sono presieduti dal Presidente della BCE o, in sua assenza, dal Vicepresidente. E' prevista una rotazione del diritto di voto: ad ogni riunione hanno diritto di voto 15 governatori su 19. Si riunisce ogni due mesi per valutare la situazione economica attuale e prendere decisioni per preservare la stabilità dei prezzi.

Le funzioni del Consiglio direttivo sono le seguenti:

- **adottare le decisioni e gli indirizzi necessari ad assicurare l'assolvimento dei compiti affidati all'Eurosistema;**
- **formulare la politica monetaria dell'area dell'euro.**

Il Consiglio imposta strumenti standard di Politica monetaria :

- **Key interest rates**
- **Operazioni di mercato aperto**
- **Riserva obbligatoria**

Il Comitato esecutivo è composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e da altri quattro membri, tutti nominati di comune accordo dai capi di Stato o di governo dei paesi dell'area dell'euro.

Le funzioni del Comitato esecutivo sono:

- **preparare le riunioni del Consiglio direttivo;**
- **attuare la politica monetaria secondo gli indirizzi e le decisioni del Consiglio direttivo;**
- **gestire gli affari correnti della BCE;**
- **esercitare alcuni poteri ad esso delegati dal Consiglio direttivo, che possono anche avere natura regolamentare.**

Il Consiglio generale è composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai governatori delle BCN di tutti gli Stati membri dell'UE.

Quest'organo, che non ha responsabilità in ordine alle decisioni di politica monetaria nell'area dell'euro.

Il Consiglio generale concorre:

- a rafforzare il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri che ancora non hanno adottato l'euro;

- alla raccolta di informazioni statistiche;

- alla redazione di rapporti sulle attività della BCE;

- ai preparativi necessari per fissare irrevocabilmente i tassi di cambio, rispetto all'euro, delle valute degli Stati membri che non hanno ancora introdotto la moneta europea.

Indipendenza della banca centrale

L'articolo 108 del Trattato sancisce l'importante principio dell'indipendenza della banca centrale. Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro assegnati, né la BCE né le BCN, né i membri dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari e i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE.

Articolo 104

Il Trattato proibisce agevolazioni di conti scoperti o qualunque altro tipo di agevolazioni creditizie con la Banca Centrale Europea o con le banche centrali nazionali agli organismi e alle istituzioni della Comunità, ai governi centrali, regionali o alle autorità locali e alle autorità pubbliche, e l'acquisto direttamente da loro di strumenti di debito.

Queste sono le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC di maggiore rilevanza ai fini della conduzione della politica monetaria. La versione integrale dei due testi giuridici è consultabile sui siti Internet dell'Unione europea (www.eu.int) e della BCE (www.ecb.int).

Il trattato di Maastricht individua i principi generali dell'unione economica e monetaria stabilendo dei precisi parametri, cosiddetti parametri di convergenza, a cui i singoli stati devono adeguarsi per poter accedere alla Unione Monetaria Europea (UME).

La nuova moneta che si viene a creare è effettiva e non più solo unità di conto; il suo valore tende ad orientarsi verso quello delle monete più forti garantendo stabilità all'intero gruppo dei paesi che ne fanno parte in modo da contrapporsi significativamente alle valute dominanti.

Criteri, enunciati nel Trattato di Maastricht, sulla cui base si decide quali Paesi sono ammessi alla Terza Fase dell' UME, detti "criteri di convergenza" sono i seguenti:

1) il tasso medio di inflazione, misurato sui prezzi al consumo, (osservato per almeno un anno prima dell'esame) non deve superare di oltre 1,5 punti quello dei tre Stati che hanno conseguito i migliori risultati;

2) il tasso di interesse a lungo termine non deve superare di oltre 2 punti quello dei tre Stati che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi;

3) il tasso di cambio deve rispettare i margini di fluttuazione dello SME per almeno due anni prima dell'esame senza gravi tensioni;

4) Il deficit pubblico, cioè il disavanzo tra entrate ed uscite dello stato, non deve essere superiore al 3% del PIL (prodotto interno lordo), se superiore, deve essere sceso fino a raggiungere un livello che si avvicina al 3%, o deve aver superato il 3% solo in via eccezionale;

5) il rapporto debito/PIL non deve essere superiore al 60%, o, se superiore, deve avvicinarsi al 60% con ritmo adeguato.

Per mantenere la stabilità dei prezzi, Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di adottare una strategia di politica monetaria basata su:

2 Pilastri

Analisi che assegna un ruolo di primo alla moneta

Analisi centrata su un ampio ventaglio di piano altri indicatori economici e finanziari

1° Pilastro: Una definizione quantitativa dell'obiettivo primario, cioè la stabilità dei prezzi : Ipca 2%.
Il primo pilastro assegna un ruolo di primo piano alla moneta.
Infatti si controlla la dinamica della moneta: si annuncia un valore di riferimento per la crescita di M3

2° Pilastro: Analisi di molteplici indicatori economici e finanziari ai fini della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

- ✓ **Salari**
- ✓ **Tasso di cambio**
- ✓ **Prezzi delle obbligazioni**
- ✓ **Indicatori di politica fiscale**
- ✓ **Indici dei prezzi e dei costi**
- ✓ **Indagini sulle attività delle imprese**
- ✓ **Indagini sugli orientamenti dei consumatori.**

Il patto di stabilità e crescita (PSC) è un accordo, stipulato e sottoscritto nel 1997 dai paesi membri dell'Unione europea, inerente al controllo delle rispettive politiche di bilancio pubbliche, al fine di mantenere fermi i requisiti di adesione all'Unione economica e monetaria dell'Unione europea (Eurozona) cioè rafforzare il percorso d'integrazione monetaria intrapreso nel 1992 con la sottoscrizione del trattato di Maastricht.

Il PSC si richiama agli articoli 99 e 104 del trattato di Roma (così come modificato con il trattato di Maastricht e dal trattato di Lisbona) e si attua attraverso il rafforzamento delle politiche di vigilanza sui deficit ed i debiti pubblici, nonché un particolare tipo di procedura di infrazione, la "procedura per deficit eccessivo" (PDE), che ne costituisce il principale strumento.

«Il patto di stabilità e crescita (PSC) è la concreta risposta dell'UE alle preoccupazioni circa la continuità nel rigore di bilancio nell'Unione economica e monetaria (UEM). Il PSC ha rafforzato le disposizioni sulla disciplina fiscale nella UEM di cui agli articoli 99 e 104, ed è entrato in vigore con l'adozione dell'euro, il 1º gennaio 1999».

La Commissione ha introdotto:
- il *braccio preventivo*, secondo cui gli Stati membri devono presentare programmi annuali di stabilità (valutati dalla Commissione) per garantire la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche;
- il *braccio correttivo* prevede, invece, che la *procedura per disavanzi eccessivi* scatti quando il disavanzo supera la soglia del 3 per cento del Pil. In tal caso, il Consiglio indica agli Stati interessati le opportune misure correttive e un termine (generalmente un triennio) entro cui riassorbire il deficit; l'inosservanza delle raccomandazioni può portare all'applicazione di sanzioni monetarie (dallo 0,2 per cento fino ad un massimo dello 0,5 per cento del Pil).

In base al PSC, gli Stati membri che, soddisfacendo tutti i cosiddetti parametri di Maastricht, hanno deciso di adottare l'euro, devono continuare a rispettare nel tempo quelli relativi al bilancio dello stato.
A tale scopo, il PSC ha implementato la PDE di cui all'articolo 104 del Trattato, la quale nello specifico consta di tre fasi: avvertimento, raccomandazione e sanzione.

- **se il disavanzo di un Paese membro si avvicina al tetto del 3% del PIL, la Commissione europea propone, ed il Consiglio dei ministri europei in sede di Ecofin approva, un "avvertimento preventivo" (early warning), al quale segue una raccomandazione vera e propria in caso di superamento del tetto.**

- **se a seguito della raccomandazione lo stato interessato non adotta sufficienti misure correttive della propria politica di bilancio, esso può essere sottoposto ad una sanzione che assume la forma di un deposito infruttifero, da convertire in ammenda dopo due anni di persistenza del deficit eccessivo. L'ammontare della sanzione presenta una componente fissa pari allo 0,2% del PIL ed una variabile pari ad 1/10 dello scostamento del disavanzo pubblico dalla soglia del 3%. È comunque previsto un tetto massimo all'entità complessiva della sanzione, pari allo 0,5% del PIL.**

- **se invece lo stato adotta tempestivamente misure correttive, la procedura viene sospesa fino a quando il deficit non viene portato sotto il limite del 3%. Se le stesse misure si rivelano però inadeguate, la procedura viene ripresa e la sanzione irrogata.**

Il primo early warning fu proposto dalla Commissione e approvato dall'Ecofin nel 2001 contro l'Irlanda. L'Italia ha subìto una PDE nel 2005, chiusa senza sanzioni nel 2008 per l'avvenuto rientro del deficit entro i parametri e per la tendenziale diminuzione del debito pubblico

La Commissione propose di concentrare la sorveglianza fiscale sul *saldo di bilancio corretto per il ciclo economico* (e per eventi una tantum, il c.d. saldo strutturale), dove la componente ciclica veniva stimata tramite *l'output gap*, cioè la differenza tra il Pil potenziale e quello effettivo. In linea con tale proposta, nel 2005 il PSC viene rivisto introducendo gli obiettivi di medio termine (OMT) per paese, cioè il livello di bilancio strutturale desiderato in funzione di crescita potenziale e debito

Nel 2011-13, in seguito alla crisi finanziaria e alla crisi dell'euro, e come contropartita all'introduzione di un prestatore di ultima istanza per i paesi in difficoltà (il Meccanismo di Stabilità Europea), le regole fiscali vengono rafforzate tramite l'approvazione di due pacchetti di proposte legislative (il Six Pack e il Two Pack) e di un accordo intergovernativo, il c.d. Fiscal Compact.

Le principali novità introdotte con il Six Pack sono:

- la definizione dell'OMT sul deficit strutturale, che deve essere prossimo allo zero per ogni paese membro. I paesi ancora lontani dall'equilibrio devono correggerlo almeno dello 0,5 per cento all'anno.

- La quantificazione del *satisfactory pace* per la riduzione del rapporto debito/Pil, stabilendo che questo doveva ridursi di 1/20 in media all'anno per la parte eccedente il 60 per cento

Il Patto di bilancio europeo, formalmente Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell'unione economica e monetaria (conosciuto anche con l'anglicismo fiscal compact, letteralmente "patto di bilancio"), è un accordo approvato con un trattato internazionale il 2 marzo 2012 da 25 dei 28 stati membri dell'Unione europea (per la precisione, non è stato sottoscritto da Regno Unito, Croazia e Repubblica Ceca). Entrato in vigore il 1° gennaio 2013, il patto contiene una serie di regole, chiamate "regole d'oro", che sono vincolanti nell'UE per il principio dell'equilibrio di bilancio.

L'accordo prevede per i paesi contraenti, secondo i parametri di Maastricht , l'inserimento, in ciascun ordinamento statale (con norme di rango costituzionale, o comunque nella legislazione nazionale ordinaria), di diverse clausole o vincoli tra le quali:

- **obbligo del perseguimento del pareggio di bilancio**
- **obbligo di non superamento della soglia di deficit strutturale superiore allo 0,5% del PIL (e superiore all'1% per i paesi con debito pubblico inferiore al 60% del PIL)**
- **significativa riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL, pari ogni anno a un ventesimo della parte eccedente il 60% del PIL**
- **impegno a coordinare i piani di emissione del debito col Consiglio dell'Unione e con la Commissione europea.**

La proposta della Commissione europea a novembre 2022 ha trovato una prima intesa tra gli Stati membri UE nella riunione del 14 marzo del Consiglio di Economia e Finanza (Ecofin), sebbene restino ancora diversi punti tecnici su cui i Paesi chiedono ulteriori riflessioni alla Commissione. Su questa base la Commissione dovrà poi definire (probabilmente entro la fine di aprile 2023) proposte legislative che dovranno essere approvate dal Consiglio e dal Parlamento per avere forza di legge. Le proposta della Commissione offre un quadro più semplice ed efficace, attribuendo anche ai Paesi una maggiore titolarità (ownership) per il percorso di riduzione del debito.

Tuttavia, la riforma non modifica i valori quantitativi di riferimento del Patto di Stabilità e Crescita (PSC), ovvero:

- **un disavanzo del 3 per cento del Pil;**
- **un rapporto debito/Pil del 60 per cento.**

Tav. 1: Le nuove regole fiscali

Titolarità nazionale integrata nel quadro dell'UE	Semplificazione e attenzione ai rischi fiscali	Applicazione
La Commissione propone percorsi di aggiustamento di riferimento	Il percorso di spesa netta ancorato alla sostenibilità del debito e approvato dal Consiglio sarà l'unico indicatore fiscale	Mantenimento della procedura per deficit eccessivi basata sul deficit (soglia del 3% del Pil)
Gli Stati membri propongono piani strutturali di bilancio a medio termine	La sorveglianza e l'applicazione delle regole saranno basate sul rischio	La procedura per disavanzi eccessivi basata sul debito sarà resa operativa e rafforzata come strumento per garantire il rispetto del percorso di spesa netta concordato
I bilanci annuali si impegneranno a seguire la traiettoria fiscale e a garantire che il debito inizi a convergere verso livelli prudenti entro il periodo di aggiustamento	Il parametro di riduzione del debito, il benchmark per la riduzione del saldo strutturale, la procedura di deviazione significativa e la matrice degli aggiustamenti vengono rimossi	Le sanzioni finanziarie saranno accompagnate da sanzioni più "intelligenti"
Gli Stati membri possono richiedere un periodo di aggiustamento più lungo, supportato da riforme e investimenti		La condizionalità macroeconomica sarà mantenuta
Approvazione del piano da parte del Consiglio europeo		
Ruolo più forte delle istituzioni fiscali nazionali indipendenti		

Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Commissione europea.

Tav. 2: Le classi di rischio dei debiti europei nel 2021
(valori in percentuale al Pil)

	Rischio elevato	Rischio moderato	Rischio basso
Grecia	194,5		
Italia	150,3		
Portogallo	125,5		
Spagna	118,3		
Francia	112,8		
Belgio	109,2		
Cipro	101,0		
Austria		82,3	
Croazia		78,4	
Ungheria		76,8	
Slovenia		74,5	
Finlandia		72,4	
Germania		68,6	
Slovacchia		62,2	
Malta			56,3
Irlanda			55,4
Polonia			53,8
Paesi Bassi			52,4
Romania			48,9
Lituania			43,7
Lettonia			43,6
Repubblica Ceca			42,0
Danimarca			36,6
Svezia			36,3
Lussemburgo			24,5
Bulgaria			23,9
Estonia			17,6

Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Eurostat.

La nuova proposta della Commissione prevede che gli Stati a rischio moderato o elevato, dopo aver ricevuto dalla stessa Commissione una proposta iniziale per un percorso di aggiustamento pluriennale in termini di spesa netta primaria, presentino un loro piano strutturale di bilancio a medio termine che garantisca con ragionevole probabilità un percorso di diminuzione del rapporto debito/Pil nei dieci anni successivi alla definizione del piano.

Il maggior coinvolgimento dei Paesi membri nella definizione dei loro piani strutturali di bilancio a medio termine implica una necessaria revisione del processo di presentazione, valutazione, approvazione e monitoraggio di questi ultimi. L'idea sottostante all'uso della spesa netta primaria come indicatore è semplicemente quella che un Paese ad alto debito, mantenendo il tasso di crescita della spesa pubblica a un livello inferiore a quello previsto per il reddito, finisce con il generare avanzi primari che riducono il debito.

La spesa è primaria perché non tiene conto degli interessi sul debito (in quanto determinati dal mercato e perciò indipendenti dalla volontà dei governi) ed è netta in quanto si cerca di eliminare sia gli effetti del ciclo sulla spesa che quelli dovuti a variazioni discrezionali delle entrate. In questo modo, l'indicatore dovrebbe essere poco dipendente dal ciclo economico, un elemento di rilievo poiché, rispettando l'obiettivo, la politica fiscale di un Paese dovrebbe diventare automaticamente anti-ciclica.

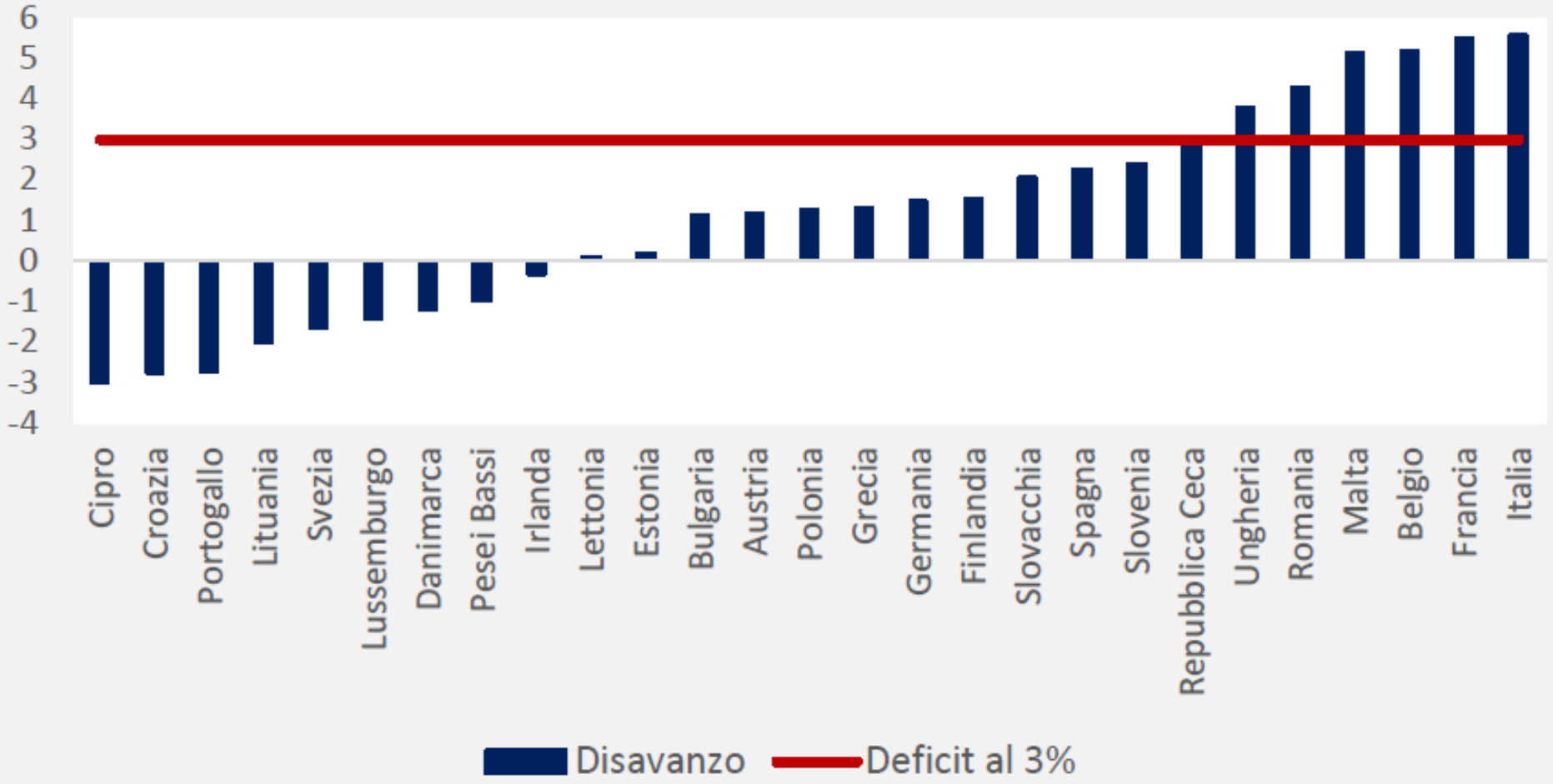
Con il Piano, infatti, un Paese dovrebbe solo impegnarsi a mantenere comunque il tasso di crescita programmato per la spesa primaria netta nel periodo di riferimento, lasciando che il ciclo economico si scarichi interamente sulle entrate (l'elasticità delle entrate tributarie al reddito nominale è praticamente unitaria). Così facendo, il bilancio pubblico sosterrebbe l'economia in condizioni di ciclo negativo (la spesa non cambia, ma si riducono le entrate) e la raffredderebbe in condizioni di ciclo positivo (la spesa non cambia, ma le entrate crescono).

Il piano multi-annuale presentato dai Paesi dovrà essere successivamente valutato dalla Commissione e dai fiscal council nazionali (l'UPB in Italia) e, se approvato, sottoposto al Consiglio per l'approvazione definitiva. La Commissione monitorerà annualmente l'attuazione del Piano usando la spesa netta primaria come unico indicatore. Viene infine mantenuta la procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) basata sul disavanzo (nel caso quest'ultimo superi il 3 per cento), mentre viene rafforzata quella basata sul debito, finora prevista ma mai applicata.

In quest'ultimo caso, la procedura si attiva automaticamente nel caso in cui uno Stato con un rapporto debito/Pil che comporti un rischio elevato si discosti dal percorso pluriennale di spesa concordato. L'intervento in questo caso richiederebbe al paese di tornare al sentiero di aggiustamento previsto. Verranno invece ridotti gli importi delle sanzioni finanziarie, al fine di aumentarne la deterrenza tramite la possibilità di impiego e dunque la credibilità, e inasprite le sanzioni di carattere reputazionale.

Fig. 1: Disavanzo dei Paesi europei

(valori in percentuale al Pil)

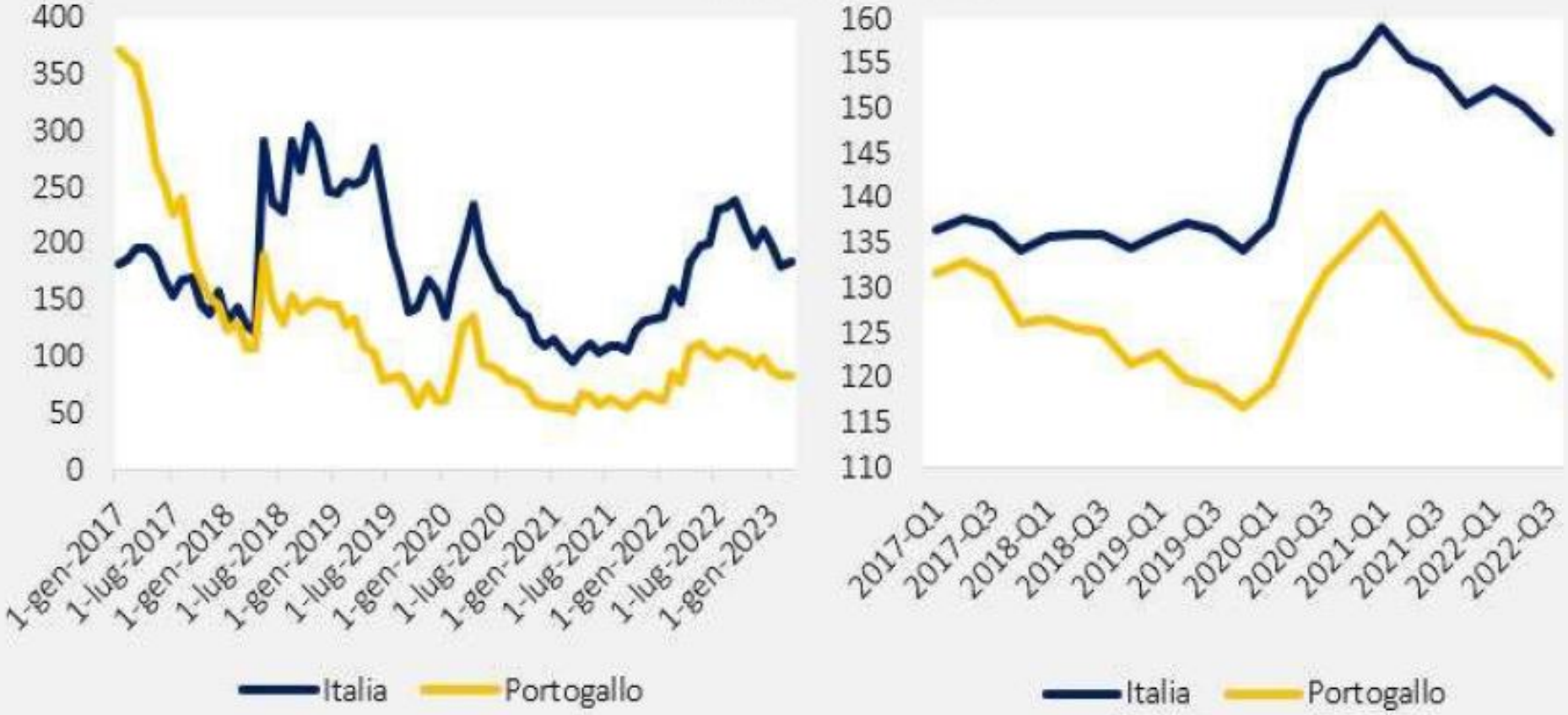


Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Eurostat.

Nota: I valori presentati sono ricavati dalla media dei primi tre trimestri del 2022. Il valore per l'Italia è al netto della nuova contabilizzazione del Superbonus 110%.

Fig. 2: Spread sui Bond a 10 anni e debito/Pil per Italia e Portogallo

(A sinistra lo spread in punti base sul Bond tedesco. A destra il debito in percentuale al Pil)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Investing.com ed Eurostat.