



Bruxelles, 5.6.2013  
COM(2013) 341 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL  
CONSIGLIO**

**Relazione 2013 sulla convergenza relativa alla Lettonia**

**(a norma dell'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione  
europea su richiesta della Lettonia)**

{SWD(2013) 196 final}

# RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

## Relazione 2013 sulla convergenza relativa alla Lettonia

(a norma dell'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea su richiesta della Lettonia)

### 1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in appresso TFUE) dispone che almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga<sup>1</sup>, la Commissione e la Banca centrale europea (BCE) riferiscano al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM). Le ultime relazioni sulla convergenza della Commissione e della BCE, relative a tutti gli Stati membri con deroga, sono state adottate a maggio 2012.

La presente relazione è stata stilata in risposta a una richiesta della Lettonia, presentata in data 5 marzo 2013. Una valutazione più dettagliata dello stato di convergenza in questo paese è contenuta nell'allegato tecnico alla presente relazione (SWD(2013) 196).

Il contenuto delle relazioni predisposte dalla Commissione e dalla BCE è disciplinato dall'articolo 140, paragrafo 1, del TFUE. Ai sensi di tale articolo, le relazioni esaminano tra l'altro se la legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sia compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con lo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (in appresso Statuto del SEBC e della BCE). Le relazioni devono inoltre esaminare se è stato raggiunto un alto grado di convergenza sostenibile nello Stato membro interessato sulla base dei criteri di convergenza (stabilità dei prezzi, situazione della finanza pubblica, stabilità del tasso di cambio, tassi d'interesse a lungo termine) e tenendo conto di altri fattori menzionati all'articolo 140, paragrafo 1, ultimo comma, del TFUE. I quattro criteri di convergenza sono definiti ulteriormente in un protocollo allegato ai trattati (protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza).

La crisi economica e finanziaria ha messo in luce, in generale, l'esistenza di lacune nell'attuale assetto per la *governance* economica dell'UEM, evidenziando la necessità di un ricorso più ampio ai suoi strumenti. Il presente esame viene condotto nel contesto della riforma della *governance* dell'UEM, attuata negli ultimi tre anni con l'obiettivo di garantire il funzionamento sostenibile della stessa. La valutazione della convergenza è pertanto allineata con il più ampio approccio del "semestre europeo", che esamina in modo integrato e "a monte" le sfide di politica economica al momento di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici, la competitività, la stabilità dei mercati finanziari e la crescita economica. Le principali novità introdotte nella riforma della *governance* – che agevolano la valutazione del processo di convergenza di ciascuno Stato membro e della sua sostenibilità – riguardano tra l'altro la procedura per i disavanzi eccessivi, rafforzata dalla revisione del Patto di

---

<sup>1</sup> Gli Stati membri che non hanno ancora soddisfatto le condizioni necessarie per l'adozione dell'euro sono definiti "Stati membri con deroga". La Danimarca e il Regno Unito hanno negoziato delle deroghe prima dell'adozione del trattato di Maastricht e non partecipano alla terza fase dell'UEM.

stabilità e crescita nel 2011, e i nuovi strumenti nel quadro della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. La presente relazione tiene conto, in particolare, della valutazione dell'aggiornamento del programma di convergenza 2013 della Lettonia<sup>2</sup> e dei risultati della relazione sul meccanismo di allerta nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici<sup>3</sup>.

### Criteria di convergenza

L'esame della **compatibilità della legislazione nazionale**, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, con l'articolo 130 e con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE include una valutazione del rispetto del divieto di facilitazione creditizia (articolo 123 del TFUE) e di accesso privilegiato (articolo 124 del TFUE), della coerenza con gli obiettivi (articolo 127, paragrafo 1, del TFUE) e i compiti (articolo 127, paragrafo 2, del TFUE) del SEBC e di altri aspetti connessi all'integrazione della banca centrale nazionale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

Il **criterio relativo alla stabilità dei prezzi** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, del TFUE: *“il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [...] risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”*.

L'articolo 1 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che *“il criterio relativo alla stabilità dei prezzi [...] significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile ed un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo (IPC) calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze delle definizioni nazionali”*<sup>4</sup>. La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione debbano essere essenzialmente attribuibili all'andamento dei costi dei fattori di produzione e degli altri fattori che incidono sull'evoluzione dei prezzi in modo strutturale, anziché all'influenza di fattori temporanei. L'esame della convergenza include pertanto una valutazione dei fattori che influiscono sulle prospettive d'inflazione ed è accompagnato da un riferimento alle più recenti previsioni sull'inflazione formulate dai servizi della Commissione<sup>5</sup>. A questo proposito, la relazione valuta altresì la probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi.

---

<sup>2</sup> Disponibile all'indirizzo Internet [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/convergence/programmes/2013\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2013_en.htm)

<sup>3</sup> La Commissione ha pubblicato la sua prima relazione sul meccanismo di allerta (RMA) a febbraio 2012 e la seconda RMA (nel quadro del ciclo per il 2013) a novembre 2012. Sulla base delle conclusioni delle due relazioni, la Lettonia non è stata oggetto di un riesame approfondito nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici.

<sup>4</sup> Ai fini del criterio relativo alla stabilità dei prezzi, l'inflazione viene misurata dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) definito nel regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio.

<sup>5</sup> Tutte le previsioni sull'inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione. Le previsioni dei servizi della Commissione sono basate su un insieme di ipotesi comuni sulle variabili esterne e sull'ipotesi di politiche invariate, prendendo tuttavia in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli. Le previsioni sul valore di riferimento sono soggette a notevoli incertezze, dato che vengono calcolate sulla base delle previsioni di inflazione per i tre Stati membri che si prevede conseguiranno i migliori

Ad aprile 2013 il valore di riferimento per l'inflazione era, secondo i calcoli, pari al 2,7 % e i tre Stati membri con i migliori risultati erano la Svezia, la Lettonia e l'Irlanda<sup>6</sup>.

È autorizzata l'esclusione – dagli Stati che conseguiranno i risultati migliori – di quei paesi di cui non è stato possibile interpretare i tassi di inflazione come un parametro significativo per altri Stati membri. Tali casi isolati sono stati individuati in passato nelle relazioni sulla convergenza 2004 e 2010<sup>7</sup>, poiché i loro tassi di inflazione variavano di un ampio margine rispetto alla media dell'area dell'euro. In questo momento è autorizzata l'esclusione della Grecia dagli Stati con i migliori risultati, dato che il suo tasso di inflazione e il suo profilo si discostano di un ampio margine dalla media dell'area dell'euro, aspetto che rispecchia principalmente le gravi necessità di adeguamento e la situazione eccezionale dell'economia greca e che avrebbe inoltre un indebito impatto sul valore di riferimento e quindi sulla correttezza del criterio<sup>8</sup>. La Grecia è sostituita dall'Irlanda tra gli Stati con i risultati migliori.

Il **criterio di convergenza relativo alla situazione della finanza pubblica** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, del TFUE come *“la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 126, paragrafo 6”*. Inoltre, secondo l'articolo 2 del protocollo sui criteri di convergenza, tale criterio significa che *“al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 6, di detto trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo”*. Nel quadro del generale rafforzamento della *governance* economica all'interno dell'UEM, il diritto derivato connesso alle finanze pubbliche è stato migliorato nel 2011 con l'introduzione – fra l'altro – di nuovi regolamenti che modificano il Patto di stabilità e crescita<sup>9</sup>.

Il TFUE definisce il **criterio relativo al tasso di cambio** all'articolo 140, paragrafo 1, terzo trattino, come *“il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti dell'euro”*.

L'articolo 3 del protocollo sui criteri di convergenza precisa: *“Il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo [...] significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per*

---

risultati in termini di stabilità dei prezzi nel periodo di riferimento, con conseguente incremento del margine d'errore possibile.

<sup>6</sup> La data ultima di aggiornamento dei dati utilizzati nella presente relazione è il 16 maggio 2013.

<sup>7</sup> Rispettivamente la Lituania e l'Irlanda.

<sup>8</sup> Ad aprile 2013, il tasso medio di inflazione su 12 mesi della Grecia è stato pari allo 0,4 % e quello dell'area dell'euro è ammontato al 2,2 %, con la previsione di un ulteriore aumento del divario tra i due valori nei mesi successivi.

<sup>9</sup> Una direttiva sui requisiti minimi per i quadri di bilancio nazionali, due nuovi regolamenti sulla sorveglianza macroeconomica e tre regolamenti recanti modifica del Patto di stabilità e crescita (PSC) entrati in vigore il 13 dicembre 2011 (uno dei due nuovi regolamenti sulla sorveglianza macroeconomica e uno dei tre regolamenti che modificano il PSC includono nuovi meccanismi esecutivi per gli Stati membri appartenenti all'area dell'euro). Oltre all'operazionalizzazione del criterio relativo al debito nella procedura per i disavanzi eccessivi, gli emendamenti hanno introdotto una serie di importanti novità nel PSC e in particolare un parametro di spesa per integrare la valutazione dei progressi compiuti dal paese verso il raggiungimento del proprio obiettivo di bilancio a medio termine.

*almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti dell'euro*"<sup>10</sup>.

Il periodo di due anni per la valutazione della stabilità del tasso di cambio nella presente relazione è quello compreso fra il 17 maggio 2011 e il 16 maggio 2013. L'analisi di questo criterio condotta dalla Commissione tiene conto degli andamenti di indicatori ausiliari, quali le riserve valutarie e i tassi d'interesse a breve termine, e del ruolo delle misure ufficiali, compresi gli interventi sui mercati valutari, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio. Essa considera anche, se del caso, l'impatto degli accordi relativi a finanziamenti esterni ufficiali, inclusi il dimensionamento degli stessi, l'importo e il profilo dei flussi di assistenza e le eventuali condizioni politiche.

L'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, del TFUE prevede che *"i livelli dei tassi di interesse a lungo termine [...] riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio"*. L'articolo 4 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che *"il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse [...] significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi d'interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali"*.

Il valore di riferimento per il tasso d'interesse è stato fissato al 5,5 % ad aprile 2013. Tale valore di riferimento si basa sui tassi d'interesse a lungo termine di Svezia, Lettonia e Irlanda<sup>11</sup>.

Nella relazione sulla convergenza 2012 il tasso d'interesse a lungo termine dell'Irlanda, uno dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, non è stato incluso nel calcolo del valore di riferimento per il criterio relativo al tasso d'interesse a lungo termine a causa delle gravi distorsioni sul suo mercato delle obbligazioni sovrane. Ciononostante, il tasso d'interesse a lungo termine dell'Irlanda ha registrato da allora una convergenza significativa verso quello di altri Stati membri dell'area dell'euro e l'accesso al mercato irlandese delle obbligazioni è notevolmente migliorato, aspetto indicante che il tasso d'interesse a lungo termine dell'Irlanda è divenuto nuovamente un parametro significativo.

L'articolo 140, paragrafo 1, del TFUE richiede anche un esame di altri fattori rilevanti per l'integrazione economica e la convergenza. Fra tali fattori aggiuntivi rientrano l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto, l'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e l'evoluzione del costo unitario del lavoro e di altri indici di prezzo. Questi ultimi sono esaminati nella valutazione della stabilità dei prezzi. I fattori aggiuntivi forniscono indicazioni importanti circa la

---

<sup>10</sup> Nel valutare il rispetto del criterio relativo al tasso di cambio, la Commissione esamina se il tasso di cambio è rimasto prossimo alla parità centrale dell'ERM II; comunque possono essere presi in considerazione i motivi dell'apprezzamento, conformemente alla dichiarazione comune sui paesi candidati all'adesione e l'ERM2 del Consiglio ECOFIN informale di Atene del 5 aprile 2003.

<sup>11</sup> Il valore di riferimento per aprile 2013 viene calcolato come media aritmetica semplice del livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine di Svezia (1,6 %), Lettonia (3,8 %) e Irlanda (5,1 %).

possibilità che l'integrazione di uno Stato membro nell'area dell'euro proceda senza difficoltà e che ampli il punto di vista sulla sostenibilità della convergenza.

## **2. COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE**

Nella relazione sulla convergenza 2012, la valutazione sulla convergenza della legislazione è giunta alla conclusione che la legislazione lettone, in particolare la legge su Latvijas Banka (Banca di Lettonia, BdL), non era pienamente compatibile con l'obbligo di adempimento ai sensi dell'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardavano nello specifico l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC indicati all'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

In seguito alla valutazione della relazione sulla convergenza 2012, il governo lettone, in cooperazione con Latvijas Banka, ha preparato una serie di emendamenti alla legge sulla BdL, adottati dal parlamento lettone in data 10 gennaio 2013. La legge sulla Banca di Lettonia, nella sua formulazione emendata, è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE.

## **3. STABILITÀ DEI PREZZI**

In Lettonia, il tasso medio di inflazione su 12 mesi era superiore al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei 12 mesi fino ad aprile 2013 il tasso medio di inflazione è stato dell'1,3 %, ossia molto inferiore al valore di riferimento del 2,7 %. Nei prossimi mesi si prevede che rimanga al di sotto dello stesso.

Dopo un picco del 15,3 % toccato dall'inflazione IAPC annua nel 2008, il significativo aggiustamento dei salari nominali e la correzione dei prezzi delle importazioni hanno portato l'inflazione complessiva su valori negativi nel 2009 e nel 2010. La svolta nel ciclo e la nuova tendenza dell'aumento dei prezzi mondiali delle materie prime hanno fatto salire il tasso medio di inflazione da -1,2 % nel 2010 al 4,2 % nel 2011, grazie anche al contributo degli aumenti delle imposte indirette. Con la riduzione di questi effetti temporanei, l'inflazione è scesa al 2,3 % nel 2012 ed entro aprile 2013 l'inflazione annuale è diminuita a -0,4 %.

Secondo le previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe essere pari all'1,4 % in media nel 2013, a causa tra l'altro di una diminuzione dei prezzi dei beni energetici e di una riduzione di 1 punto percentuale nel tasso di IVA standard a partire dal luglio 2012. Dovrebbe aumentare nel 2014 al 2,1 % in media, nel contesto del miglioramento della domanda interna e della liberalizzazione del mercato dell'elettricità. Il livello dei prezzi in Lettonia (71 % circa della media dell'area dell'euro nel 2011) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

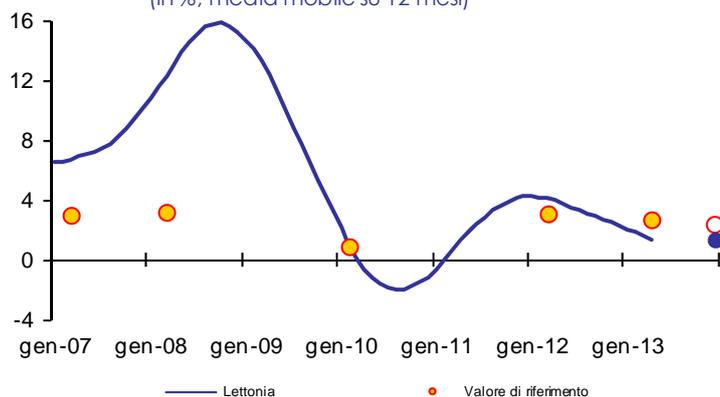
Per garantire una convergenza sostenibile occorre che il rispetto del valore di riferimento sia il riflesso dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. Nel caso della Lettonia, la riduzione dell'IVA di luglio 2012 ha contribuito al livello attualmente basso dell'inflazione media su 12 mesi. Ciononostante, l'analisi dei fondamentali sottostanti e il fatto che il valore di

riferimento sia stato rispettato con un ampio margine corroborano una valutazione positiva del soddisfacimento del criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Le prospettive di inflazione a medio termine dipenderanno significativamente dalla crescita dei salari in linea con la produttività, che sarà determinata soprattutto dalla costante flessibilità del mercato del lavoro. Volgendo lo sguardo al futuro, è fondamentale che la convergenza sostenibile non venga messa a repentaglio dal ritorno di un'espansione alimentata dal credito nella domanda interna e da un aumento associato nei prezzi delle attività - principalmente sul mercato degli alloggi. Le prospettive di un tale risultato sono ridotte dalle risposte politiche della Lettonia alla crisi del 2008-2009, mentre non si prevede nel prossimo futuro il reiterarsi della combinazione di fattori che, in passato, hanno portato a una forte espansione del credito (domanda di credito in aumento, integrazione e crescita accelerata dei mercati finanziari, rapida compressione del differenziale di rischio). I miglioramenti nel contesto economico, i progressi nell'attrarre nuovi investimenti, il superamento delle strozzature sul mercato del lavoro e una formazione competitiva dei prezzi sui mercati del prodotto saranno elementi fondamentali per mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine. L'andamento dei prezzi dipenderà inoltre da una politica di bilancio prudente, comprendente una fissazione dei salari cauta nel settore pubblico al fine di mantenere la domanda interna in linea con i fondamentali e contribuire ad ancorare le aspettative d'inflazione.

La Lettonia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 1: Lettonia - Criterio dell'inflazione dal 2007  
(in %, media mobile su 12 mesi)



Nota: i punti di dicembre 2013 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione europea.

#### 4. FINANZA PUBBLICA

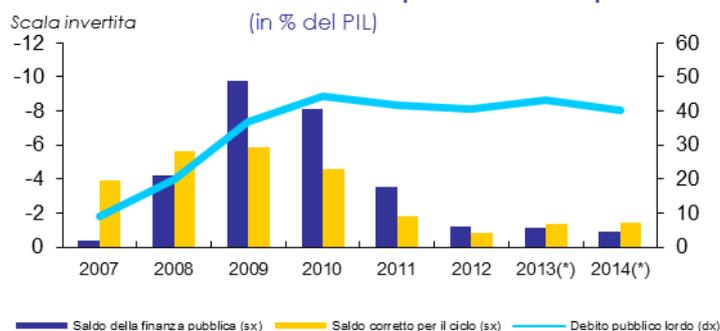
Attualmente la Lettonia è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009). Il Consiglio ha raccomandato alla Lettonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico nel paese ha raggiunto l'8,1 % del PIL nel 2010; tuttavia è diminuito all'1,2 % del PIL nel 2012, grazie in particolare a un notevole sforzo di consolidamento. Secondo le previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà l'1,2 % nel 2013 e lo 0,9 % nel 2014, nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto del debito pubblico lordo rispetto al PIL è diminuito al 40,7 % nel 2012 e si prevede che scenda ulteriormente al 40,1 % del PIL entro la fine del 2014.

A marzo 2012 la Lettonia ha sottoscritto il trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'UEM e la rispettiva legge di ratifica è stata approvata dal parlamento a maggio 2012. Questo comporta un impegno aggiuntivo nell'attuazione di politiche di conti pubblici orientate alla stabilità e sostenibili. Inoltre, a gennaio 2013, il parlamento ha approvato la legge sulla disciplina dei conti pubblici (LDCP) nella lettura finale. Tale legge sancisce il principio del perseguimento dell'obiettivo di bilancio in tutto il ciclo, con un parametro di disavanzo strutturale dello 0,5 % del PIL, e fornirà un quadro per una politica di conti pubblici basata su norme, in particolare tramite la limitazione degli aumenti delle spese procicliche. La legge contiene inoltre disposizioni per la creazione di un consiglio indipendente in materia di conti pubblici, da istituirsi a partire dal 1° gennaio 2014 e che sorveglierà l'ottemperanza all'insieme di norme sui conti pubblici. Per tutto il processo di attuazione della LDCP sarà fondamentale affrontare i rischi relativi alla pressione per allentare la politica in materia di conti pubblici in seguito al riuscito programma di adeguamento.

Alla luce di questi sviluppi e delle previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione, la Commissione ritiene che il disavanzo eccessivo sia stato corretto con una riduzione credibile e sostenibile del disavanzo di bilancio al di sotto del 3 % del PIL nel 2012, data limite raccomandata dal Consiglio. La Commissione ha pertanto raccomandato che il Consiglio abroghi la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo per la Lettonia (SEC(2013) XYZ).

Qualora il Consiglio decida di abrogare la decisione per il disavanzo eccessivo per la Lettonia, quest'ultima soddisferà il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

Grafico 2: Lettonia- saldo della finanza pubblica e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2013 dei servizi della Commissione.  
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

## 5. STABILITÀ DEL TASSO DI CAMBIO

Il lats lettone partecipa all'ERM II dal 2 maggio 2005, ossia da oltre otto anni al momento dell'adozione della presente relazione. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere la valuta nazionale entro un margine di fluttuazione di  $\pm 1$  % attorno alla parità centrale. Nei due anni antecedenti la presente valutazione, il lats non si è discostato dalla parità centrale di oltre  $\pm 1$  % e non è stato soggetto a tensioni. Il lats è stato scambiato su livelli per lo più prossimi alla zona di apprezzamento all'interno della banda di oscillazione fissata unilateralmente, poiché il Tesoro lettone ha convertito i suoi cospicui fondi in valuta estera sul mercato. Il lats ha registrato un deprezzamento verso i valori medi della

banda di oscillazione alla fine del 2012 e agli inizi del 2013, sullo sfondo di una offerta inferiore di valuta estera da parte del Tesoro e sullo sfondo delle aspettative dei mercati relative all'adozione dell'euro. Indicatori aggiuntivi come gli andamenti delle riserve valutarie e dei tassi d'interesse a breve termine non rivelano l'esistenza di pressioni sul tasso di cambio. Gli ultimi versamenti dell'FMI e dell'UE a titolo del programma di assistenza finanziaria risalgono ad agosto e ottobre 2010. La Lettonia si è riaffacciata con successo sui mercati obbligazionari internazionali a giugno 2011 con un'emissione di USD, seguita da ulteriori transazioni, a indicare un buon accesso ai mercati.

La Lettonia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

## **6. TASSI D'INTERESSE A LUNGO TERMINE**

Il tasso d'interesse medio a lungo termine in Lettonia nei 12 mesi fino ad aprile 2013 è stato pari al 3,8 %, un livello inferiore al valore di riferimento del 5,5 %. Esso si era collocato a un livello corrispondente al valore di riferimento all'epoca della valutazione della convergenza condotta nel 2012 (5,8 %) e ha registrato un calo graduale da allora. I differenziali a lungo termine della Lettonia rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro si sono ridotti notevolmente nel 2010 nel contesto di ritrovata fiducia nell'ancoraggio della moneta, successo dell'azione di risanamento dei conti pubblici e creazione di ampia liquidità in lats conseguente alla conversione dei fondi erogati nel quadro del programma di assistenza. Dopo una pausa nel 2011, la riduzione del differenziale è proseguita nel 2012, nel quadro di un ulteriore rafforzamento della fiducia dei mercati nella Lettonia. Il Tesoro si è riaffacciato sul mercato interno delle obbligazioni decennali con diversi collocamenti di entità più ridotta nella prima metà del 2011. Nel 2012 il Tesoro ha lanciato una nuova serie di obbligazioni decennali di riferimento; tuttavia ha emesso solo un importo relativamente limitato, beneficiando della sua favorevole posizione in termini di liquidità, in parte dovuta al successo delle sue emissioni denominate in USD.

La Lettonia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse a lungo termine.

## **7. FATTORI AGGIUNTIVI**

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. Il saldo esterno ha registrato un'inversione di segno nel periodo 2008-2009, passando dagli ampi disavanzi degli anni di forte espansione economica a un avanzo che è stato di circa l'11 % del PIL nel 2009, che è successivamente sceso a circa l'1 % del PIL nel 2012. Il disavanzo commerciale è diminuito in modo significativo dal 2008; tuttavia si è registrato un peggioramento a partire dalla ripresa del 2010. Ciononostante, l'importante correzione del tasso reale effettivo di cambio nel periodo 2009-2010 è stata difesa in ampia parte e la Lettonia ha continuato a guadagnare quote del mercato delle esportazioni. Il conto redditi è passato in avanzo nel 2009, elemento che rispecchia gli enormi accantonamenti a copertura delle perdite sui crediti effettuati da banche estere e ha registrato nuovamente un disavanzo nel 2011, quando la maggior parte delle banche ha riacquisito redditività. Il saldo degli investimenti esteri diretti (IED) è gradualmente migliorato a partire dal 2009, ma è in parte peggiorato nel 2012. Il programma di sostegno dell'UE e dell'FMI alla bilancia dei

pagamenti della Lettonia avviato alla fine del 2008 si è concluso positivamente a gennaio 2012. Nell'insieme la Lettonia ha preso a prestito circa 4,5 miliardi di euro del totale di 7,5 miliardi disponibile nell'ambito del programma. A dimostrazione della fiducia nelle proprie politiche e nel ritrovato accesso ai mercati, la Lettonia non ha richiesto ulteriore assistenza. Entro dicembre 2012 la Lettonia ha ripagato completamente all'FMI i suoi debiti relativi al programma, mentre i rimborsi alla Commissione europea saranno dovuti tra il 2014 e il 2025.

L'economia lettone è ben integrata in quella dell'UE grazie all'esistenza di legami commerciali e IED, mentre il mercato del lavoro ha dimostrato un notevole grado di mobilità all'interno del mercato dell'UE e una significativa flessibilità, sebbene la disoccupazione strutturale risultata elevata. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Lettonia è sostanzialmente in linea con la media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. L'integrazione del settore finanziario lettone all'interno di quello dell'UE è sostanziale e ascrivibile principalmente all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. Nel contesto del programma internazionale di assistenza finanziaria, la vigilanza finanziaria è stata notevolmente rafforzata. È stata ulteriormente potenziata la cooperazione con le autorità nazionali di vigilanza.

La Lettonia ha una lunga tradizione e numerosi vantaggi competitivi nel fornire servizi ai clienti bancari non residenti, soprattutto società provenienti dai paesi della CSI. La vigilanza delle imprese bancarie non residenti fa emergere sfide aggiuntive, dovute tra l'altro alla natura transfrontaliera delle transazioni. L'autorità nazionale di vigilanza ha introdotto numerose misure volte a ridurre i rischi specifici di questo settore di attività finanziaria; le banche con un modello commerciale non residente devono mantenere una quota elevata di attività liquide e sono soggette a requisiti aggiuntivi di capitale. Guardando al futuro, un monitoraggio ravvicinato dei rischi di stabilità finanziaria, la disponibilità ad adottare ulteriori misure di regolamentazione se necessario e un'attuazione decisa di norme per lottare contro il riciclaggio dei proventi di attività illecite rimarranno elementi fondamentali.

\*\*\*

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, tenendo conto dei fattori aggiuntivi e a condizione che il Consiglio segua la raccomandazione della Commissione di abrogare la procedura per disavanzo eccessivo, la Commissione conclude che la Lettonia soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.