



Bruxelles, 4.6.2014
COM(2014) 326 final

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

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2014

**(a norma dell'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento
dell'Unione europea)
{SWD(2014) 177 final}**

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 deroga¹, 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. Le ultime relazioni sulla convergenza della Commissione e della BCE, relative a tutti gli Stati membri con deroga, sono state adottate a maggio 2012².

La relazione sulla convergenza 2014 riguarda i seguenti otto Stati membri con deroga: Bulgaria, Repubblica ceca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia³. Una valutazione più dettagliata dello stato della convergenza in questi paesi è contenuta nell'allegato tecnico della presente relazione (SWD(2014) 177). All'epoca della relazione sulla convergenza del 2012 gli Stati membri evidenziavano progressi non uniformi nel percorso verso una maggiore convergenza: molti di essi erano di fatto impegnati in significativi interventi di correzione degli squilibri macroeconomici accumulati nel contesto della crisi economica e finanziaria. Il presente esame viene condotto in un contesto esterno ancora difficile, benché in presenza di una ripresa in generale più decisa negli Stati membri con deroga e di una minore percezione del rischio nei mercati finanziari.

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 devono esaminare 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 precisati in un protocollo allegato ai trattati (protocollo n. 13 sui criteri di convergenza).

La crisi economica e finanziaria, unitamente alla recente crisi del debito sovrano nella zona euro, ha messo in luce l'esistenza di lacune nel sistema di governance economica dell'Unione economica e monetaria (UEM), evidenziando la necessità di un ricorso più completo ai suoi strumenti. Negli ultimi anni, pertanto, è stato intrapreso un generale rafforzamento della governance economica nell'Unione, con l'obiettivo di garantire un funzionamento sostenibile dell'UEM. 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 cui l'UEM

¹ 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'Unione economica e monetaria (UEM).

² Nel 2013 la Commissione e la BCE hanno pubblicato relazioni sulla convergenza relative alla Lettonia, a seguito della richiesta in tal senso delle autorità nazionali. La Lettonia ha adottato l'euro il 1° gennaio 2014.

³ La Danimarca e il Regno Unito non hanno espresso l'intenzione di adottare l'euro e non sono pertanto inclusi in questo esame.

è chiamata a rispondere per 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 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 dei programmi di convergenza 2014 e dei risultati della relazione sul meccanismo di allerta nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici⁴.

Criteri 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”*⁵. 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 Commissione⁶. A questo proposito, la relazione valuta altresì la probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi.

⁴ La Commissione ha pubblicato la sua terza relazione sul meccanismo di allerta (RMA) a novembre 2013 e le conclusioni dei corrispondenti esami approfonditi a marzo 2014.

⁵ 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.

⁶ Tutte le previsioni sull’inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione. Le previsioni dei servizi della Commissione sono basate su un insieme di ipotesi comuni relative alle variabili esterne e sull’ipotesi di politiche invariate, prendendo tuttavia in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli.

Ad aprile 2014 il valore di riferimento per l'inflazione era, secondo i calcoli, pari all'1,7% e i tre Stati membri con i migliori risultati erano la Lettonia, il Portogallo e l'Irlanda⁷.

Dal gruppo di Stati che vantano i risultati migliori è autorizzata l'esclusione di quei paesi per i quali non è stato possibile interpretare i tassi di inflazione come un parametro significativo per altri Stati membri⁸. Nel passato tali paesi erano stati individuati nelle relazioni sulla convergenza del 2004, del 2010 e del 2013⁹. In questo momento è giustificato escludere la Grecia, la Bulgaria e Cipro, dato che il loro tasso di inflazione si discosta ampiamente dalla media della zona euro e che la loro presenza avrebbe anche un indebito impatto sul valore di riferimento e quindi sulla correttezza del criterio¹⁰. Nel caso della Grecia e di Cipro l'inflazione negativa riflette principalmente le gravi necessità di aggiustamento e la situazione eccezionale dell'economia. Nel caso della Bulgaria la causa è da ricercarsi in una combinazione, insolitamente forte, di fattori di disinflazione, tra cui un buon raccolto agricolo, la diminuzione dei prezzi dell'energia fissati a livello amministrativo e il calo dei prezzi delle importazioni. In questo contesto, per il calcolo del valore di riferimento sono utilizzati la Lettonia, il Portogallo e l'Irlanda, ovvero gli Stati membri con i tassi medi di inflazione immediatamente più elevati.

Il criterio di convergenza relativo alla situazione della finanza pubblica è definito all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, del TFUE: *“la sostenibilità della situazione della finanza pubblica [...] 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 crescita¹¹.

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”*.

⁷ La data ultima di aggiornamento dei dati utilizzati nella presente relazione è il 15 maggio 2014.

⁸ L'espressione “miglior risultato in termini di stabilità dei prezzi” va intesa nel senso dell'articolo 140, paragrafo 1, del TFUE e non costituisce un giudizio qualitativo generale sui risultati economici di uno Stato membro.

⁹ Lituania, Irlanda e Grecia, rispettivamente.

¹⁰ Ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione su dodici mesi di Grecia, Bulgaria e Cipro era rispettivamente di -1,2, -0,8 e -0,4% e quello della zona euro era dell'1,0%.

¹¹ 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) sono 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 alla zona euro). Oltre a rendere operativo il 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.

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 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”*¹².

Il periodo di due anni al quale la presente relazione fa riferimento per la valutazione della stabilità del tasso di cambio è quello compreso fra il 16 maggio 2012 e il 15 maggio 2014. L'analisi di questo criterio condotta dalla Commissione tiene conto, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio, 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, nonché, se del caso, dell'assistenza finanziaria internazionale.

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 di 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 6,2% ad aprile 2014¹³.

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 figurano 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 possibilità che l'integrazione di uno Stato membro nella zona euro proceda senza difficoltà e consentono di ampliare l'analisi relativa alla sostenibilità della convergenza.

¹² 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. Possono comunque essere presi in considerazione i motivi dell'apprezzamento, conformemente alla dichiarazione comune sui paesi candidati all'adesione e l'ERM II del Consiglio ECOFIN informale svoltosi ad Atene il 5 aprile 2003.

¹³ Il valore di riferimento per aprile 2014 viene calcolato come media aritmetica semplice del livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine di Lettonia (3,3%), Portogallo (5,8%) e Irlanda (3,5%), più 2 punti percentuali.

2. BULGARIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Bulgaria non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

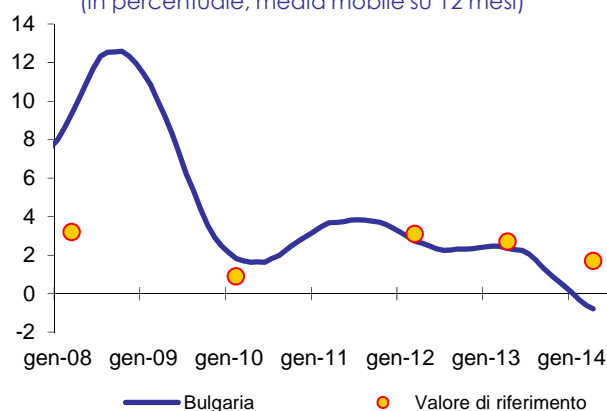
La legislazione bulgara, in particolare la legge sulla Banca nazionale di Bulgaria, non è pienamente compatibile con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità e le imperfezioni riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti indicati all'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Bulgaria l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione in Bulgaria è stato del -0,8%, ossia ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimarrà nettamente al di sotto di detto valore.

L'inflazione IAPC (indice armonizzato dei prezzi al consumo) annua è scesa dal picco massimo toccato a settembre 2012 ed è diventata negativa nella seconda metà del 2013 e nei primi mesi del 2014. Il calo dell'inflazione è stato generalizzato, ma in gran parte spinto dal calo dei prezzi delle importazioni, dalla diminuzione dei prezzi dell'energia fissati a livello amministrativo e da un buon raccolto agricolo. Ad aprile 2014 l'inflazione IAPC annua si è attestata a -1,3%.

L'inflazione dovrebbe risalire lentamente nel secondo semestre del 2014, con il venir meno degli effetti base derivanti dall'andamento favorevole dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione media annua dovrebbe pertanto collocarsi a -0,8% nel 2014 e all'1,2% nel 2015. Il livello dei prezzi relativamente basso in Bulgaria (47% della media della zona euro nel 2012) lascia prevedere una significativa possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

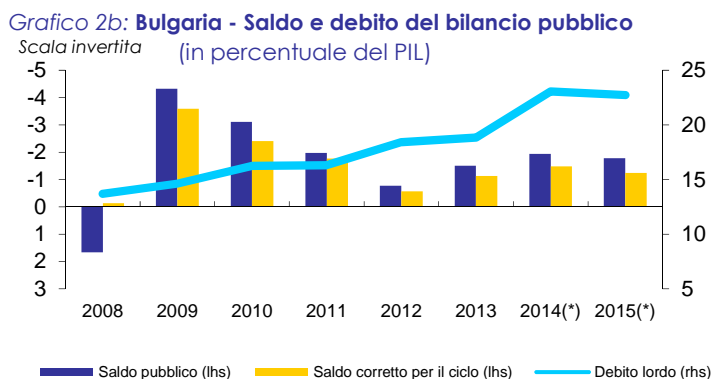
Grafico 2a: Bulgaria - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Bulgaria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è sceso dal 2,0% del PIL nel 2011 allo 0,8% nel 2012, sostenuto da un rapporto reddito/PIL più elevato. Nel 2013 il rapporto disavanzo/PIL era pari all'1,5%. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate e nel contesto della ripresa economica, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe arrivare all'1,9% del PIL nel 2014 per poi scendere all'1,8% nel 2015. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL, rimasto basso (circa il 18,9%) nel 2013, dovrebbe salire al 23,1% nel 2014 per poi scendere al 22,7% nel 2015.



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Bulgaria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il lev bulgaro non partecipa all'ERM II. La Banca nazionale di Bulgaria persegue il suo obiettivo principale, ossia la stabilità dei prezzi, mediante l'ancoraggio del tasso di cambio nel contesto del regime di currency board. La Bulgaria ha introdotto tale regime il 1° luglio 1997, ancorando il lev bulgaro al marco tedesco e in seguito all'euro. Altri indicatori, quali l'evoluzione delle riserve valutarie e dei tassi di interesse a breve termine, segnalano che la percezione del rischio collegato alla Bulgaria da parte degli investitori è rimasta favorevole. Le consistenti riserve ufficiali continuano a rafforzare la tenuta del regime di currency board. Nel biennio al quale si riferisce la valutazione il lev bulgaro è rimasto del tutto stabile rispetto all'euro, in linea con il regime di currency board.

La Bulgaria soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso di interesse medio a lungo termine in Bulgaria è stato del 3,5%, ossia molto inferiore al valore di riferimento del 6,2%. Detto tasso, inferiore al valore di riferimento anche all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012, è passato dal 5% all'inizio del 2012 a circa il 3,5% a metà 2013. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine della zona euro¹⁴ sono diminuiti sensibilmente nella seconda metà del 2012, quando i tassi sui titoli bulgari sono diminuiti grazie ad

¹⁴ I differenziali del tasso d'interesse a lungo termine dei paesi rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine della zona euro (le obbligazioni di riferimento tedesche sono utilizzate come indicatore per la zona euro) sono calcolati utilizzando la serie mensile "EMU convergence criterion bond yields" pubblicata da Eurostat. La serie viene pubblicata anche dalla BCE con il titolo "Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes".

un'attenuazione delle tensioni sui mercati finanziari nella regione. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è leggermente cresciuto, toccando circa 200 punti base all'inizio del 2014.

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 della Bulgaria ha registrato un avanzo consistente nel 2013. Il leggero peggioramento della bilancia commerciale registrato nel 2013 rispetto al 2011 è stato ampiamente compensato da un miglioramento del conto redditi e dei trasferimenti correnti. L'economia bulgara è ben integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Bulgaria si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario della Bulgaria è ben integrato in quello dell'UE, in particolare grazie all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. Nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Bulgaria è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici da monitorare e che necessitano un intervento.

3. REPUBBLICA CECA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Repubblica ceca non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione della Repubblica ceca, in particolare la legge n. 6/1993 Coll. del Consiglio nazionale ceco sulla Banca nazionale ceca (legge ČNB), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene agli obiettivi della ČNB e ai compiti del SEBC indicati all'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla ČNB contiene inoltre imperfezioni concernenti il divieto di facilitazione creditizia e i compiti del SEBC.

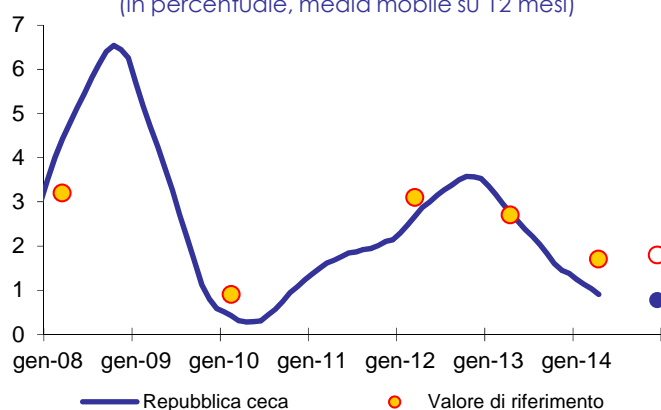
La Repubblica ceca soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nella Repubblica ceca l'inflazione media su dodici mesi era inferiore al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nel dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione nella Repubblica ceca è stato pari allo 0,9%, ossia al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimarrà nettamente al di sotto di detto valore.

L'inflazione IAPC annua nella Repubblica ceca ha superato l'inflazione della zona euro nel 2012, in gran parte a causa di un aumento dell'aliquota IVA più bassa, mentre anche i prezzi al consumo hanno risentito dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari nei mercati internazionali delle materie prime. Nel 2013 l'inflazione è nettamente diminuita, grazie ad un allentamento delle pressioni esercitate dai prezzi dell'energia e al contenimento della crescita dei prezzi dei servizi. Anche la mancanza di pressioni dal lato della domanda, conseguenza del

rallentamento economico, ha contribuito a una crescita dei prezzi moderata. L'inflazione IAPC annua è scesa quasi allo 0,3% a marzo 2014.

L'inflazione dovrebbe riprendere a salire nella seconda metà del 2014, per effetto del significativo indebolimento della corona alla fine del 2013. Si prevede che il rafforzamento della domanda interna contribuisca all'aumento dell'inflazione nel 2015. Su questa base, secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media allo 0,8% nel 2014 e all'1,8% nel 2015. Il livello dei prezzi nella Repubblica ceca (71% circa della media della zona euro nel 2012) lascia prevedere una possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Grafico 3a: Rep. ceca - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

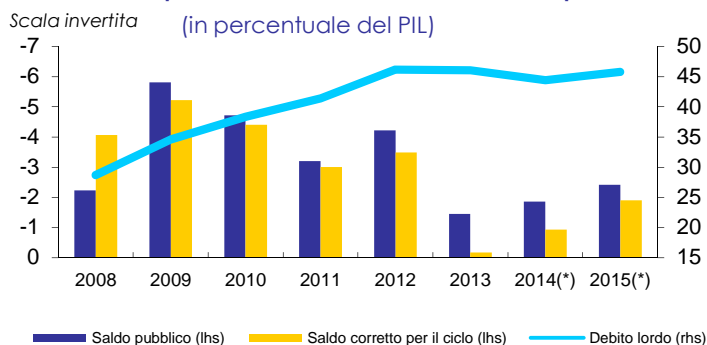
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Se il Consiglio deciderà di abrogare la procedura per i disavanzi eccessivi a carico del paese, la Repubblica ceca soddisferà il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Repubblica ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 2 dicembre 2009)¹⁵. Il Consiglio ha raccomandato alla Repubblica ceca di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2013. Il disavanzo pubblico della Repubblica ceca è sceso all'1,5% del PIL nel 2013. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL sarà pari all'1,9% nel 2014 e al 2,4% nel 2015, mentre il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe rimanere grosso modo invariato (45,8% del PIL nel 2015).

Tenuto conto dei suddetti andamenti e delle previsioni di primavera 2014 dei suoi servizi, la Commissione ritiene che la situazione di disavanzo eccessivo sia stata corretta portando il disavanzo pubblico al di sotto del 3% del PIL in modo credibile e sostenibile. Di conseguenza, la Commissione si accinge a raccomandare al Consiglio di abrogare la decisione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo a carico della Repubblica ceca.

¹⁵ Decisione 2010/284/UE (GU L 125 del 21.5.2010, pagg. 36-37).

Grafico 3b: Rep. ceca - Saldo e debito del bilancio pubblico



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Repubblica ceca non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Repubblica ceca applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dall'inizio del 2010 fino agli ultimi mesi del 2013 il tasso di cambio corona ceca/euro è rimasto per lo più stabile, oscillando prevalentemente tra 24 e 26 CZK/EUR. Il 7 novembre 2013 la ČNB ha annunciato di voler intervenire sul mercato valutario per indebolire la corona, in modo da portare il tasso di cambio con l'euro a 27 CZK/EUR. La corona ceca ha subito quindi un leggero deprezzamento, passando da un valore inferiore a 26 CZK/EUR a oltre 27 CZK/EUR, per poi assestarsi intorno a 27,4 CZK/EUR all'inizio del 2014. Nei due anni precedenti alla presente valutazione la corona si è svalutata di quasi l'11% rispetto all'euro.

La Repubblica ceca soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. All'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012, il tasso medio di inflazione su dodici mesi era inferiore al valore di riferimento. Il tasso di interesse medio a lungo termine nella Repubblica ceca nei dodici mesi fino ad aprile 2014 è stato pari al 2,2%, ossia nettamente inferiore al valore di riferimento del 6,2%. A seguito di una protratta tendenza al ribasso, i tassi di interesse a lungo termine nella Repubblica ceca sono scesi da oltre il 5% a metà 2009 a un valore inferiore al 2% alla fine del 2012. Allo stesso tempo, il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine tedesche si è ridotto a meno di 100 punti base. I differenziali a lungo termine sono rimasti sostanzialmente stabili nel 2013, oscillando intorno ai 50 punti base, grazie a un lieve aumento dei rendimenti nella Repubblica ceca e in Germania. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è cresciuto a circa 70 punti base all'inizio del 2014.

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 della Repubblica ceca ha registrato un graduale miglioramento, passando da un disavanzo di oltre il 3% del PIL nel 2010 a un avanzo dello 0,5% del PIL nel 2013, soprattutto grazie al maggiore avanzo commerciale. L'economia ceca è fortemente integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Repubblica ceca si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario ceco è fortemente integrato in quello dell'UE, in

particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari. La Repubblica ceca non è stata oggetto di un esame approfondito nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

4. CROAZIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Croazia non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

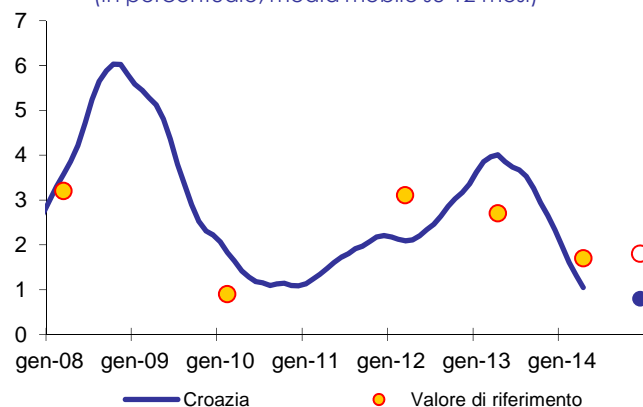
La legislazione croata è pienamente compatibile con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione in Croazia è stato pari all'1,1%, ossia al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimarrà al di sotto di detto valore.

L'inflazione IAPC annua ha subito un notevole rallentamento negli ultimi 18 mesi, passando da oltre il 4% nella seconda metà del 2012 a un valore prossimo allo zero nella primavera 2014. Il calo dell'inflazione è dovuto a un abbassamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari sui mercati mondiali delle materie prime, all'attenuarsi dell'impatto del precedente aumento dei prezzi fissati a livello amministrativo e agli effetti di disinflazione provocati dalla lunga recessione. Ad aprile 2014 l'inflazione annua si è attestata a -0,1%.

Nel 2014 l'inflazione dovrebbe mantenersi a livelli contenuti, in un contesto in cui la domanda interna è debole, l'andamento del mercato del lavoro è sfavorevole e il settore pubblico e privato hanno estremo bisogno di una riduzione della leva finanziaria. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media allo 0,8% nel 2014 e all'1,2% nel 2015. Il livello dei prezzi in Croazia (69% circa della media della zona euro nel 2012) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

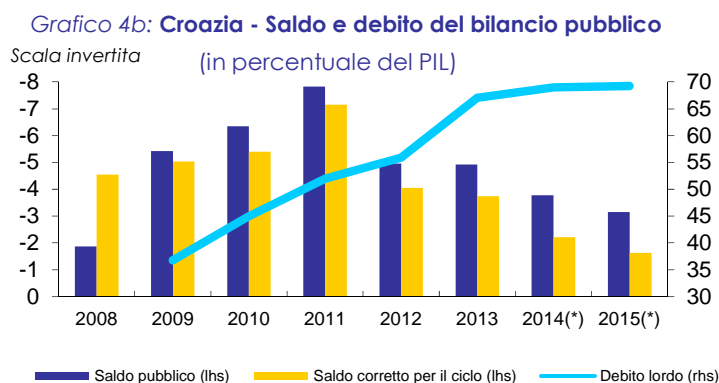
Grafico 4a: Croazia - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

La Croazia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Croazia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 28 gennaio 2014), che il Consiglio ha raccomandato di correggere entro il 2016. Il rapporto disavanzo pubblico/PIL ha toccato il 4,9% nel 2013, con un leggero calo rispetto al 5% del 2012. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, il disavanzo dovrebbe scendere al 3,8% del PIL nel 2014 e al 3,1% del PIL nel 2015. È previsto un aumento del rapporto debito pubblico/PIL per tutto il periodo considerato (dal 67,1% nel 2013 al 69,2% nel 2015).



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Croazia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La kuna croata non partecipa all'ERM II. La Croazia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio rigidamente controllato, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Negli ultimi due anni la kuna si è mantenuta generalmente stabile nei confronti dell'euro, la sua moneta di riferimento, con un tasso di cambio compreso tra 7,4 e 7,7 HRK/EUR. Il leggero deprezzamento della kuna rispetto all'euro degli ultimi anni ha rispecchiato lo scarso sviluppo economico interno e le sfavorevoli condizioni esterne, mentre la volatilità infra-annuale è legata alla stagionalità delle entrate provenienti dal settore turistico.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse a lungo termine. Il tasso di interesse medio a lungo termine in Croazia, come indicato dal rendimento nel mercato secondario di un'unica obbligazione di riferimento con una vita residua di circa 6 anni, era del 4,8% nei dodici mesi fino ad aprile 2014, vale a dire al di sotto del valore di riferimento del 6,2%. Detto tasso è sceso da quasi il 7% a metà 2012 a circa il 4,6% nell'autunno 2013, per poi segnare un lieve aumento all'inizio del 2014. In mancanza di un'obbligazione sovrana denominata in kuna con scadenza più lunga, l'evoluzione del rendimento deve essere interpretata con estrema cautela. Ad aprile 2014 il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche a 6 anni era di circa 370 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. Negli ultimi anni il saldo esterno della Croazia ha registrato un notevole miglioramento, con un avanzo dell'1,2% del PIL nel 2013, dovuto principalmente alla contrazione delle importazioni. L'economia croata è integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti, anche se i legami

con le catene globali di approvvigionamento restano deboli. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Croazia si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario è fortemente integrato nella zona euro grazie alla presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. Nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Croazia è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese presenta squilibri macroeconomici eccessivi da monitorare con attenzione e che necessitano un intervento deciso. A richiedere un'azione politica sono, in particolare, le vulnerabilità derivanti dal volume delle passività esterne, dal calo delle esportazioni, dalle imprese con un elevato grado di indebitamento e da un debito pubblico in rapida crescita.

5. LITUANIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Lituania soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione lituana è pienamente compatibile con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE.

La Lituania soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Lituania, l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione in Lituania è stato dello 0,6%, ossia nettamente al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimarrà al di sotto di detto valore.

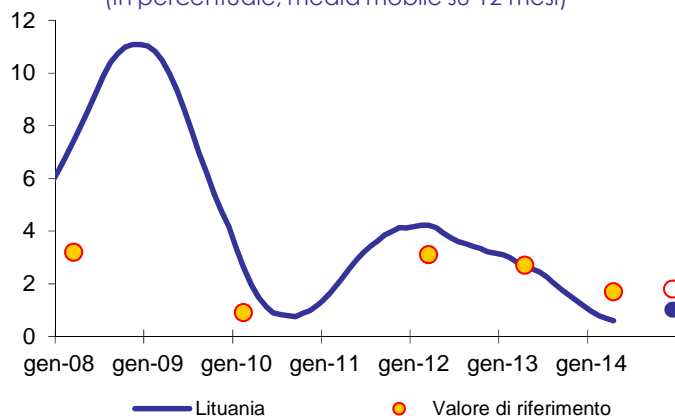
Dopo il picco del 10% toccato dall'inflazione IAPC annua nel 2008, nel 2009 e nel 2010 la recessione economica e il significativo aggiustamento dei salari nominali hanno frenato leggermente l'inflazione. Dopo aver subito un'accelerazione fino a una media del 4,1% nel 2011 a seguito di un aumento dei prezzi delle materie prime e della ripresa economica, l'inflazione ha seguito un andamento sostanzialmente discendente, spinto da un abbassamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari trasformati, a sua volta sostenuto da una continua moderazione salariale. L'inflazione è scesa al 3,2% nel 2012 e all'1,2% nel 2013.

Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, nel 2014 l'inflazione IAPC annua dovrebbe in media essere pari all'1,0%, cosa che riflette soprattutto l'andamento favorevole dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Per il 2015 è previsto un aumento fino all'1,8%, nel contesto di un miglioramento della domanda interna. Il livello dei prezzi relativamente basso in Lituania (63% circa della media della zona euro nel 2012) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Per garantire una convergenza sostenibile occorre che il rispetto del valore di riferimento sia il risultato dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. L'analisi dei fondamentali sottostanti e il fatto che il valore di riferimento sia stato rispettato con un buon margine corroborano una valutazione positiva del rispetto del criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Le prospettive di inflazione a più lungo termine dipenderanno in particolare dalla crescita dei salari in linea con la produttività. Poiché la Lituania è ancora in una fase di recupero economico, l'aumento dei salari dovrebbe essere più rapido rispetto ai paesi più avanzati della zona euro. Tuttavia, come di recente dimostrato, i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dall'aggiustamento dei prezzi connesso al processo di recupero sono limitati dalla flessibilità del mercato del lavoro e da meccanismi di fissazione dei salari che dovrebbero garantire l'allineamento tra costi del lavoro e produttività. Questi rischi risultano contenuti anche grazie ai notevoli progressi compiuti dal paese per quanto riguarda l'attuazione della direttiva servizi dell'UE ed ai bassi costi di ingresso sul mercato, che mantengono alta la pressione concorrenziale, come dimostrano i recenti nuovi ingressi sul mercato al dettaglio. La carenza di manodopera altamente qualificata nel medio termine potrebbe comportare un aumento delle retribuzioni rispetto alla produttività. Il superamento delle strozzature che permangono sarà importante per limitare eventuali contrazioni del mercato del lavoro. La diversificazione degli approvvigionamenti e mercati più competitivi permetterebbero di sostenere anche un andamento favorevole dei prezzi nel settore dell'energia.

Grafico 5a: Lituania - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

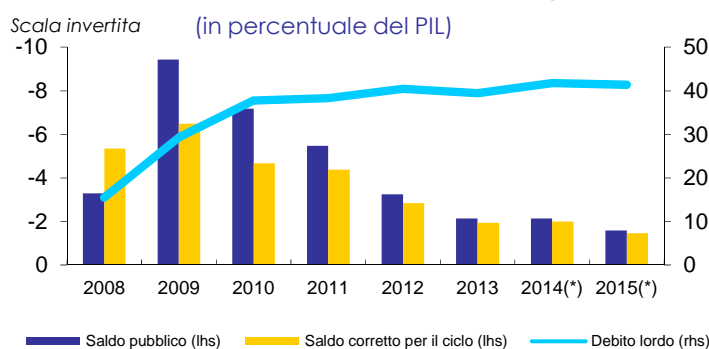
La Lituania soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Lituania non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è sceso dal 5,5% del PIL nel 2011 al 3,2% nel 2012, soprattutto grazie a interventi di limitazione della spesa. Nel 2013 il rapporto disavanzo/PIL è stato pari al 2,1%. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe assestarsi al 2,1% del PIL nel 2014 per poi scendere all'1,6% nel 2015. Il debito pubblico dovrebbe passare dal 39,4% del PIL nel 2013 al 41,4% nel 2015.

La Lituania ha messo in atto una serie di misure di governance fiscale, che dovrebbero sostenere l'impegno a più lungo termine di garantire finanze pubbliche sane. A marzo 2012 la Lituania ha sottoscritto il trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'UEM (TSGC) e la relativa legge di ratifica è stata approvata dal parlamento a settembre 2012. Questo comporta un impegno aggiuntivo nell'attuazione di politiche sui conti pubblici orientate alla stabilità e

sostenibili. A metà aprile il governo ha approvato un progetto di pacchetto legislativo che dovrà essere votato dal Parlamento e che prevede una legge costituzionale sulla sostenibilità delle finanze delle amministrazioni pubbliche in conformità del patto di bilancio. All'ufficio di revisione nazionale saranno attribuite le funzioni di un consiglio di bilancio indipendente. Il recepimento del TSCG nel diritto nazionale dovrebbe inoltre andare a rafforzare la normativa esistente, in particolare la legge sulla disciplina fiscale, adottata nel 2007 e applicata dal 2013. Questa legge, basata sulle disposizioni del patto di stabilità e crescita, associa un massimale di spesa alle entrate e fissa come obiettivo il pareggio di bilancio nel medio termine e la sostenibilità nel lungo termine. Non introduce tuttavia un quadro di spesa vincolante nel medio termine.

Inoltre, gli emendamenti alla legge finanziaria nazionale che danno attuazione alla direttiva 2011/85/UE del Consiglio relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, il cui obiettivo è il raggiungimento di una posizione in pareggio o in avanzo al termine del ciclo di bilancio, sono entrati pienamente in vigore con il processo di pianificazione ed esecuzione del bilancio 2014. Questi emendamenti rendono il governo più responsabile quanto all'attuazione degli obiettivi di bilancio pluriennali. Tuttavia, l'effetto della nuova legge resta ancora da valutare.

Grafico 5b: Lituania - Saldo e debito del bilancio pubblico



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Lituania soddisfa il criterio del tasso di cambio. La Lituania partecipa all'ERM II dal 28 giugno 2004, ossia, al momento dell'adozione della presente relazione, da quasi dieci anni. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere l'esistente regime di currency board nell'ambito del meccanismo. Il currency board continua a essere adeguatamente sostenuto dalle riserve di valuta estera. I differenziali di interesse a breve termine nei confronti della zona euro si sono ridotti a livelli molto bassi. Nel periodo di valutazione di due anni il litas non si è discostato dalla parità centrale e non ha subito tensioni.

La Lituania soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 3,6%, ossia molto inferiore al valore di riferimento del 6,2%. Detto tasso, che in Lituania si collocava al di sotto del valore di riferimento già all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012 (5,2%), nel 2013 è progressivamente sceso fino a sotto il 4%), cosa che riflette il miglioramento del clima di fiducia degli investitori nei confronti del paese, sostenuto da migliori rating

sovrani nonché da un livello relativamente basso di inflazione interna. Sebbene il mercato delle obbligazioni statali a lungo termine denominate in litas sia relativamente modesto, nel 2012 e 2013 il governo ha emesso titoli di debito con scadenza originaria fino a 10 anni.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. Dopo aver registrato un consistente avanzo nel 2009, il saldo esterno della Lituania (pari alla somma dei saldi relativi al conto corrente e al conto capitale) ha subito un lieve deterioramento nel 2010, raggiungendo un disavanzo dell'1,2% del PIL nel 2011, per registrare nuovamente un avanzo di bilancio nel 2012 e nel 2013. Il conto redditi è passato in avanzo nel 2009, grazie soprattutto gli accantonamenti a copertura delle perdite sui crediti effettuati da banche estere, ed è tornato in disavanzo dal 2010, quando le banche di proprietà straniera hanno riacquisito redditività. I trasferimenti correnti e il conto capitale hanno costantemente registrato avanzi significativi, per effetto degli afflussi netti dai fondi UE e delle rimesse dei migranti. Dopo un drastico calo nel 2009, i flussi netti in entrata degli investimenti diretti esteri (IDE) sono tornati a crescere, toccando il massimo (3,2% del PIL) nel 2011. Nel 2012 invece sono scesi allo 0,7% per poi risalire lievemente solo nel 2013. Un forte calo del tasso di cambio effettivo reale nel periodo 2009-2011, in particolare quando è stato deflazionato per il costo salariale per unità prodotta (ULC), ha dato un forte slancio alla competitività di costo della Lituania, che ha permesso di migliorare sensibilmente le esportazioni. Dopo una moderata tendenza al rialzo, tra la metà del 2012 e aprile 2014 il tasso di cambio effettivo reale deflazionato per l'ULC si è apprezzato di circa il 6% e il tasso di cambio effettivo reale deflazionato per l'IAPC si è apprezzato di circa il 3%.

L'economia lituana è ben integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Il mercato del lavoro ha dimostrato grande flessibilità, anche se i livelli di disoccupazione strutturale sono elevati. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Lituania si colloca sostanzialmente in linea con la media degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario del paese è ben integrato in quello dell'UE, come attesta l'elevata presenza di banche di proprietà estera. Negli ultimi anni la vigilanza finanziaria è stata notevolmente rafforzata, così come è stata ulteriormente potenziata la cooperazione con le autorità nazionali di vigilanza.

6. UNGHERIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che l'Ungheria non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione ungherese, in particolare la legge sulla Magyar Nemzeti Bank (MNB), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano nello specifico l'indipendenza della MNB, 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 stabiliti dall'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e dall'articolo 3

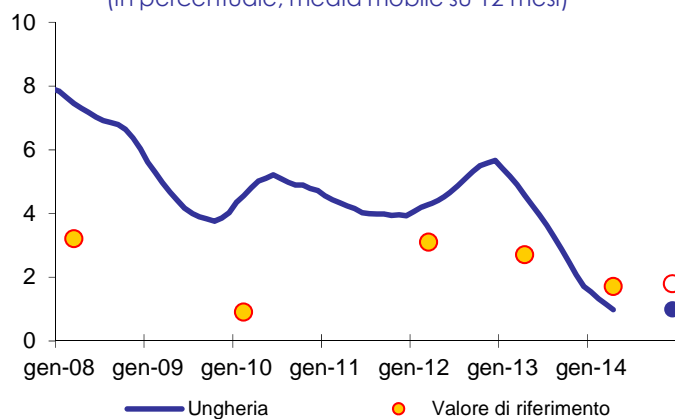
dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla MNB presenta un'incompatibilità e ulteriori imperfezioni concernenti l'integrazione della MNB nel SEBC.

L'Ungheria soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Ungheria, l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nel dodici mesi fino ad aprile 2014, il tasso medio di inflazione in Ungheria è stato pari all'1,0%, ossia al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimanga al di sotto di detto valore.

L'inflazione annua ha raggiunto un massimo a settembre 2012 per poi scendere bruscamente a gennaio 2013, con il venir meno dell'impatto degli aumenti delle imposte indirette, introdotti in precedenza, e con l'avvio di una serie di riduzioni dei prezzi dei servizi pubblici. La flessione dei prezzi di mercato dell'energia e dei prodotti alimentari, insieme a una domanda interna debole e ad aspettative di inflazione ai minimi storici, ha sostenuto la disinflazione. D'altro canto, gli aumenti della accise e alcune altre misure statali hanno avuto un considerevole effetto di rialzo sui prezzi. Ad aprile 2014 l'inflazione IAPC annua si è attestata a -0,2%.

Stando alle previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe arrivare fino all'1,0% nel 2014 e al 2,8% nel 2015, a causa soprattutto del progressivo attenuarsi dell'effetto dei tagli ai prezzi dei servizi pubblici, di un andamento dei prezzi delle materie prime meno favorevole e della graduale riduzione del divario tra prodotto effettivo e potenziale. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (59% circa della media della zona euro nel 2012) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Grafico 6a: Ungheria - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)

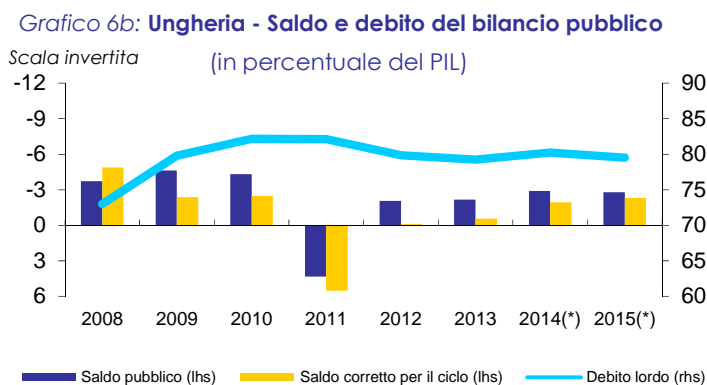


Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

L'Ungheria soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

L'Ungheria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Dopo un avanzo del 4,3% del PIL nel 2011, dovuto a un'operazione una tantum di grande portata, il saldo del bilancio pubblico ha registrato un disavanzo del 2,1% del PIL nel 2012. Il rapporto disavanzo/PIL ha raggiunto il 2,2% nel 2013. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe corrispondere al 2,9% del PIL nel 2014 e al 2,8% nel 2015. Il debito

pubblico dovrebbe aumentare leggermente, ossia dal 79,2% del PIL nel 2013 al 79,5% nel 2015.



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. L'Ungheria applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Il tasso di cambio del fiorino con l'euro è stato caratterizzato da un'elevata volatilità negli ultimi anni. Il fiorino si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto all'euro nella seconda metà del 2012, ma si è svalutato del 6% circa all'inizio del 2013. Sostenuto da un maggiore interesse degli investitori per le attività finanziarie dell'UE e dal miglioramento della situazione macroeconomica, il fiorino si è rafforzato in maggio mantenendosi intorno ai 290-300 HUF/EUR per il resto del 2013, a eccezione di pochi giorni prima della riunione di settembre della FED e a fine dicembre. Nei primi mesi del 2014 il fiorino si è mantenuto oltre i 300 HUF/EUR, con pressioni temporanee essenzialmente connesse alle aspettative sulla politica monetaria degli Stati Uniti, al proseguimento dell'allentamento della politica monetaria a livello interno, nonché alla crisi politica in Ucraina.

L'Ungheria soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato del 5,8%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,2%. All'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012 il tasso di interesse medio a lungo termine era superiore al valore di riferimento. Dal picco del 9,5% all'inizio del 2012, il tasso di interesse medio mensile a lungo termine è sceso fino a un valore prossimo al 5% a maggio 2013. I tassi di interesse a lungo termine sono aumentati durante l'estate del 2013 e all'inizio del 2014, tuttavia fluttuando per lo più intorno ai valori della loro media annua. Ad aprile 2014 il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche era di circa 410 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. A partire dal 2009 l'avanzo con l'estero dell'Ungheria aumenta gradualmente ogni anno. Dal 2011 questo aumento è dovuto soprattutto ai maggiori avanzi della bilancia commerciale e a un migliore assorbimento dei fondi UE. I flussi netti in entrata degli IDE restano relativamente limitati. Il sostegno alla bilancia dei pagamenti concesso all'Ungheria dall'UE e dall'FMI nell'autunno 2008 è scaduto alla fine del 2010. A novembre 2011 l'Ungheria ha chiesto a titolo precauzionale il sostegno alla bilancia

dei pagamenti ma, dal momento che la situazione del mercato finanziario del paese si è stabilizzata, a gennaio 2014 la richiesta è stata ritirata. L'economia ungherese è ben integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che l'Ungheria si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario ungherese è ben integrato in quello dell'UE. Nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, l'Ungheria è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici da monitorare e che necessitano un intervento deciso.

7. POLONIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Polonia non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione polacca, in particolare la legge sulla Narodowy Bank Polski (NBP) e la Costituzione della Repubblica di Polonia, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro. La legge sulla NBP contiene inoltre alcune imperfezioni concernenti l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della NBP nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

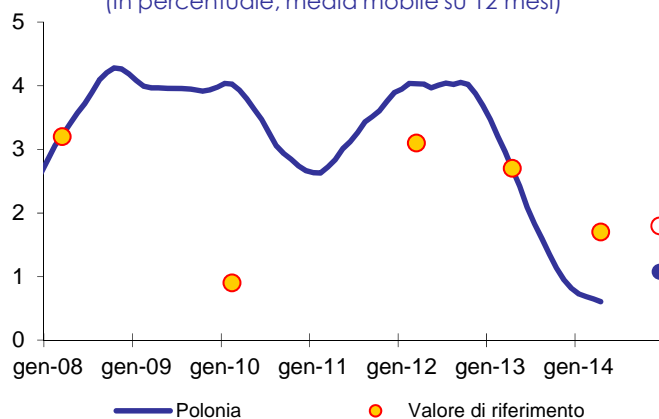
La Polonia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Polonia l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione in Polonia è stato dello 0,6%, ossia nettamente al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e nei prossimi mesi si prevede che rimanga al di sotto di detto valore.

L'inflazione IAPC annua è calata rapidamente, passando da oltre il 4% nel primo semestre del 2012 a meno dell'1% nel secondo trimestre del 2013, grazie all'andamento favorevole dei prezzi delle materie prime e a un brusco calo dei prezzi dei servizi di telecomunicazione. Durante la seconda metà del 2013 e all'inizio del 2014 è rimasta al di sotto dell'1%, rispecchiando in larga misura le modeste pressioni inflazionistiche nei mercati mondiali e una relativa stabilità del tasso di cambio.

Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire gradualmente fino all'1,1% nel 2014 e all'1,9% nel 2015, mentre il divario tra prodotto effettivo e potenziale dovrebbe restare negativo. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (56% circa della media dell'area dell'euro nel 2012) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

Grafico 7a: Polonia - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)

(In percentuale, media mobile su 12 mesi)



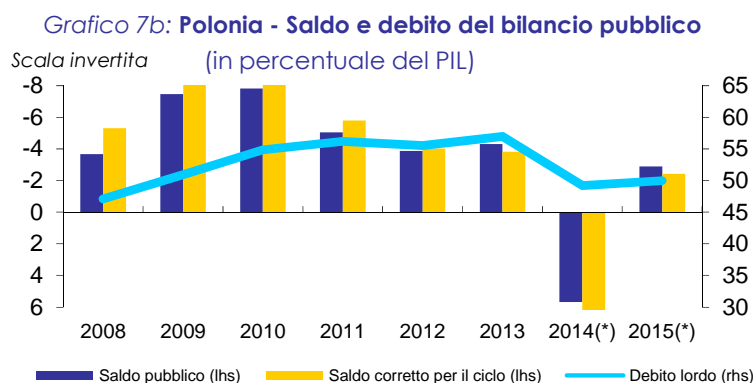
Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)¹⁶. Il Consiglio ha raccomandato alla Polonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il 21 giugno 2013 il Consiglio ha concluso che la Polonia aveva adottato misure efficaci ma che si erano verificati eventi economici sfavorevoli imprevisti con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche e ha adottato una raccomandazione rivista a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, del TFUE, con cui raccomandava alla Polonia di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2014. Il Consiglio ha fissato al 1° ottobre 2013 il termine entro il quale la Polonia doveva dare seguito effettivo alla sua raccomandazione. Il 10 dicembre 2013 il Consiglio ha stabilito, conformemente all'articolo 126, paragrafo 8, del TFUE, che la Polonia non vi aveva dato un seguito effettivo. Il Consiglio ha adottato una nuova raccomandazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, del TFUE, secondo la quale la Polonia deve porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2015 in modo credibile e duraturo.

Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, il saldo del bilancio pubblico dovrebbe passare da un disavanzo del 4,3% del PIL nel 2013 ad un avanzo del 5,7% del PIL nel 2014, principalmente grazie ad un consistente trasferimento di attivi *tantum* dal secondo pilastro pensionistico. Nel 2015 il saldo del bilancio pubblico dovrebbe ritornare negativo, evidenziando un disavanzo del 2,9% del PIL a norma del SEC 95 (sistema europeo dei conti). Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe scendere dal 57% nel 2013 al 49,2% nel 2014, soprattutto a seguito del trasferimento delle attività dei fondi pensione, per poi salire al 50% nel 2015.

¹⁶ Decisione 2009/589/CE (GU L 202 del 4.8.2009, pag.46).



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.
 Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. La Polonia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo un brusco deprezzamento nella seconda metà del 2011, che ha spinto la NBP a intervenire sul mercato valutario, il tasso di cambio dello zloty con l'euro ha registrato una parziale ripresa all'inizio del 2012. In seguito lo zloty si è sostanzialmente stabilizzato e il tasso di cambio si è prevalentemente mantenuto nell'intervallo 4,1-4,3 PLN/EUR fino all'inizio del 2014. Ad aprile 2014 il tasso di cambio dello zloty con l'euro è rimasto pressoché invariato rispetto all'aprile 2012.

La Polonia soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. In Polonia il tasso di interesse medio a lungo termine su dodici mesi era esattamente pari al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 4,2%, ossia nettamente inferiore al valore di riferimento del 6,2%. I tassi di interesse a lungo termine sono scesi da oltre il 6% all'inizio del 2011 a meno del 4% negli ultimi mesi del 2012, il che riflette il miglioramento del clima di fiducia degli investitori nei confronti del paese e un notevole calo dell'inflazione interna. I tassi di interesse a lungo termine sono di nuovo aumentati nella seconda metà del 2013, a seguito della diminuzione della propensione al rischio nei mercati finanziari mondiali. Di conseguenza, il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche si è assestato intorno a 270 punti base all'inizio del 2014.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. Negli ultimi anni il saldo esterno della Polonia ha registrato un notevole miglioramento, con un avanzo dell'1% del PIL nel 2013, dovuto a un rafforzamento della bilancia commerciale. L'economia polacca è ben integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Polonia si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario polacco è ben integrato in quello dell'UE, come attesta la consistente quota di banche di proprietà estera. La Polonia non è stata oggetto di un esame approfondito nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

8. ROMANIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Romania non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

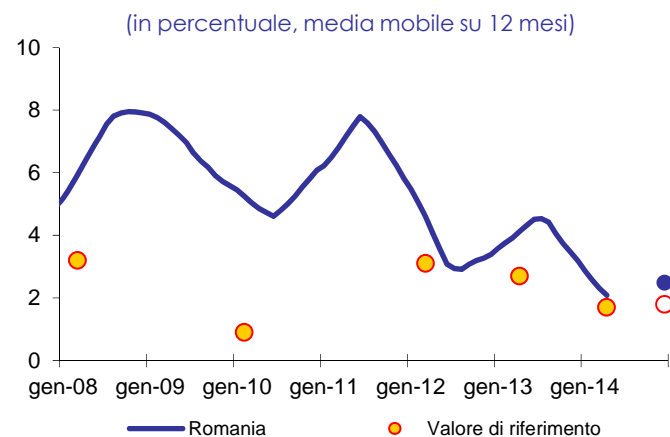
La legislazione rumena, in particolare la legge n. 312 sullo statuto della banca di Romania (legge BNR), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro. Inoltre la legge BNR contiene imperfezioni riguardo l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene agli obiettivi della BNR e ai compiti del SEBC indicati all'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Romania l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione è stato del 2,1%, ossia al di sopra del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimarrà al di sopra di detto valore.

Negli ultimi anni l'inflazione in Romania è stata volatile ed elevata. L'inflazione annua ha raggiunto un massimo dell'8,5% a maggio 2011 a seguito di un aumento dell'aliquota IVA standard a metà 2010 e di un incremento dei prezzi dei prodotti alimentari. L'inflazione è scesa in misura significativa durante la seconda metà del 2011 e agli inizi del 2012, con l'aiuto di un buon raccolto e dell'abbassamento dei prezzi dell'energia, ma ha ripreso a crescere nella seconda metà del 2012 e all'inizio del 2013 a causa dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia. L'inflazione media annua è scesa a poco sopra il 3% nel 2012 e nel 2013.

L'inflazione dovrebbe scendere nel 2014, grazie al calo dei prezzi dei prodotti alimentari, e risalire nel 2015, quando è prevista una ripresa della domanda interna. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media al 2,5% nel 2014 e al 3,3% nel 2015. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (54% circa della media dell'area dell'euro nel 2012) lascia prevedere una buona possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Grafico 8a: Romania - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)



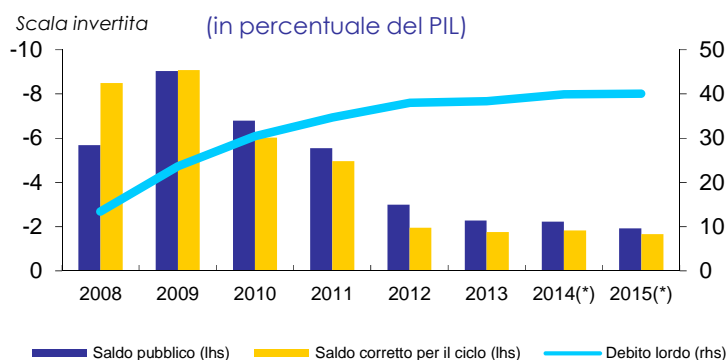
Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

La Romania soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

La Romania non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è sceso dal 5,5% del PIL nel 2011 al 3,0% nel 2012, soprattutto grazie a limitazioni della spesa ma anche a misure sul versante delle entrate. Il rapporto disavanzo/PIL è stato pari al 2,3% nel 2013. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe scendere al 2,2% del PIL nel 2014 e all'1,9% nel 2015. Il debito pubblico dovrebbe passare dal 38,4% del PIL nel 2013 al 40,1% nel 2015.

Grafico 8b: Romania - Saldo e debito del bilancio pubblico



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Il leu rumeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo un forte deprezzamento durante la crisi finanziaria mondiale alla fine del 2008 e all'inizio del 2009, il leu si è grosso modo stabilizzato dal 2009 fino alla fine del 2011, grazie anche al programma di assistenza finanziaria UE-FMI. Il tasso di cambio della moneta rumena con l'euro è stato soggetto a pressioni al ribasso durante gli episodi temporanei di avversione al rischio su scala mondiale, soprattutto nella metà del 2011. Si è relativamente assestato alla fine del 2012 e agli inizi del 2013,

con l'aumento dell'interesse di soggetti esteri negli attivi denominati in RON. Il tasso di cambio del leu con l'euro si è temporaneamente deprezzato verso la metà del 2013 e a inizio 2014, rispecchiando la maggiore avversione al rischio su scala mondiale che ha indotto la BNR a intervenire sia sul mercato interbancario che sul mercato valutario. Nei due anni precedenti alla presente valutazione, il leu si è deprezzato dell'1,9% rispetto all'euro.

La Romania soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse a lungo termine. I tassi di interesse medi a lungo termine in Romania erano superiori al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Il tasso d'interesse medio a lungo termine in Romania nei dodici mesi fino ad aprile 2014 è stato pari al 5,3%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 6,2%. I tassi di interesse a lungo termine in Romania sono rimasti appena al di sopra del 7% per gran parte del periodo 2010-2011, per poi diminuire nel 2012. Sono scesi a circa il 5,5% alla fine del 2012, assestandosi poi intorno al 5,3% per la maggior parte del 2013, il che riflette il miglioramento del clima di fiducia degli investitori nei confronti del paese. Di conseguenza, il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è sceso da oltre 500 punti base alla fine del 2012 a circa 380 punti base ad aprile 2014.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. Durante la crisi mondiale il saldo esterno (pari alla somma dei saldi relativi al conto corrente e al conto capitale) della Romania è migliorato sensibilmente. Il disavanzo esterno della Romania è sceso al 3% del PIL nel 2012 mentre il saldo esterno ha registrato un avanzo nel 2013. Il calo del disavanzo esterno è, in particolare, frutto della riduzione del passivo commerciale. La Romania beneficia dell'assistenza finanziaria internazionale dal 2009. Al primo programma biennale di assistenza finanziaria congiunto UE-FMI sono seguiti altri due programmi congiunti UE-FMI nel 2011 e nel 2013. A differenza del primo programma, entrambi i programmi successivi sono stati concessi a titolo precauzionale e finora non è stato richiesto alcun finanziamento. Le pressioni sul fronte del finanziamento esterno si sono allentate nel periodo 2012-2013. Ciò è avvenuto nel contesto di un miglioramento del saldo esterno e dell'aumento della propensione al rischio su scala mondiale. L'economia rumena è ben integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami commerciali e a investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Romania si trova in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario rumeno è ben integrato in quello dell'UE, come attesta la consistente quota di banche di proprietà estera. La Romania non è stata oggetto di un esame approfondito nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

9. SVEZIA

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi pertinenti, la Commissione conclude che la Svezia non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione svedese – in particolare la legge sulla Sveriges Riksbank, lo strumento di governo e la legge sulla politica valutaria – **non è pienamente**

compatibile con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Si rilevano incompatibilità e imperfezioni per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

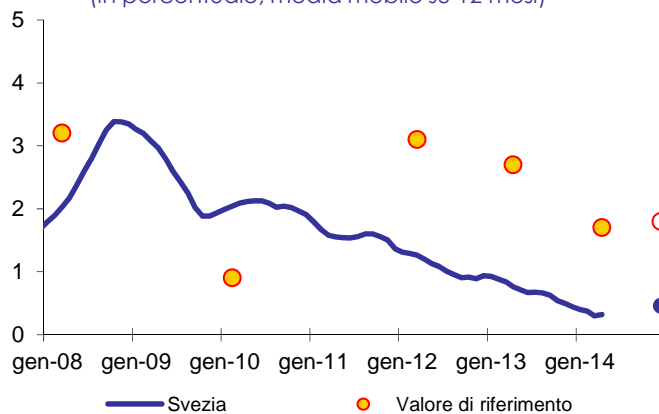
La Svezia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. In Svezia, l'inflazione media su dodici mesi si collocava al di sotto del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso medio di inflazione in Svezia è stato dello 0,3%, ossia nettamente al di sotto del valore di riferimento dell'1,7%, e si prevede che nei prossimi mesi rimanga al di sotto di detto valore.

Negli ultimi anni l'inflazione IAPC in Svezia è diminuita, passando da una media dell'1,4% nel 2011 allo 0,9% nel 2012, prima di scendere ulteriormente allo 0,4% nel 2013. Il calo degli ultimi due anni è stato spinto dal rafforzamento della corona svedese e della debolezza della domanda interna ed esterna, e ha interessato vari beni e servizi. Ad aprile 2014 l'inflazione IAPC annua si è attestata allo 0,3%.

Grazie ad una graduale ripresa della crescita, è probabile che nel corso del 2014 l'inflazione aumenti solo in misura modesta. Non sono previste particolari pressioni al rialzo da parte di alcuna componente IAPC e l'evoluzione dei salari dovrebbe rimanere moderata. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, l'inflazione media annua dovrebbe pertanto collocarsi allo 0,5% nel 2014 e all'1,5% nel 2015. Da quando la Svezia ha aderito all'UE nel 1995, il livello dei prezzi al consumo in Svezia rispetto alla zona euro è progressivamente aumentato (126% nel 2012).

Grafico 9a: **Svezia - Criterio relativo all'inflazione (dal 2008)**

(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



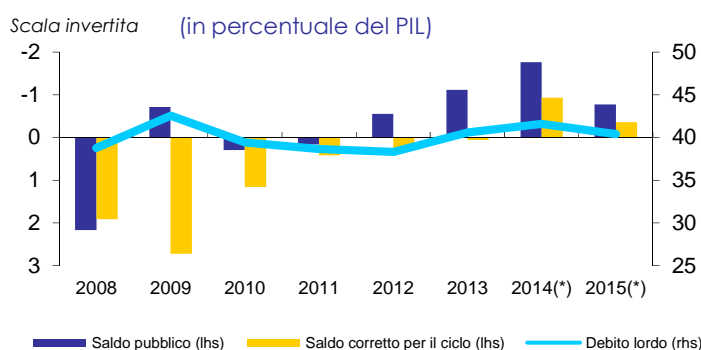
Nota: i pallini relativi a dicembre 2014 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo del bilancio pubblico ha registrato un disavanzo dello 0,6% del PIL nel 2012, che è salito all'1,1% nel 2013. Ciò riflette soprattutto una crescita poco brillante e una serie di misure a sostegno dell'economia. Secondo le previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il disavanzo pubblico sarà pari all'1,8% del PIL nel 2014 e scenderà allo 0,8% nel 2015. Per il rapporto debito pubblico lordo/PIL, nel 2013 pari a circa

il 40,6%, si prevede un ulteriore aumento nel 2014 (41,6%) e un calo (40,4%) nel 2015.

Grafico 9b: Svezia - Saldo e debito del bilancio pubblico



(*) Previsioni di primavera 2014 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo il forte deprezzamento della corona nei confronti dell'euro all'inizio della crisi finanziaria nel 2008, la corona si è apprezzata di circa il 35% tra il marzo 2009 e l'agosto 2012, raggiungendo nell'agosto 2012 il valore più elevato degli ultimi 12 anni. Se da un lato questo apprezzamento ha costituito anche una correzione del precedente indebolimento della corona, dall'altro un importante contributo è stato dato dai flussi di investimenti "rifugio" nel quadro della crisi del debito sovrano della zona euro. Nei due anni precedenti alla presente valutazione la corona si è svalutata di quasi il 2% rispetto all'euro.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino ad aprile 2014 il tasso di interesse medio a lungo termine in Svezia è stato del 2,2%, ossia molto inferiore al valore di riferimento del 6,2%. In Svezia anche il tasso medio di inflazione su dodici mesi è stato notevolmente al di sotto del valore di riferimento durante l'ultima valutazione della convergenza nel 2012. Dopo essere sceso da oltre il 4% nel 2008, tra ottobre 2012 e maggio 2013 ha toccato il minimo dell'1,6% e da allora ha ripreso a salire. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche a lungo termine sono aumentati tra la fine del 2012 e l'autunno 2013, dal momento che i rendimenti delle obbligazioni svedesi sono aumentati in ragione di una parziale inversione dei flussi di investimenti "rifugio" dalla zona euro. Ad aprile 2014 il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche era pari a circa 60 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati del lavoro, del prodotto e finanziari. L'avanzo del saldo esterno della Svezia segue una tendenza discendente dal 2007, passando dal 9% del PIL nel 2007 al 6,6% nel 2013, il che si spiega in parte con una diminuzione strutturale dell'avanzo commerciale svedese. L'economia svedese è fortemente integrata nella zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano commerciale e degli investimenti. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Svezia si trova in una situazione migliore rispetto a

quella in cui si trova la maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario svedese è ben integrato in quello dell'UE, in particolare grazie ad interconnessioni nel polo finanziario nordico-baltico. Nel 2014, nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Svezia è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici da monitorare e che necessitano un intervento.