



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 12.5.2010  
COM(2010) 238 definitivo

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2010  
(a norma dell'articolo 140, paragrafo 1, del trattato)**

{SEC(2010) 598}

## 1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito TFUE) dispone che almeno una volta ogni due anni, ovvero su richiesta di uno Stato membro con deroga, la Commissione e la 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 regolari sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate nel maggio 2008.

La relazione sulla convergenza 2010 riguarda i seguenti nove Stati membri con deroga: Bulgaria, Repubblica ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia. La Danimarca e il Regno Unito non hanno espresso l'intenzione di adottare l'euro e pertanto non vengono esaminati nella presente valutazione. Una valutazione più dettagliata dello stato di convergenza in questi paesi è contenuta nell'allegato tecnico alla presente relazione (SEC(2010) 598).

Il contenuto delle relazioni predisposte dalla Commissione e dalla BCE è disciplinato dall'articolo 140, paragrafo 1, del TFUE. Ai sensi del predetto 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 gli statuti 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 di 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 al TFUE (protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza).

L'esame della compatibilità tra la legislazione nazionale, tra cui lo statuto della banca centrale nazionale, gli articoli 130 e 131 del TFUE e gli statuti del SEBC e della BCE richiede inoltre una valutazione del rispetto del divieto di facilitazione creditizia (articolo 123 TFUE) e del divieto di accesso privilegiato (articolo 124 TFUE); della coerenza con gli obiettivi del SEBC (articolo 127, paragrafo 1, TFUE); e dell'integrazione delle banche centrali nazionali nel SEBC (vari articoli del TFUE e degli statuti del SEBC e della BCE).

Il **criterio della 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>1</sup>. La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione devono 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 comprende pertanto una valutazione dei fattori sottostanti all'inflazione e delle prospettive a medio termine. In una prospettiva futura, la relazione esamina inoltre le probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi<sup>2</sup>. Nella congiuntura attuale, la sostenibilità dell'andamento dell'inflazione merita un'attenzione particolare. Le conseguenze della crisi finanziaria hanno avuto un impatto significativo sull'andamento dell'inflazione in molti paesi e la volatilità macroeconomica è elevata. Nel marzo 2010 il valore di riferimento dell'inflazione era, secondo i calcoli, pari all'1,0% e i tre Stati membri con i migliori risultati sono stati il Portogallo, l'Estonia e il Belgio<sup>3</sup>. Nelle condizioni economiche attuali, caratterizzate da estesi shock negativi comuni (la crisi economica e finanziaria mondiale e le forti pressioni disinflazionistiche ad essa connesse), un numero insolito di paesi ha registrato episodi di tassi d'inflazione negativi. In queste circostanze specifiche, i tassi di inflazione negativi costituiscono un riferimento economicamente significativo rispetto al quale valutare i risultati dei paesi in termini di stabilità dei prezzi. Tuttavia sembra giustificato, nell'individuare i casi in cui si sono conseguiti i migliori risultati, escludere gli Stati membri il cui tasso d'inflazione medio si distacca con ampio margine dall'inflazione media dell'area dell'euro (0,3% a marzo 2010), in linea con la precedente relazione sulla convergenza 2004<sup>4</sup>, dato che tali casi isolati non possono ragionevolmente essere considerati tra i paesi con i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi e la loro inclusione avrebbe un forte impatto sul valore di riferimento e di conseguenza sulla correttezza del criterio. Ciò ha portato, nel marzo 2010, all'esclusione dell'Irlanda, l'unico Stato membro il cui tasso medio d'inflazione su 12 mesi (-2,3% nel marzo 2010) si distaccava ampiamente da quello dell'area dell'euro e di altri Stati membri, segnatamente a causa della grave recessione economica.

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 del bilancio pubblico; 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

---

<sup>1</sup> Ai fini del criterio della stabilità dei prezzi, l'inflazione viene misurata mediante l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) definito dal regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio, modificato dal regolamento (CE) n. 1882/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio e dal regolamento (CE) n. 596/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio.

<sup>2</sup> Tutte le previsioni sull'inflazione e altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2010 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 risultati in termini di stabilità dei prezzi nel periodo di riferimento, con conseguente incremento del margine d'errore possibile.

<sup>3</sup> La data ultima per le informazioni utilizzate nella presente relazione era il 23 aprile 2010.

<sup>4</sup> In quell'occasione, l'inflazione media su 12 mesi della Lituania era 2,3 punti percentuali sotto l'inflazione media su 12 mesi dell'area dell'euro e pertanto era stata esclusa dai paesi che avevano conseguito i risultati migliori.

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, del trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo"*.

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 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>5</sup>.

Il periodo di due anni per la valutazione della stabilità del tasso di cambio nella presente relazione è il periodo compreso tra il 24 aprile 2008 e il 23 aprile 2010. Nella valutazione dell'andamento del tasso di cambio, l'analisi tiene conto, se del caso, dell'impatto degli accordi relativi a finanziamenti esterni ufficiali, inclusi il loro dimensionamento, l'importo e il profilo dei flussi di assistenza nonché le eventuali condizioni politiche.

L'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, 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 di interesse è stato fissato al 6,0% nel marzo 2010<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Ai fini della valutazione del 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>6</sup> L'Estonia, che è uno degli Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi nel marzo 2010, non dispone di obbligazioni statali a lungo termine come riferimento armonizzato o di titoli analoghi da utilizzare per il calcolo del valore di riferimento. Di conseguenza, in conformità dell'articolo 4 del protocollo (che fa riferimento a *"tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati"*), il valore di riferimento per il mese di marzo 2010 è calcolato come la media semplice dei tassi di interesse medi a lungo termine negli altri due Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi — il Portogallo (4,2%) e il Belgio (3,8%) — più 2 punti percentuali.

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 dei prodotti, l'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, l'evoluzione del costo unitario del lavoro e altri indici di prezzo. Questi ultimi sono esaminati nella valutazione della stabilità dei prezzi.

## **2. BULGARIA**

La legislazione bulgara, in particolare la legge sulla Banca nazionale di Bulgaria (di seguito BNB), non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sui conflitti di interesse contiene alcune disposizioni che non sono compatibili con l'indipendenza della BNB. Sussistono incompatibilità e imperfezioni a livello di integrazione della banca centrale nel SEBC per quanto riguarda la politica monetaria, l'emissione di banconote e di monete metalliche, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, l'approvazione da parte della BCE prima della partecipazione a istituzioni monetarie internazionali, il ruolo statistico della BCE e dell'UE, la revisione da parte di revisori esterni indipendenti, l'indipendenza istituzionale e personale e il divieto di facilitazione creditizia. Un progetto di legge del governo bulgaro in cooperazione con la BNB, qualora entrasse in vigore, eliminerebbe alcune delle imperfezioni esistenti. Tuttavia, esso non affronta le questioni riguardanti l'integrazione della BNB nell'Eurosistema.

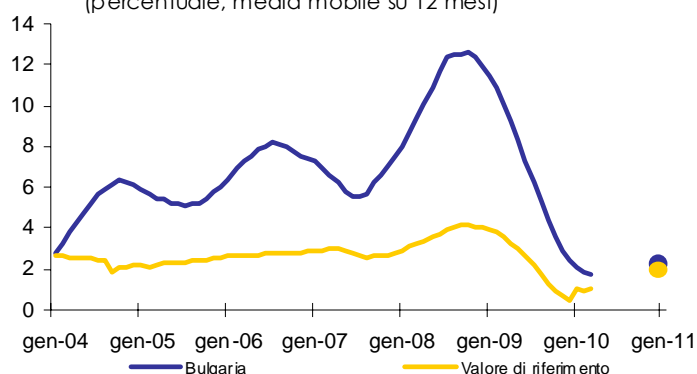
L'inflazione media su 12 mesi in Bulgaria è rimasta al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE nel 2007. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione è stato dell'1,7%, superiore al valore di riferimento dell'1,0%. Si prevede che rimarrà superiore al valore di riferimento, anche se dovrebbe riavvicinarsi a tale valore nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC annua ha registrato un netto rialzo nel primo semestre del 2008, raggiungendo un picco del 15% a seguito della forte domanda interna e del rapido aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari sui mercati mondiali. Dall'inizio della crisi finanziaria, l'inflazione ha subito un forte calo fino a raggiungere l'1,6% alla fine del 2009 a causa della diminuzione dei prezzi delle materie prime, del consistente indebolimento della domanda interna e dell'aumento più moderato del costo unitario del lavoro. Ha poi registrato una lieve crescita all'inizio del 2010, a causa dell'aumento delle accise e dell'incremento dei prezzi del carburante. Nel marzo 2010 l'inflazione IAPC annua si è attestata al 2,4%.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe rimanere moderata, intorno al 2,3%, nel 2010, a seguito del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale, dell'aumento contenuto del costo unitario del lavoro e della crescita moderata dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Tuttavia, è probabile che l'inflazione acceleri leggermente, raggiungendo il 2,7% nel 2011 a fronte del rafforzamento dell'attività economica. Il livello dei prezzi relativamente basso in Bulgaria (48% della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una reale possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Bulgaria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 1a: **Bulgaria - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



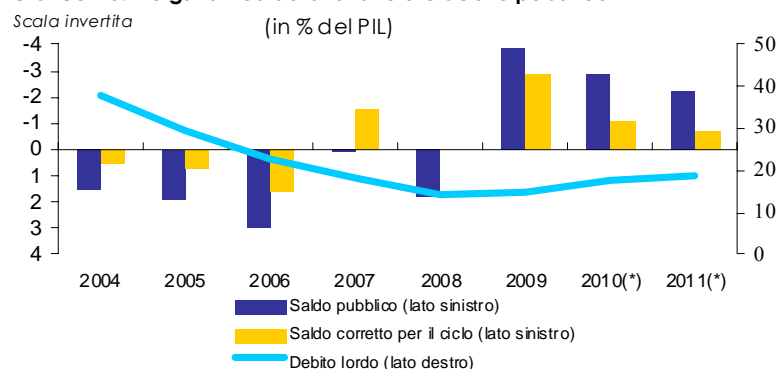
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

Il saldo del bilancio pubblico della Bulgaria è stato mantenuto in attivo nel periodo 2004-2008, attestandosi in media all'1,7% del PIL. Con la crisi, il saldo del bilancio pubblico è peggiorato in modo significativo, fino a registrare un disavanzo del 3,9% del PIL nel 2009 a causa dell'aumento della spesa e del calo delle entrate. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà il 2,8% nel 2010 e il 2,2% nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. All'inizio del 2010 il disavanzo di bilancio stava ancora aumentando a causa di una debole riscossione fiscale e di una spesa superiore alle previsioni. Tuttavia, si prevede che i miglioramenti nello scenario macroeconomico e le misure aggiuntive di risanamento delle finanze pubbliche già adottate condurranno il disavanzo di bilancio a un andamento discendente a partire dalla metà dell'anno. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL è rimasto basso, intorno al 15% del PIL nel 2009, ma si prevede un aumento al 17% circa del PIL nel 2010 e al 19% del PIL nel 2011.

Dato che nel 2009 è stato superato il limite del 3% del PIL relativo al disavanzo pubblico, la Commissione ha presentato una relazione ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato, come previsto dal Patto di stabilità e crescita.

Grafico 1b: **Bulgaria - Saldo di bilancio e debito pubblico**



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Il lev bulgaro non partecipa all'ERM II. La Banca nazionale di Bulgaria persegue il suo obiettivo principale di 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, quale l'andamento delle riserve di valuta estera e dei tassi di interesse a breve termine, indicano un aumento del rischio percepito dagli investitori nel contesto della crisi finanziaria mondiale, che tuttavia ha fatto registrare una parziale inversione di tendenza dall'autunno del 2009. Le consistenti riserve ufficiali continuano a rafforzare la resistenza del regime di *currency board*. Nel periodo di valutazione di due anni il lev bulgaro è rimasto pienamente stabile rispetto all'euro, in linea con il regime di *currency board*.

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

Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Bulgaria è stato pari al 6,9%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,0%. I tassi di interessi medi a lungo termine in Bulgaria sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dal 2005 a metà del 2009, ma da allora hanno superato il valore di riferimento. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro<sup>7</sup> sono gradualmente aumentati da circa 30 punti base nel 2007 a circa 110 punti base alla fine del 2008, a causa dei differenziali d'inflazione e delle accresciute preoccupazioni legate al surriscaldamento dell'economia bulgara. I differenziali del tasso d'interesse a lungo termine sono ulteriormente aumentati nel 2009, raggiungendo 350 punti base nel primo semestre dell'anno a seguito di una minore propensione al rischio a livello mondiale e di un aumento del premio di rischio paese. I differenziali hanno cominciato a ridursi nel secondo semestre del 2009 con la ripresa della fiducia degli investitori e sono diminuiti fino a raggiungere 220 punti base nel marzo 2010.

La Bulgaria non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Il disavanzo con l'estero della Bulgaria ha registrato un notevole incremento negli ultimi dieci anni, raggiungendo il 27% circa del PIL nel 2007, prima di contrarsi fino a raggiungere il 9% nel 2009 a seguito della diminuzione del disavanzo commerciale, causata dall'indebolimento della domanda interna. Il disavanzo con l'estero rimane tuttavia relativamente elevato. Il finanziamento esterno ha subito un forte calo a causa della diminuzione dei flussi netti in entrata degli investimenti diretti esteri, in precedenza sostanziosi, e dei flussi di credito privato. L'economia bulgara è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e anche l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE è consistente, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario.

---

<sup>7</sup>

I differenziali del tasso d'interesse a lungo termine dei paesi rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'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 "*Long-term interest rate for convergence purposes*".

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

### **3. REPUBBLICA CECA**

La legislazione della Repubblica ceca, in particolare la legge sulla Banca nazionale ceca (di seguito BNC) e la legge sull'organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria, non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano in particolare l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia. La legge sulla BNC contiene inoltre imperfezioni per quanto riguarda il ruolo della BCE nell'ambito della cooperazione internazionale, il ruolo della BCE e dell'UE nella raccolta delle statistiche e nella nomina dei revisori esterni, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, l'assenza dell'obbligo di rispettare il regime dell'Eurosistema di informativa finanziaria delle operazioni della banca centrale nazionale, l'indipendenza personale e il divieto di facilitazione creditizia.

L'inflazione media su 12 mesi nella Repubblica ceca è rimasta al di sotto del valore di riferimento da gennaio 2010. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato dello 0,3%, inferiore quindi al valore di riferimento dell'1,0%, e dovrebbe restare al di sotto di tale valore anche nei prossimi mesi.

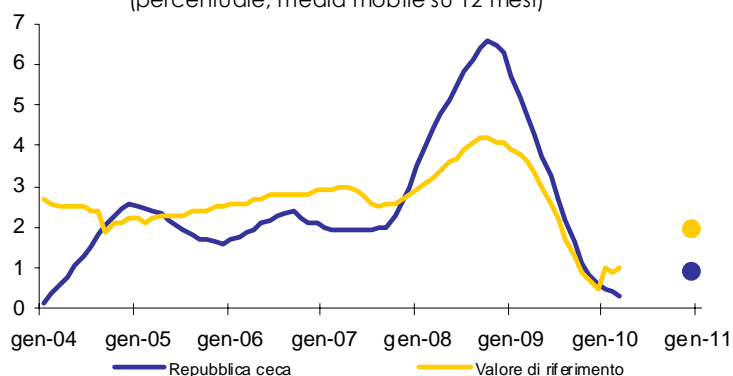
L'inflazione nella Repubblica ceca ha subito un forte aumento nel secondo semestre del 2007, attestandosi in media al 6,3% nel 2008, a causa dell'effetto combinato del rialzo dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari, delle modifiche alle imposte indirette e degli incrementi dei prezzi amministrati. Quando gli effetti una tantum dei fattori di lievitazione dei costi si sono attenuati e l'economia ceca è entrata in recessione, l'inflazione globale è calata rapidamente, attestandosi su una media dello 0,6% nel 2009. L'inflazione globale è rimasta moderata nel primo trimestre del 2010 nonostante gli ulteriori aumenti delle imposte indirette.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe attestarsi in media all'1,0% circa nel 2010, a causa del rallentamento dell'attività economica e dell'andamento positivo del costo unitario del lavoro. Si prevede un aumento moderato nel 2011, all'1,3% circa in media, in linea con la ripresa dell'attività economica. Il livello dei prezzi nella Repubblica ceca (70% circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi. I risultati positivi raggiunti in passato e l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione a un livello basso costituiscono la base per una bassa inflazione sostenibile in futuro.

La Repubblica ceca soddisfa pertanto il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.



Grafico 2a: **Repubblica ceca - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

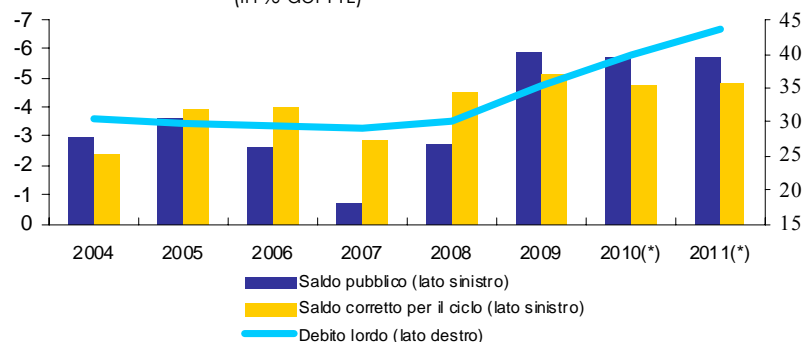
La Repubblica ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 2 dicembre 2009). Il Consiglio ha raccomandato alla Repubblica ceca di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2013 e di prendere provvedimenti concreti entro il 2 giugno 2010. Il disavanzo pubblico nella Repubblica ceca ha raggiunto il livello più basso con lo 0,7% del PIL nel 2007, in parte grazie a condizioni cicliche favorevoli, ma è risalito al 2,7% del PIL nel 2008, con un ulteriore aumento al 5,9% del PIL nel 2009. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe attestarsi al 5,7% sia nel 2010 che nel 2011, mentre il debito pubblico dovrebbe crescere dal 39,8% del PIL nel 2010 al 43,5% del PIL nel 2011.

La Repubblica ceca non soddisfa pertanto il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

Grafico 2b: **Repubblica ceca - Saldo di bilancio e debito pubblico**

Scala invertita

(in % del PIL)



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Repubblica ceca applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. A seguito di un costante apprezzamento dal 2004, il tasso di cambio della corona ceca si è rafforzato raggiungendo un livello record rispetto all'euro nel luglio 2008. La corona si è fortemente svalutata rispetto alle principali valute durante il secondo semestre del 2008 a seguito dell'aggravarsi della crisi finanziaria mondiale, nonostante l'emergere di differenziali positivi dei tassi di interesse a breve termine. La corona ha recuperato parte delle perdite nel 2009 e all'inizio del 2010, a fronte di un aumento della volatilità della valuta causato da un'attenuazione dell'avversione al rischio a livello mondiale e dal miglioramento del saldo con l'estero. Nei due anni precedenti alla presente valutazione la corona si è svalutata dell'1,1% rispetto all'euro.

La Repubblica ceca non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine nella Repubblica ceca è stato pari al 4,7%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,0%. I tassi di interesse medi a lungo termine nel paese sono rimasti al di sotto del valore di riferimento sin dall'adesione all'UE nel maggio 2004. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro sono aumentati a fronte dell'aggravarsi della crisi finanziaria mondiale nel secondo semestre del 2008. Tuttavia, i rendimenti sui titoli di Stato cechi hanno risentito meno di questa situazione rispetto ad altri Stati membri non appartenenti all'area dell'euro. I differenziali rispetto all'euro si sono ridotti nel secondo semestre del 2009 e nel primo trimestre del 2010, segnatamente a causa dei tagli dei tassi di riferimento della banca centrale e dei fondamentali relativamente solidi del paese. I differenziali si sono attestati a circa 40 punti base nel marzo 2010.

La Repubblica ceca soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Dopo aver raggiunto un disavanzo del 2,6% del PIL nel 2007, il saldo con l'estero della Repubblica ceca è migliorato, facendo registrare un moderato avanzo nel 2008-2009, sia a causa dell'aumento dell'avanzo commerciale che della diminuzione del disavanzo della bilancia dei redditi. Il miglioramento del saldo con l'estero della Repubblica ceca indica che i vincoli del finanziamento esterno non pongono grossi problemi. L'economia ceca è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con gli altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

#### 4. ESTONIA

La legislazione in Estonia è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. La revisione della legge sulla Banca nazionale estone (Eesti Pank) è stata approvata dal Parlamento il 22 aprile 2010, e la versione modificata è ora compatibile con gli articoli 130 e 131. La legge in materia valutaria e la legge sulla tutela della corona estone sono state abrogate e sostituite dalla legge sull'introduzione dell'euro, approvata dal parlamento sempre il 22 aprile 2010, con effetto a partire dalla data di introduzione dell'euro prevista per il 1° gennaio 2011. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'articolo 111 della Costituzione estone non è formalmente compatibile con i requisiti del TFUE e gli statuti del SEBC e della BCE. Tuttavia, la sentenza della Camera di revisione costituzionale della Corte suprema estone dell'11 maggio 2006 rende superflui ulteriori emendamenti.

L'inflazione media su 12 mesi in Estonia è rimasta al di sotto del valore di riferimento dal dicembre 2009. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato pari a  $-0,7\%$ , ovvero nettamente sotto il valore di riferimento dell' $1,0\%$ , e dovrebbe restare al di sotto di tale valore anche nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC annua è aumentata nel 2007 a seguito della forte domanda interna e del rapido aumento delle retribuzioni, in un contesto di crescenti vincoli di capacità nell'economia. L'inflazione ha raggiunto percentuali a due cifre nel 2008, per poi subire un rapido calo nel 2009. Le pressioni legate alla domanda interna hanno cominciato ad attenuarsi all'inizio del 2008, con l'avvio di un'inversione di tendenza del ciclo economico, sebbene gli aumenti delle accise e dei prezzi delle materie prime sui mercati mondiali abbiano ritardato le correzioni al ribasso. La recessione economica e il conseguente calo della domanda e delle retribuzioni hanno portato a tassi d'inflazione annui negativi dal secondo semestre del 2009 in poi, ma l'inflazione è risultata nuovamente positiva in marzo a seguito dell'aumento dei prezzi amministrati a gennaio e a marzo 2010 e degli aumenti dei prezzi dell'energia sui mercati mondiali.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta nel 2010 per poi registrare un lieve aumento al  $2,0\%$  nel 2011. Nel 2010 l'inflazione dovrebbe essere trainata principalmente dall'aumento delle imposte indirette, con pressioni inflazionistiche sottostanti contenute, e si prevede che i consumi e le retribuzioni nominali si rafforzeranno moderatamente solo dal 2011. Il livello dei prezzi in Estonia ( $75\%$  circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

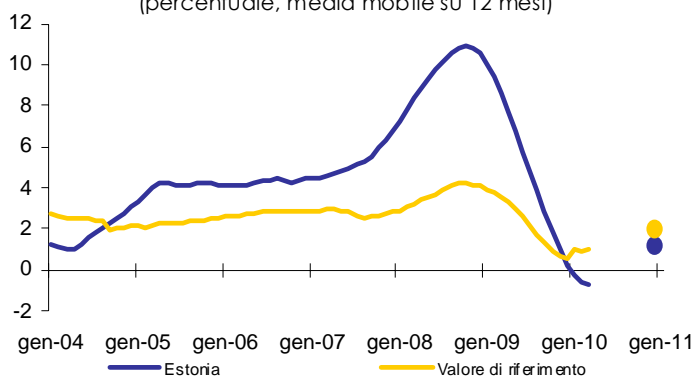
Per garantire una convergenza sostenibile, occorre che il rispetto del valore di riferimento sia il riflesso dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. Nel caso dell'Estonia, la grave recessione economica ha costituito un importante fattore temporaneo che ha portato l'inflazione media su 12 mesi all'attuale livello negativo, e si prevede un rialzo moderato all'avvio della ripresa. Allo stesso tempo, il ritmo della disinflazione e l'evoluzione dei fattori interni sottostanti (in particolare il costo unitario del lavoro) denotano un processo di formazione dei prezzi e dei salari ampiamente flessibile.

Le prospettive a medio termine relative all'inflazione dipenderanno fortemente dall'allineamento in materia di fissazione dei salari e andamento della produttività. La perdurante flessibilità dei mercati del lavoro e una formazione dei prezzi competitiva nei mercati dei prodotti saranno fondamentali per il mantenimento della stabilità dei prezzi a medio termine. L'andamento dei prezzi dipenderà inoltre da una politica di bilancio ambiziosa, comprendente una fissazione dei salari prudente nel settore pubblico al fine di mantenere la domanda interna in linea con i fondamentali e contribuire ad ancorare le aspettative d'inflazione a bassi livelli. Non si prevede il reiterarsi della combinazione dei fattori che in passato hanno portato a una forte espansione del credito (domanda di credito contenuta, integrazione e crescita accelerata dei mercati finanziari, rapida compressione del differenziale di rischio).

Tali considerazioni, insieme al fatto che il valore di riferimento è rispettato con un ampio margine, vanno a sostegno di una valutazione positiva del rispetto del criterio della stabilità dei prezzi. Tuttavia, sarà importante mantenere un controllo costante al fine di evitare il riemergere di pressioni sulla domanda interna con l'avvio della ripresa. Tali fattori implicano che le prospettive di sostenibilità di un'inflazione bassa sono nel complesso positive, a condizione che vengano mantenute politiche volte alla stabilità.

L'Estonia soddisfa pertanto il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 3a: **Estonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)

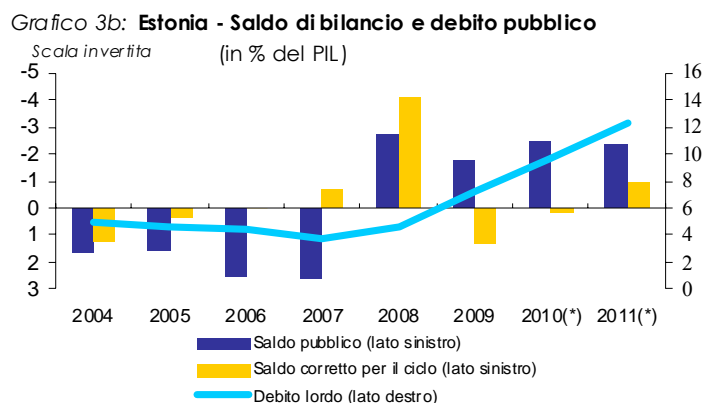


Nota: la linea a tratteggio indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

L'Estonia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Le finanze pubbliche estoni hanno fatto registrare un avanzo tra il 2002 e il 2007. Nel 2008 il disavanzo pubblico è stato pari al 2,7% del PIL, mentre nel 2009 è passato all'1,7% del PIL. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe attestarsi al 2½% circa sia nel 2010 che nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Il debito pubblico lordo è salito al 7,2% del PIL nel 2009 e, secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, dovrebbe aumentare ulteriormente al 12,4% del PIL nel 2011. Il governo ha mantenuto un saldo netto delle attività positivo nel 2009, grazie alle solide riserve fiscali accumulate negli anni precedenti.

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



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.  
 Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La corona estone partecipa all'ERM II dal 28 giugno 2004, ossia da quasi sei anni al momento dell'adozione della presente relazione. L'Estonia ha applicato un regime di *currency board* dalla reintroduzione della corona nel 1992, ancorando la valuta inizialmente al marco tedesco e in seguito all'euro. Con l'ingresso nell'ERM II, l'Estonia si è impegnata a mantenere unilateralmente il regime di *currency board* all'interno del meccanismo. Altri indicatori, quali l'andamento dei tassi d'interesse a breve termine, evidenziano un aumento temporaneo del rischio percepito nel contesto della crisi finanziaria mondiale, con un'inversione di tendenza verso la fine del 2009 e all'inizio del 2010 grazie alla ripresa di fiducia degli investitori. Il regime di *currency board* continua a essere adeguatamente sostenuto dalle riserve ufficiali. Tra febbraio e dicembre 2009 è stato in vigore un accordo precauzionale con la Banca di Svezia (Sveriges Riksbank) nel contesto della cooperazione per la stabilità finanziaria transfrontaliera, ma tale accordo non è mai stato utilizzato. Nel periodo di valutazione di due anni la corona estone non si è discostata dalla parità centrale e non ha subito gravi tensioni.

L'Estonia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Dato il bassissimo livello del debito pubblico lordo dell'Estonia, non sono disponibili obbligazioni statali a lungo termine o altri titoli analoghi da utilizzare come riferimento per valutare la stabilità della convergenza quale risulta dai tassi di interesse a lungo termine. Una valutazione qualitativa basata su indicatori di mercato pertinenti indica che il rischio percepito rispetto all'Estonia è aumentato al culmine della crisi, ma è diminuito significativamente verso la fine del 2009 a fronte della stabilizzazione della situazione economica e di una forte risposta politica alla crisi. Più in generale, fattori quali i risultati della politica di bilancio dell'Estonia, il basso debito pubblico e la relativa flessibilità dell'economia favoriscono la stabilità della convergenza. In tali circostanze, l'introduzione di indicatori del mercato finanziario durante il periodo di riferimento, nonché una valutazione più ampia sulla stabilità della convergenza costituirebbero elementi a sostegno di una valutazione positiva del rispetto da parte dell'Estonia del criterio relativo ai tassi d'interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Il saldo con l'estero dell'Estonia ha fatto registrare un avanzo significativo del 7,4% del PIL nel 2009, dopo diversi anni di disavanzi elevati, che hanno raggiunto il livello massimo del 18% circa del PIL nel 2007. Tale avanzo è da imputarsi alla forte diminuzione del disavanzo della bilancia commerciale, causata dalla contrazione della domanda interna e dal miglioramento della bilancia dei redditi. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il saldo con l'estero dell'Estonia dovrebbe far registrare un avanzo nel 2010 e nel 2011. Il finanziamento esterno ha subito un calo durante la crisi, ma i rischi di *rollover* sono attenuati dall'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario e da considerevoli riserve esterne. L'economia estone è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con gli altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, soprattutto grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 5. LETTONIA

La legislazione lettone, in particolare la legge sulla Banca di Lettonia, non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano in particolare l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi del SEBC, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e dell'UE, la nomina dei revisori esterni e l'ambito della revisione effettuata dal comitato di revisione, il ruolo della BCE nel settore della cooperazione internazionale, le norme in materia di pubblicazione dei bilanci e il regime dell'Eurosistema di informativa finanziaria delle operazioni della banca centrale nazionale, l'indipendenza istituzionale e finanziaria della banca e l'indipendenza personale dei membri degli organi direttivi della Banca di Lettonia.

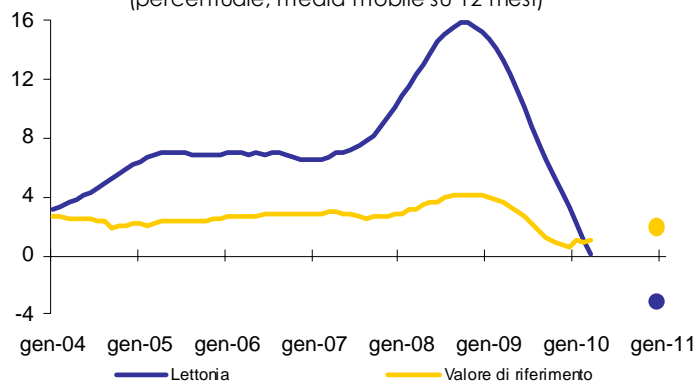
Il tasso d'inflazione medio su 12 mesi in Lettonia è rimasto al di sopra del valore di riferimento tra il maggio 2004 e il febbraio 2010. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese, per la prima volta dall'adesione all'UE, è stato dello 0,1%, ovvero inferiore al valore di riferimento dell'1,0%, ed è probabile che rimanga ben al di sotto di tale valore anche nei prossimi mesi.

Tra la fine del 2004 e il 2008, l'inflazione IAPC in Lettonia è stata la più elevata dell'UE, raggiungendo una percentuale a due cifre a metà del 2008. Successivamente l'inflazione IAPC ha tuttavia subito un rapido calo, a causa della forte contrazione della domanda interna nonché del calo delle retribuzioni e dei prezzi delle importazioni. L'inflazione su base annua è diventata negativa nell'ottobre 2009.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC dovrebbe rimanere negativa nel 2010 e nel 2011, soprattutto a causa di fattori interni. La grave recessione, che ha portato a un rapido aumento della disoccupazione e alla riduzione delle retribuzioni nominali lorde, determinerà altresì un ulteriore calo del costo unitario del lavoro, un indebolimento della domanda interna e un'inflazione globale contenuta a breve e medio termine. Mentre è ancora troppo presto per concludere che il necessario riallineamento dei salari e della produttività è stato pienamente raggiunto, le limitate possibilità di ulteriori riduzioni salariali e a livello di prezzi in una piccola economia aperta con un'elevata quota di importazioni nel consumo interno come quella lettone, nonché il potenziale di emigrazione lasciano prevedere un ritorno a un'inflazione positiva nei prossimi anni. Il livello dei prezzi in Lettonia (quasi il 70% della media dell'area dell'euro nel 2008) fa rilevare la possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Lettonia soddisfa pertanto il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 4a: **Lettonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

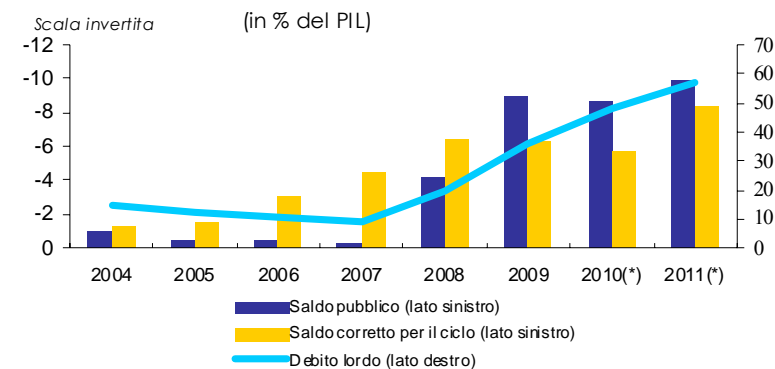
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

La Lettonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)<sup>8</sup>. Il Consiglio ha raccomandato alla Lettonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico nel paese ha raggiunto il 4,1% del PIL nel 2008 ed è salito ulteriormente al 9,0% del PIL nel 2009. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà l'8,6% nel 2010 e il 9,9% nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Il debito pubblico lordo è aumentato fino a superare il 36% del PIL nel 2009 e si prevede un ulteriore aumento al 57% circa del PIL nel 2011.

La Lettonia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

<sup>8</sup> 2009/591/CE, GU L 202 del 4.8.2009, pag. 50.

Grafico 4b: Lettonia - Saldo di bilancio e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.  
 Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Il lats lettone partecipa all'ERM II dal 2 maggio 2005, ossia da oltre cinque anni al momento dell'adozione della presente relazione. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere il lats entro un margine di fluttuazione di  $\pm 1\%$  attorno alla parità centrale. Nei due anni precedenti alla presente valutazione, il tasso di cambio del lats non si è discostato dalla parità centrale di oltre  $\pm 1\%$ . Il tasso di cambio è stato tuttavia soggetto a gravi tensioni, come risulta dall'evoluzione di altri indicatori, quali l'andamento delle riserve ufficiali e dei tassi d'interesse a breve termine.

Il lats ha subito forti pressioni nell'autunno del 2008 quando, a fronte di grandi e crescenti squilibri macroeconomici, i mercati hanno mostrato crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità dell'ancoraggio. La risposta iniziale delle autorità lettoni, finalizzata a stabilizzare il sistema finanziario, non è riuscita ad arginare la fuga di capitali e la Banca di Lettonia è stata costretta a vendere circa un quarto delle sue riserve internazionali in valuta estera fino alla fine dell'anno. Nel dicembre 2008, un accordo volto a fornire alla Lettonia un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale ha contribuito ad attenuare temporaneamente le pressioni sul tasso di cambio.

L'ancoraggio del tasso di cambio ha subito nuove pressioni nel primo semestre del 2009, in un contesto di instabilità politica e di forte deterioramento delle prospettive economiche. Le tensioni hanno raggiunto il culmine in giugno, quando i tassi di mercato interbancari a breve termine hanno temporaneamente superato il 30%, a causa tra l'altro del fabbisogno di liquidità dell'intero sistema del lats e delle crescenti incertezze relative alla capacità delle autorità di sostenere il regime del tasso di cambio. Anche se l'ancoraggio è stato difeso con successo, le attività estere lorde sono state esaurite per oltre un terzo tra la fine di febbraio e la fine di giugno. Le condizioni dei mercati finanziari sono nettamente migliorate durante l'estate del 2009, a seguito dell'erogazione dei prestiti nel contesto del pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale. Dal secondo semestre del 2009 non si sono praticamente osservate pressioni sul tasso di cambio.

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



Nei dodici mesi fino al marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Lettonia è stato pari al 12,7%, ben al di sopra del valore di riferimento del 6,0%. Il tasso di interesse medio a lungo termine nel paese è rimasto al di sotto del valore di riferimento da maggio 2004 fino alla fine del 2008. Nel dicembre 2008 la media mobile su 12 mesi del tasso di interesse a lungo termine ha superato il valore di riferimento e da allora è in continuo aumento. I differenziali a lungo termine della Lettonia rispetto all'area dell'euro si sono ampliati considerevolmente nel secondo semestre del 2008 e nel 2009, come reazione al cambiamento in negativo della fiducia degli investitori e delle agenzie di rating verso il paese dovuto alla crisi economica e finanziaria. A seguito di segnali di stabilizzazione economica e di attenuazione delle condizioni dei mercati finanziari, il differenziale di rendimento si è in una certa misura ridotto, attestandosi intorno a 7 punti percentuali nel marzo 2010.

La Lettonia non soddisfa pertanto il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Negli anni precedenti alla crisi, l'espansione dell'economia ha portato a un forte aumento del disavanzo con l'estero, che ha superato il 20% del PIL sia nel 2006 che nel 2007. Nel corso del 2008 e del 2009 il saldo con l'estero si è rapidamente allineato alla recessione che ha colpito il paese. Nel 2009 ha fatto registrare un avanzo consistente, pari quasi al 12% del PIL, a fronte tra l'altro di un miglioramento della bilancia commerciale, dovuto principalmente al forte calo delle importazioni (molto più rapido del calo delle esportazioni), ai dati positivi del conto redditi e agli anticipi dei Fondi strutturali dell'UE.

Con l'intensificarsi delle turbolenze finanziarie internazionali nel secondo semestre del 2008, il finanziamento del disavanzo con l'estero è diventato sempre più difficile. La crisi di liquidità mondiale ha impedito al settore pubblico e a quello privato di avere accesso ai mercati dei capitali privati internazionali e di ottenere la valuta estera necessaria ad attenuare le crescenti tensioni di liquidità nel sistema bancario. Alla fine del 2008 l'Unione europea, l'FMI, la Banca mondiale e la BERS hanno deciso di fornire alla Lettonia un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale per un totale di 7,5 miliardi di EUR nel periodo fino al 2011, di cui fino a 3,1 miliardi di EUR a titolo del meccanismo di sostegno della bilancia dei pagamenti dell'UE, abbinato a una condizionalità politica complessiva, al fine di riportare in equilibrio la bilancia dei pagamenti. Alla fine di marzo 2010, oltre metà delle risorse finanziarie preimpegnate sono state erogate a seguito del rispetto delle condizioni politiche legate alle successive rate dell'assistenza.

L'economia lettone è sempre più integrata in quella dell'UE e le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con gli Stati membri dell'UE sono in crescita, in particolare con i paesi baltici confinanti, ma anche con altri nuovi Stati membri. Il settore finanziario lettone è ben integrato nella più ampia economia dell'UE, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi, la

Commissione conclude che la Lettonia non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

## **6. LITUANIA**

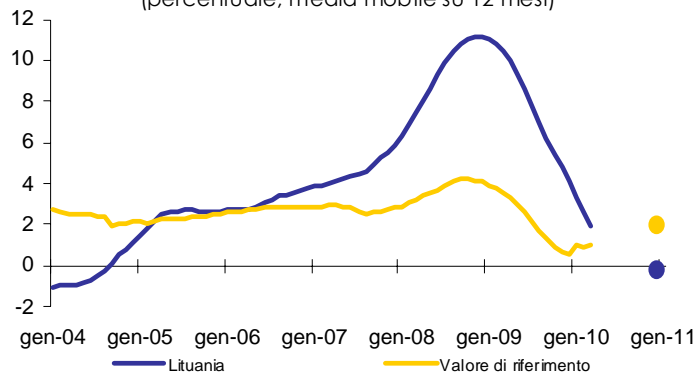
Nella relazione sulla convergenza 2008, la legge sulla Banca di Lituania e altre leggi riguardanti tale banca sono state giudicate pienamente compatibili. Tuttavia, a seguito di successive modifiche, l'articolo 23 della legge sulla Banca di Lituania ha introdotto una nuova norma sull'attribuzione degli utili della Banca di Lituania e l'articolo 14, paragrafo 4, della legge sulla Corte dei conti consente esplicitamente a tale organo di effettuare revisioni presso la Banca di Lituania. Ebbene si tratta di due imperfezioni sotto il profilo dell'indipendenza della Banca centrale. L'inflazione media su 12 mesi in Lituania è rimasta al di sopra del valore di riferimento nel 2008 e nel 2009, sebbene il divario rispetto a tale valore si sia ridotto gradualmente. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione è stato del 2,0%, ossia superiore al valore di riferimento dell'1,0%, ma dovrebbe scendere al di sotto di tale valore nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC annua ha subito un netto rialzo nel primo semestre del 2008 a causa della robusta domanda interna e del forte aumento dei prezzi delle materie prime sui mercati mondiali. L'inflazione è aumentata a metà del 2008, per poi evidenziare una costante tendenza a diminuire a fronte del calo dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari, della contrazione della domanda interna e della riduzione dei salari. L'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati bilanciano solo in parte le pressioni di disinflazione. L'inflazione IAPC annua è calata a -0,4% nel marzo 2010.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe attestarsi intorno allo zero nel 2010, per poi aumentare in misura modesta nel 2011, all'1,4%, a causa dell'indebolimento della domanda interna, della diminuzione del costo del lavoro e di abbondanti capacità inutilizzate. Il livello dei prezzi relativamente basso in Lituania (62% circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Lituania non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 5a: **Lituania- Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)

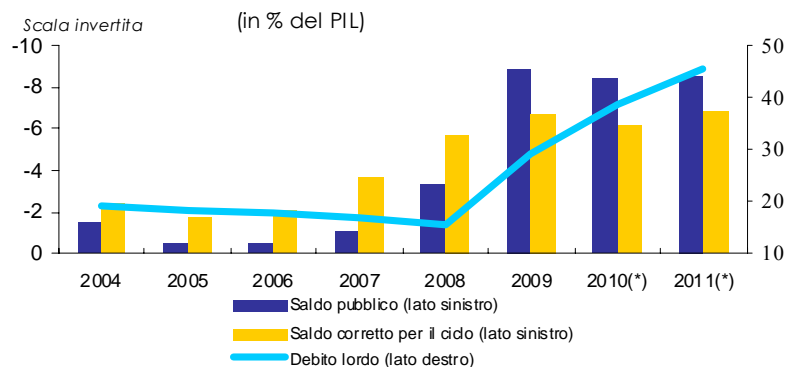


Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.  
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

La Lituania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)<sup>9</sup>. Nel febbraio 2010, il Consiglio ha raccomandato alla Lituania di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Dopo aver registrato disavanzi piuttosto contenuti nel periodo 2004-2007, il disavanzo pubblico ha raggiunto il 3,2% del PIL nel 2008 e dovrebbe toccare l'8,9% nel 2009, nonostante i significativi sforzi di risanamento delle finanze pubbliche. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà l'8,4% circa nel 2010 e l'8,5% circa nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL, dopo essere diminuito costantemente fino a raggiungere il 15,6% nel 2008, è salito al 29,3% nel 2009 e dovrebbe aumentare ulteriormente al 45,4% del PIL nel 2011.

La Lituania non soddisfa pertanto il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

Grafico 5b: **Lituania - Saldo di bilancio e debito pubblico**



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.  
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

<sup>9</sup> 2009/588/CE, GU L 202 del 4.8.2009, pagg. 44-45.

La Lituania ha aderito all'ERM II dal 28 giugno 2004 e partecipa a tale meccanismo da quasi sei anni al momento dell'adozione della presente relazione. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere il regime prevalente di *currency board* all'interno del meccanismo. Altri indicatori, quali l'andamento dei tassi d'interesse a breve termine, indicano un aumento temporaneo del rischio percepito nel contesto della crisi finanziaria mondiale, con un'inversione di tendenza alla fine del 2009. Il regime di *currency board* continua a essere adeguatamente sostenuto dalle riserve ufficiali. Nel periodo di valutazione di due anni il litas non si è discostato dalla parità centrale e non ha subito gravi tensioni.

La Lituania soddisfa il criterio del tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Lituania è stato pari al 12,1%, ossia nettamente superiore al valore di riferimento del 6,0%. I tassi di interesse medi a lungo termine nel paese sono rimasti costantemente al di sotto del valore di riferimento durante il periodo 2004-2008. Dal 2009, i tassi di interesse a lungo termine hanno superato tale valore, influenzati dal numero contenuto di scambi di scarsa entità registrato in gennaio, a fronte di un elevato rischio percepito verso la regione che ha fatto sì che non vi fossero nuovi scambi per i successivi 11 mesi. Con la ripresa dell'attività alla fine del 2009 e all'inizio del 2010, il differenziale del tasso d'interesse medio a lungo termine rispetto all'area dell'euro si è nettamente ridotto. Il differenziale del tasso d'interesse a lungo termine della Lituania si è attestato intorno a 150 punti base nel marzo 2010.

La Lituania non soddisfa pertanto il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Dopo aver registrato un disavanzo del 10% circa del PIL nel 2008, il saldo con l'estero della Lituania ha fatto registrare un avanzo del 7% del PIL nel 2009, grazie a una forte riduzione del disavanzo della bilancia commerciale dovuta al calo della domanda interna. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, i conti con l'estero della Lituania dovrebbero far registrare un avanzo nel 2010 e nel 2011. I finanziamenti esterni sono stati colpiti dalla crisi finanziaria mondiale, a seguito della forte inversione del flusso di capitali privati. L'economia lituana è estremamente aperta e fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono solidi e il sistema finanziario lituano è ben integrato in quello più ampio dell'UE, soprattutto grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 7. UNGHERIA

La legislazione ungherese, in particolare la legge sulla Banca nazionale di Ungheria (di seguito BNU), gli statuti della BNU, la Costituzione ungherese e la legge sugli enti creditizi, non è pienamente compatibile con il TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, la sua indipendenza e il divieto di facilitazione creditizia. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi del SEBC, l'emissione di banconote e di monete metalliche, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e dell'UE, il ruolo della BCE nel settore della cooperazione internazionale, l'assenza dell'obbligo di rispettare il regime di informativa finanziaria dell'Eurosistema, l'indipendenza personale e finanziaria della BNU nonché il divieto di facilitazione creditizia.

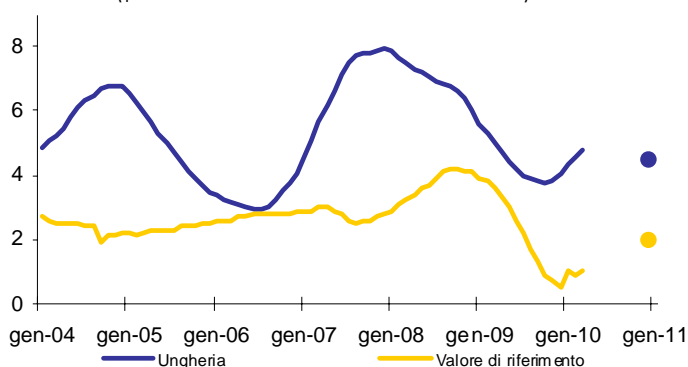
Dall'adesione all'UE l'inflazione media su 12 mesi in Ungheria è rimasta al di sopra del valore di riferimento. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato del 4,8%, ossia ben al di sopra del valore di riferimento dell'1,0%, e tale dovrebbe restare anche nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC annua ha registrato un forte rialzo all'inizio del 2007, a seguito dell'impennata dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari e di aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. L'inflazione è poi calata fino a gennaio 2009, con la graduale diminuzione dell'inflazione relativa ai prodotti alimentari e all'energia e il dissolversi dell'effetto inflazionistico delle misure una tantum. L'inflazione ha ripreso a salire nel primo semestre del 2009 per effetto dell'indebolimento del tasso di cambio sui prezzi dei prodotti alimentari non lavorati e dei prodotti industriali. Dato che non vi è stata piena corrispondenza tra la correzione al ribasso dell'incremento della retribuzione nominale per lavoratore dipendente e il calo della produttività del lavoro durante la recessione, la crescita del costo unitario del lavoro è rimasta positiva. L'aumento dell'IVA nel luglio 2009 ha portato a un ulteriore incremento dei prezzi al consumo. L'inflazione IAPC è stata in media del 4,0% nel 2009.

Secondo le previsioni, l'inflazione dovrebbe scendere al di sotto del 3% nel secondo semestre del 2011. La riduzione dell'effetto inflazionistico delle misure una tantum adottate nel 2009 dovrebbe costituire il fattore principale del processo di disinflazione, mentre è probabile che il notevole divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale freni le pressioni inflazionistiche sottostanti e gli aumenti del costo unitario del lavoro. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (65% circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 6a: **Ungheria - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



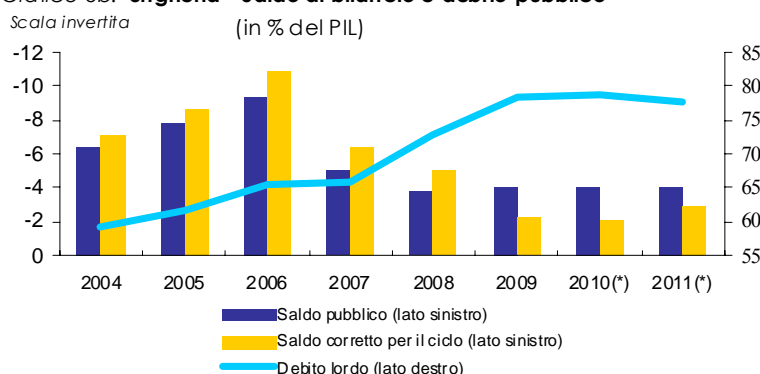
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

L'Ungheria è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)<sup>10</sup>. La più recente raccomandazione del Consiglio a norma dell'articolo 104, paragrafo 7, del TCE è stata adottata il 7 luglio 2009. Il Consiglio ha raccomandato all'Ungheria di porre fine entro il 2011 alla situazione di disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico ha raggiunto il 3,8% del PIL nel 2008 ed è rimasto sostanzialmente stabile al 4,0% del PIL nel 2009, nonostante il calo consistente dell'attività economica interna. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato sia nel 2010 che nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Il debito pubblico lordo è aumentato fino all'80% circa del PIL nel 2009 e dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile fino al 2011.

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

Grafico 6b: **Ungheria - Saldo di bilancio e debito pubblico**



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

<sup>10</sup> 2004/918/CE, GU L 389 del 30.12.2004, pag. 27.

Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. Nel febbraio 2008, l'Ungheria ha adottato un regime di fluttuazione libera del tasso di cambio, abbandonando l'ancoraggio unilaterale del fiorino all'euro (con una banda di fluttuazione di  $\pm 15\%$ ). Il fiorino si è fortemente rivalutato nel primo semestre del 2008, grazie a tre incrementi successivi del tasso di riferimento da parte della banca centrale. Tuttavia, il tasso di cambio si è svalutato in modo consistente nei tre mesi successivi poiché l'economia ungherese è sembrata essere particolarmente vulnerabile alle turbolenze dei mercati finanziari mondiali. L'accordo volto a fornire all'Ungheria un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale, insieme a una politica monetaria più rigorosa, ha portato a una stabilizzazione temporanea del tasso di cambio, ma all'inizio del 2009 sono ricominciate le pressioni di svalutazione. In linea con il miglioramento generale dei mercati finanziari mondiali, il fiorino ha ripreso a crescere all'inizio di marzo 2009, per poi continuare ad apprezzarsi fino a luglio 2009. In seguito, il tasso di cambio è rimasto relativamente stabile, a fronte di un graduale allentamento della politica monetaria. Nel periodo di valutazione di due anni il fiorino si è svalutato del 4,6% circa rispetto all'euro.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Ungheria è stato pari all'8,4%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,0%. Dall'adesione all'UE, i tassi di interesse medi a lungo termine nel paese sono rimasti al sopra del valore di riferimento, a fronte di elevati premi di rischio legati all'indebolimento percepito dei fondamentali macroeconomici. Dopo aver raggiunto un livello minimo di meno di 200 punti base nel luglio 2007, i differenziali rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro hanno superato i 700 punti base nel marzo 2009. Tale tendenza al rialzo era inizialmente dovuta a una minore propensione al rischio a livello mondiale rispetto ai mercati emergenti, ma successivamente ha riflettuto in misura sempre maggiore anche preoccupazioni specifiche sulla stabilità finanziaria dell'Ungheria. Il miglioramento della condizione dei mercati finanziari mondiali e l'approvazione di misure aggiuntive di risanamento delle finanze pubbliche hanno portato a una graduale riduzione dei differenziali rispetto all'area dell'euro, che hanno raggiunto circa 350 punti base nel marzo 2010.

L'Ungheria non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Dopo aver raggiunto un disavanzo del 6% circa del PIL nel 2008, il saldo con l'estero dell'Ungheria ha fatto registrare un avanzo dell'1,6% del PIL nel 2009, principalmente a causa di un forte miglioramento della bilancia commerciale derivante da un calo consistente della domanda interna. La composizione del finanziamento esterno è cambiata sostanzialmente a seguito dell'adesione all'UE: gli investimenti netti di portafoglio sono diventati negativi nel 2007 e anche la copertura del disavanzo con l'estero con investimenti diretti esteri è diminuita sostanzialmente nel 2008. Di conseguenza, altri investimenti, in particolare i prestiti esteri delle banche, sono diventati la principale fonte di finanziamento esterno dal 2007. La grande vulnerabilità ai cambiamenti nelle condizioni di finanziamento esterno ha causato difficoltà nella bilancia dei pagamenti nell'autunno del 2008, a seguito della contrazione dell'afflusso di capitali esteri privati nel contesto delle turbolenze dei mercati finanziari mondiali. Alla fine

dell'ottobre 2008, l'Unione europea, il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale hanno deciso di fornire all'Ungheria un pacchetto di misure di sostegno finanziario per un totale di 20 miliardi di EUR, di cui 6,5 miliardi di EUR con il sostegno della bilancia dei pagamenti dell'UE. Gran parte delle risorse finanziarie preimpegnate sono state erogate alla fine del 2008 e per tutto il 2009, a seguito del rispetto delle condizioni politiche legate alle successive rate dell'assistenza.

L'economia ungherese è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e anche l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE è consistente, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## **8. POLONIA**

La legislazione in Polonia, in particolare la legge sulla Banca nazionale di Polonia (di seguito BNP) e la Costituzione polacca, non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano gli obiettivi del SEBC, l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e gli obiettivi della politica monetaria. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda il riferimento agli obiettivi del SEBC, il ruolo statistico della BCE e dell'UE, il ruolo della BCE nel settore della cooperazione internazionale, il ruolo della BCE e del Consiglio nella nomina del revisore esterno, il ruolo della BCE nel funzionamento dei sistemi di pagamento, l'assenza dell'obbligo di rispettare il regime di informativa finanziaria dell'Eurosistema, l'obbligo di consultare la BCE per taluni atti e l'indipendenza personale degli organi decisionali della BNP.

L'inflazione media su 12 mesi in Polonia è rimasta al di sopra del valore di riferimento dall'ottobre 2008. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato del 3,9%, ben superiore al valore di riferimento dell'1,0%, e dovrebbe restare al di sopra di tale valore anche nei prossimi mesi.

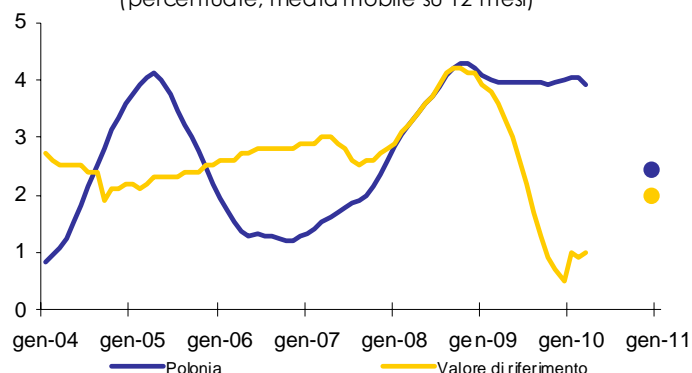
L'inflazione IAPC annua è stata elevata nel 2008-2009, con una media del 4% circa. Nel 2008 tale situazione è stata determinata dal rapido rialzo dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari sui mercati mondiali, nonché dalla forte domanda interna e dal brusco aumento del costo unitario del lavoro. Nel 2009, l'impennata dei prezzi dei prodotti alimentari non lavorati, l'incremento dei prezzi amministrati (in particolare quelli dell'energia elettrica e del gas), l'aumento delle accise nonché l'impatto della forte svalutazione dello zloty nel secondo semestre del 2008 e nei primi mesi del 2009 hanno bilanciato l'effetto mitigatore sull'inflazione dell'indebolimento della domanda. Di conseguenza, l'effetto disinflazionistico della bassa domanda interna ha contribuito alla moderata diminuzione dell'inflazione IAPC.



Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe essere più contenuta nel 2010 e nel 2011, con una media del 2,5% circa. Il previsto calo dell'inflazione riflette il divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale derivante dalla crisi, i deboli aumenti del costo unitario del lavoro e l'attesa minor crescita dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. È probabile che l'inflazione aumenti in una certa misura nel corso del 2011, a seguito della ripresa dell'attività economica. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (66% circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 7a: **Polonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

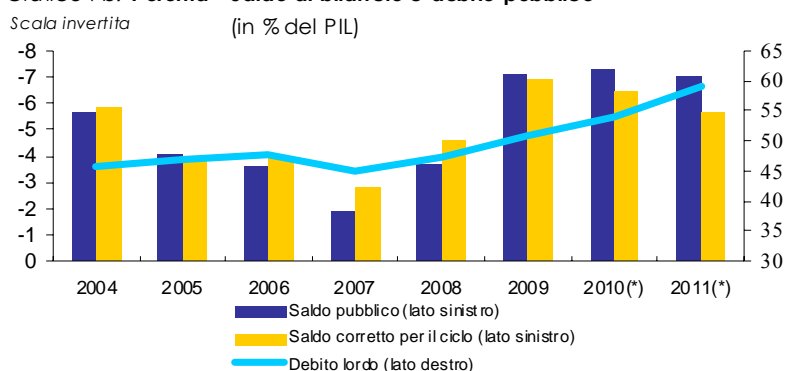
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 6 luglio 2009)<sup>11</sup>. Il Consiglio ha raccomandato alla Polonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico nel paese ha raggiunto il 3,6% del PIL nel 2008 ed è aumentato ulteriormente al 7,1% del PIL nel 2009. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà il 7,5% circa sia nel 2010 che nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Nonostante l'elevata crescita media del PIL reale, il debito pubblico lordo è salito al 51% del PIL nel 2009 e si prevede un ulteriore aumento al 59% circa del PIL nel 2011.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

<sup>11</sup> 2009/589/CE, GU L 202 del 4.8.2009, pag. 46.

Grafico 7b: Polonia - Saldo di bilancio e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.  
 Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. La Polonia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. A seguito di un costante apprezzamento tra il 2004 e la metà del 2008, lo zloty ha perso il 30% circa sull'euro tra luglio 2008 e febbraio 2009. L'impatto di un aumento generalizzato dell'avversione al rischio da parte degli investitori durante la crisi finanziaria e il deterioramento della fiducia nei mercati emergenti sono stati accentuati dall'esercizio di contratti di opzione in valuta estera. In questo periodo si è inoltre registrato un forte aumento dei differenziali dei tassi di interesse a 3 mesi rispetto all'area dell'euro, che hanno superato i 300 punti base. Da marzo 2009 lo zloty ha registrato una crescita costante, a causa del miglioramento del clima di mercato e grazie alla concessione di una linea di credito flessibile dell'FMI, che tuttavia non è ancora stata utilizzata dalle autorità polacche. Nel periodo di valutazione di due anni lo zloty si è svalutato del 12% circa rispetto all'euro.

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

Nei dodici mesi fino al marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Polonia è stato pari al 6,1%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,0%. I tassi di interesse medi a lungo termine nel paese sono rimasti al di sotto del valore di riferimento da novembre 2005 a dicembre 2009, ma da allora sono rimasti leggermente al di sopra di tale valore. Dopo aver raggiunto un livello relativamente basso, al di sotto di 100 punti base, i differenziali di rendimento rispetto all'area dell'euro hanno fatto registrare un graduale aumento nel corso del 2007 e del 2008, inizialmente a causa delle aspettative legate a una politica monetaria più rigorosa e successivamente, dal secondo semestre del 2008, a causa della consistente cessione delle attività dei mercati emergenti. I differenziali di rendimento a lungo termine rispetto all'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili, con una media di 230 punti base circa nel 2009, e si sono attestati a 200 punti base circa nel marzo 2010.

La Polonia non soddisfa pertanto il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Dopo aver registrato un disavanzo del 4% circa del PIL nel 2008, i conti con l'estero della Polonia sono rimasti sostanzialmente in pareggio nel 2009, grazie a una forte riduzione del disavanzo della bilancia commerciale derivante dal calo della domanda interna e dalla variazione nella composizione delle importazioni, determinata dal prezzo, a favore dei prodotti interni. Il finanziamento esterno è rimasto sostanzialmente stabile, con un disavanzo con l'estero finanziato da flussi netti in entrata degli investimenti diretti esteri e, in misura sempre maggiore, da prestiti bancari e societari infragruppo. L'economia polacca è sempre più integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono in crescita e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## **9. ROMANIA**

La legislazione romena, in particolare la legge sulla Banca nazionale di Romania (di seguito BNR), non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della BNR e il divieto di facilitazione creditizia. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda il riferimento agli obiettivi del SEBC, l'indipendenza istituzionale e personale, il diritto della BCE di essere consultata nei suoi settori di competenza, l'assenza dell'obbligo di rispettare il regime dell'Eurosistema in materia di informativa finanziaria delle operazioni della banca centrale nazionale, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e dell'UE e il loro ruolo nella nomina del revisore esterno.

L'inflazione media su 12 mesi in Romania è rimasta al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE nel 2007. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato del 5,0%, ben superiore al valore di riferimento dell'1,0%, e dovrebbe restare al di sopra di tale valore anche nei prossimi mesi.

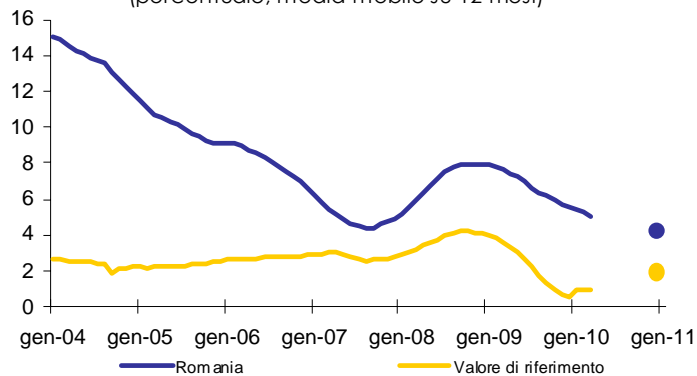
L'inflazione romena è stata elevata negli ultimi anni. L'inflazione annua ha subito un notevole incremento nel secondo semestre del 2007 a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e del carburante e della forte crescita del costo unitario del lavoro. L'inflazione ha raggiunto il 9,1% nel luglio 2008, il livello più alto registrato in tre anni. Nel 2009, l'inflazione IAPC è rimasta alta nonostante la grave recessione economica, con una media del 5,6%, che riflette tra l'altro consistenti aumenti delle accise nonché un'inflazione costantemente alta nei servizi.

L'inflazione dovrebbe attenuarsi nel 2010 e nel 2011 grazie alla modesta attività economica e in linea con il venir meno degli effetti sui prezzi legati all'incremento delle accise. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione,

l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media al 4,3% nel 2010 e al 3,0% nel 2011. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (58% circa della media dell'area dell'euro nel 2008) lascia prevedere una reale possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 8a: Romania - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

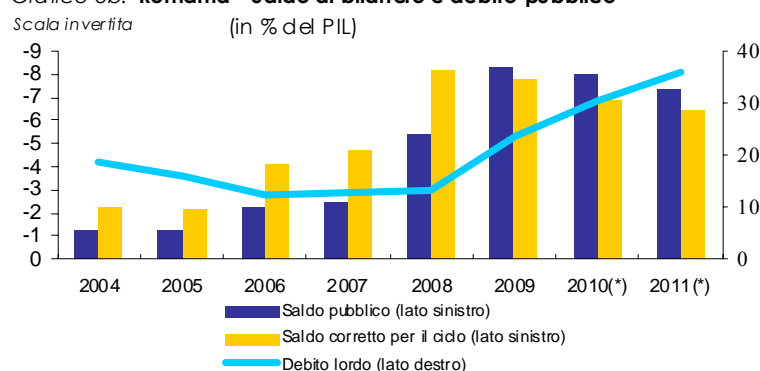
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

La Romania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)<sup>12</sup>. Nel febbraio 2010, il Consiglio ha raccomandato alla Romania di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo del bilancio pubblico del paese ha superato la soglia del 3% nel 2008, raggiungendo il 5,4% del PIL, e in seguito è peggiorato ulteriormente fino a raggiungere l'8,3% del PIL nel 2009. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe attestarsi all'8,0% nel 2010, per poi diminuire al 7,4% nel 2011, mentre il debito pubblico dovrebbe aumentare, passando dal 30,5% del PIL nel 2010 al 35,8% nel 2011.

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

<sup>12</sup> 2009/589/CE, GU L 202 del 4.8.2009, pag. 46.

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



(\*) Previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Il leu romeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Dopo una tendenza all'apprezzamento tra la fine del 2004 e la metà del 2007, l'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari mondiali nel secondo semestre del 2007 ha portato a una consistente svalutazione del tasso di cambio del leu. Le forti pressioni di svalutazione hanno avuto ancora la meglio durante l'autunno del 2008, a fronte dell'aggravarsi della crisi finanziaria mondiale e di forti squilibri macroeconomici interni. I differenziali dei tassi d'interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro hanno cominciato ad aumentare alla fine del 2008 allorché la conseguente mancanza di liquidità ha fatto aumentare i tassi di interesse rumeni a breve termine, riflettendo l'aumento dell'avversione al rischio fra gli istituti finanziari. In seguito a un accordo dell'inizio del 2009 volto a fornire alla Romania un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale, le pressioni dei mercati finanziari si sono attenuate in una certa misura e il leu romeno si è ampiamente stabilizzato nel corso del 2009 e all'inizio del 2010. I differenziali dei tassi d'interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro si sono ridotti nel 2009 e all'inizio del 2010, in particolare grazie al miglioramento delle condizioni del mercato monetario, al calo dei tassi di riferimento più importanti della BNR e agli effetti positivi della fiducia legata all'erogazione dell'assistenza finanziaria internazionale. Nei due anni precedenti alla presente valutazione, il leu si è svalutato del 12,9% rispetto all'euro.

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

I tassi di interesse medi a lungo termine in Romania sono rimasti al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Romania è stato pari al 9,4%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,0%. I differenziali rispetto all'area dell'euro sono aumentati nel secondo semestre del 2007 e nel 2008, a seguito della crisi finanziaria mondiale e degli squilibri interni. I tassi d'interesse a lungo termine in Romania sono rimasti elevati nel 2009 a causa dell'aumento della volatilità, prima di diminuire leggermente all'inizio del 2010 grazie ad alcuni segnali di miglioramento delle condizioni del mercato interno. Il differenziale rispetto all'area dell'euro si è attestato a circa 350 punti base nel marzo 2010.

La Romania non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. Il disavanzo con l'estero della Romania ha raggiunto il suo massimo nel 2007-2008, con una media del 12% circa del PIL. La causa principale è stata il peggioramento della bilancia commerciale dovuto alle importazioni, aumentate su spinta di una rapida crescita della domanda interna. Il disavanzo con l'estero della Romania ha subito un forte calo fino a raggiungere il 4,0% del PIL nel 2009, a causa della notevole riduzione del disavanzo della bilancia commerciale derivante da un'improvvisa contrazione della domanda interna e dalle variazioni dei prezzi relativi dei prodotti nazionali ed esteri. Il consistente disavanzo con l'estero ha sollevato preoccupazioni sulla sostenibilità del debito con l'estero a fronte dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento esterno, nel contesto dell'aggravarsi delle turbolenze dei mercati mondiali. Con le crescenti difficoltà del governo nel cercare di soddisfare le crescenti necessità di rifinanziamento nel mercato, l'Unione europea, l'FMI, la Banca mondiale, la BEI e la BERS hanno deciso all'inizio del 2009 di fornire alla Romania un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale per un totale di 20 miliardi di EUR nel periodo fino al 2012, di cui fino a 5 miliardi di EUR con il sostegno della bilancia dei pagamenti dell'UE. Con l'erogazione dell'assistenza finanziaria internazionale, le pressioni del finanziamento esterno si sono in una certa misura attenuate alla fine del 2009 e all'inizio del 2010, in linea con il rapido miglioramento del saldo con l'estero e con una certa stabilizzazione dei mercati finanziari interni. Nel marzo 2010, oltre metà delle risorse finanziarie preimpegnate sono state erogate a seguito del rispetto delle condizioni politiche legate alle successive rate dell'assistenza.

L'economia romena è sempre più integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono in crescita e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## **10. SVEZIA**

La legislazione svedese, in particolare la legge sulla Banca di Svezia (Sveriges Riksbank), lo strumento di governo (che fa parte della Costituzione svedese) e la legge sulla politica dei tassi di cambio, non è pienamente compatibile con gli articoli 130 e 131 del TFUE e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le incompatibilità riguardano il divieto di facilitazione creditizia, l'indipendenza della banca centrale nonché la sua integrazione nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro. Sussistono diverse imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi della banca centrale, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il divieto di facilitazione creditizia, il ruolo della BCE nel funzionamento dei sistemi

di pagamento e nel settore della cooperazione internazionale, il ruolo statistico della BCE e dell'UE e il loro ruolo della BCE e del Consiglio nella nomina dei revisori esterni.

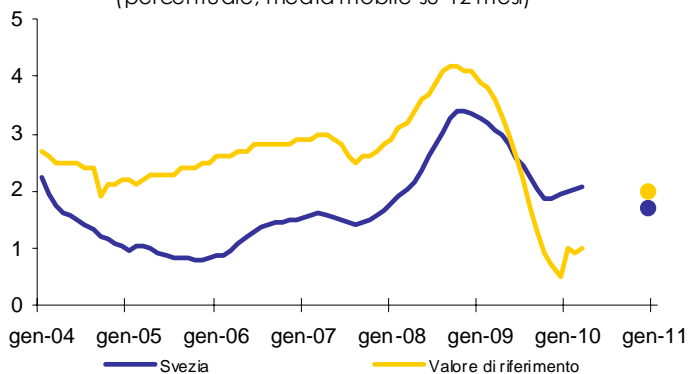
Per la prima volta dal dicembre 1996, nel luglio 2009 l'inflazione media su 12 mesi in Svezia ha superato il valore di riferimento. Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso medio di inflazione nel paese è stato del 2,1%, al di sopra del valore di riferimento dell'1,0%, ma è probabile che ritorni al di sotto di tale valore nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC annua è stata abbastanza elevata nel 2008, con una media del 3,3% circa, e ha rispecchiato il rapido aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari nonché l'incremento del costo unitario del lavoro e l'impatto di una corona più debole. Alla fine del 2008 l'inflazione ha cominciato a calare rapidamente, a fronte di una grave recessione dell'attività economica e del rallentamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. L'inflazione si è attestata in media all'1,9% nel 2009.

Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe rimanere moderata nel 2010 e nel 2011, con una media dell'1,7% circa, dato che abbondanti capacità inutilizzate dovrebbero contenere gli aumenti dei prezzi e del costo unitario del lavoro.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 9a: Svezia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



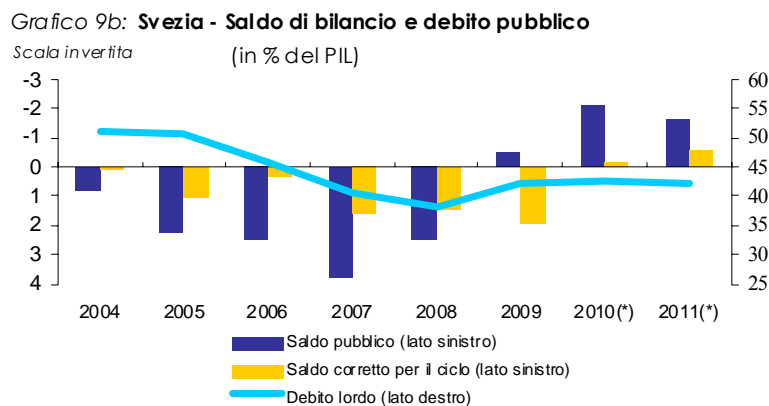
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2010.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione.

La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel periodo 2002-2007 si è assistito a un miglioramento del saldo del bilancio pubblico, che ha raggiunto il livello massimo con un avanzo del 3,8% del PIL nel 2007. Con l'avvio della crisi, la situazione della finanza pubblica si è deteriorata: l'avanzo è diminuito al 2,5% del PIL nel 2008, mentre nel 2009 si è registrato un disavanzo dello 0,8% del PIL. Secondo le previsioni di primavera 2010 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe attestarsi al 2,1% circa nel 2010 e all'1,6% nel 2011, nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto

debito pubblico lordo/PIL è salito al 42,8% del PIL nel 2009 e si prevede un ulteriore aumento al 46% circa del PIL nel 2010 e nel 2011.

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



La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio e di controllo dell'inflazione dall'inizio degli anni '90. La corona si è fortemente svalutata con l'aggravarsi della crisi finanziaria nel settembre 2008, a causa della maggiore avversione al rischio da parte degli investitori. Tra l'agosto 2008 e l'inizio di marzo 2009, la corona ha perso quasi il 20% sull'euro, in parte anche a causa del differenziale negativo del tasso d'interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro. Da allora la corona ha tuttavia recuperato gran parte delle sue perdite grazie alla stabilizzazione dei mercati finanziari e al miglioramento delle prospettive economiche mondiali. Nel periodo di valutazione di due anni la corona si è svalutata del 3% rispetto all'euro.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo ai tassi di cambio.

Nei dodici mesi fino a marzo 2010 il tasso di interesse medio a lungo termine in Svezia è stato pari al 3,3%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,0%. I tassi di interesse medi a lungo termine sono rimasti al di sotto del valore di riferimento sin dall'adesione all'UE nel 1995. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro sono risultati negativi nel 2008, raggiungendo il livello minimo a meno 100 punti base alla fine del 2008 e all'inizio del 2009. Successivamente il differenziale di rendimento negativo si è ridotto, ma rimane ancora intorno a meno 45 punti base.

La Svezia soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e dei prodotti. I conti con l'estero della Svezia hanno fatto registrare un avanzo dalla metà degli anni '90, grazie alle forti esportazioni nette di merci, e recentemente anche di servizi. L'avanzo dei conti con l'estero è aumentato, passando dal 4% del PIL nei primi anni 2000 ad un livello di circa il 7-8% a partire dal 2003. L'economia svedese è aperta e ben integrata



nell'UE, con una quota di scambi di merci intra-UE ben al di sopra della media europea e una quota di investimenti diretti esteri intra-UE in crescita. Il settore finanziario svedese è ben integrato in quello più ampio dell'UE, con legami particolarmente forti con gli altri paesi nordici e con i paesi baltici. Il settore finanziario svedese è molto ben sviluppato, sia per le sue dimensioni che per il livello di sofisticazione, e corrisponde alla fase avanzata di sviluppo economico del paese.

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