COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 30.5.2012
COM(2012) 257 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2012

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

{SWD(2012) 144 final}

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2012

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

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, oppure su richiesta di uno Stato membro con deroga[1], la Commissione e la Banca centrale europea (BCE) riferiscano al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM). Le più recenti relazioni sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate a maggio 2010.

La relazione sulla convergenza 2012 riguarda i seguenti otto Stati membri con deroga: Bulgaria, Repubblica ceca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia[2]. Una valutazione più dettagliata dello stato della convergenza in questi paesi è contenuta nell'allegato tecnico alla presente relazione (SWD(2012) 144). All'epoca della precedente relazione, adottata nel 2010, gli Stati membri evidenziavano progressi non uniformi lungo il percorso verso una maggiore convergenza: molti di loro erano di fatto impegnati in significativi interventi di correzione degli squilibri accumulati, sullo sfondo della crisi economica e finanziaria. Il presente esame viene condotto in un contesto esterno ancora difficile, in presenza di una fragile ripresa nella regione e di andamenti sfavorevoli ricorrenti nei mercati finanziari.

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

---

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

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

La crisi economica e finanziaria ha messo in luce l'esistenza di lacune nell'attuale assetto per la *governance* economica dell'UEM, evidenziando la necessità di un ricorso più ampio ai suoi strumenti. Il presente esame viene condotto nel contesto della riforma della *governance* dell'UEM, attuata negli ultimi due anni con l'obiettivo di garantire il funzionamento sostenibile della stessa. La valutazione della convergenza è pertanto allineata con il più ampio approccio del "semestre europeo", che esamina in modo integrato e "a monte" le sfide di politica economica cui è posta di fronte l'UEM al momento di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici, la competitività, la stabilità dei mercati finanziari e la crescita economica. Le principali novità introdotte in tale ambito – che agevolano la valutazione del processo di convergenza di ciascuno Stato membro e della sua sostenibilità – riguardano tra l'altro la procedura per i disavanzi eccessivi, rafforzata dalla revisione del Patto di stabilità e crescita nel 2011, e i nuovi strumenti nel quadro della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. Essa tiene conto, in particolare, della valutazione dei programmi di convergenza 2012[3] e dei risultati della relazione sul meccanismo di allerta nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici[4].

Criteri di convergenza

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

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

L'articolo 1 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che "*il criterio relativo alla stabilità dei prezzi […] significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile ed un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo (IPC) calcolato su base comparabile, tenendo conto delle*

[3] Disponibili all'indirizzo Internet: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2012_en.htm

[4] Un importante insegnamento offerto dalla crisi economica e finanziaria riguarda la necessità di rafforzare ulteriormente il quadro per la *governance* economica alla base dell'UEM, con lo scopo di affrontare la questione delle tendenze macroeconomiche insostenibili. La nuova procedura per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici – nota come Procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM) – risponde a questa esigenza e costituisce uno degli elementi fondamentali del pacchetto legislativo (il cosiddetto "*6-pack*") adottato a dicembre 2011 per migliorare le strutture di *governance* all'interno dell'UEM.

differenze delle definizioni nazionali"[5]. La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione debbano essere essenzialmente attribuibili all'andamento dei costi dei fattori di produzione e degli altri fattori che incidono sull'evoluzione dei prezzi in modo strutturale, anziché all'influenza di fattori temporanei. L'esame della convergenza include pertanto una valutazione dei fattori che influiscono sulle prospettive d'inflazione ed è accompagnato da un riferimento alle più recenti previsioni sull'inflazione formulate dai servizi della Commissione[6]. A questo proposito, la relazione valuta altresì la probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi.

Nel marzo 2012 il valore di riferimento per l'inflazione era, secondo i calcoli, pari al 3,1% e i tre Stati membri con i migliori risultati erano la Svezia, l'Irlanda e la Slovenia.

Il **criterio** di convergenza **relativo alla situazione della finanza pubblica** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, del TFUE come "*la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 126, paragrafo 6*". Inoltre, secondo l'articolo 2 del protocollo sui criteri di convergenza, tale criterio significa che "*al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 6, di detto trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo*". Nel quadro del generale rafforzamento della *governance* economica all'interno dell'UEM, la legislazione secondaria connessa alle finanze pubbliche è stata migliorata nel 2011 con l'introduzione – fra l'altro – di nuovi regolamenti che modificano il Patto di stabilità e crescita[7].

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*

---

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

6 Tutte le previsioni sull'inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2012 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.

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

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"[8].

Il periodo di due anni per la valutazione della stabilità del tasso di cambio nella presente relazione è quello compreso fra il 1° maggio 2010 e il 30 aprile 2012. L'analisi di questo criterio condotta dalla Commissione tiene conto degli andamenti di indicatori ausiliari quali le riserve valutarie e i tassi di interesse a breve termine e del ruolo delle misure ufficiali, compresi gli interventi sui mercati valutari, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio. Essa considera anche, se del caso, l'impatto degli accordi relativi a finanziamenti esterni ufficiali, inclusi il dimensionamento degli stessi, l'importo e il profilo dei flussi di assistenza e le eventuali condizioni politiche.

L'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, del TFUE prevede che "*i* ***livelli dei tassi di interesse a lungo termine*** *[…] riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio*". L'articolo 4 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che "*il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse […] significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi 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*". I mercati delle obbligazioni sovrane di alcuni Stati membri sono al momento soggetti a gravi distorsioni, che rendono i rispettivi tassi di interesse a lungo termine un parametro non significativo per la valutazione della convergenza. In tale contesto non sarebbe appropriato includere il tasso a lungo termine dell'Irlanda, uno degli Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, nel calcolo del valore di riferimento per il criterio relativo al tasso d'interesse a lungo termine. Tale valore si basa pertanto sui tassi a lungo termine di Svezia e Slovenia[9].

Il valore di riferimento per il tasso di interesse è stato fissato al 5,8% nel marzo 2012.

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

---

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

9 Il valore di riferimento per marzo 2012 viene calcolato come media aritmetica semplice del livello medio dei tassi di'interesse a lungo termine di Svezia (2,2%) e Slovenia (5,4%). Il livello medio su 12 mesi del tasso d'interesse a lungo termine relativo all'Irlanda era invece pari al 9,1% nel marzo 2012. Da dicembre 2010 l'Irlanda beneficia di un programma di assistenza finanziaria concertato dall'UE e dall'FMI.

possibilità che l'integrazione di uno Stato membro nell'area dell'euro proceda senza difficoltà.

2. BULGARIA

La legislazione bulgara, in particolare la legge sulla Bulgarska narodna banka (BNB) e quella relativa alla prevenzione e all'accertamento dei conflitti di interesse, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Esistono incompatibilità e imperfezioni a livello di indipendenza della BNB, divieto di facilitazione creditizia e integrazione della banca centrale nel SEBC per quanto attiene ai compiti di quest'ultimo stabiliti nell'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e nell'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

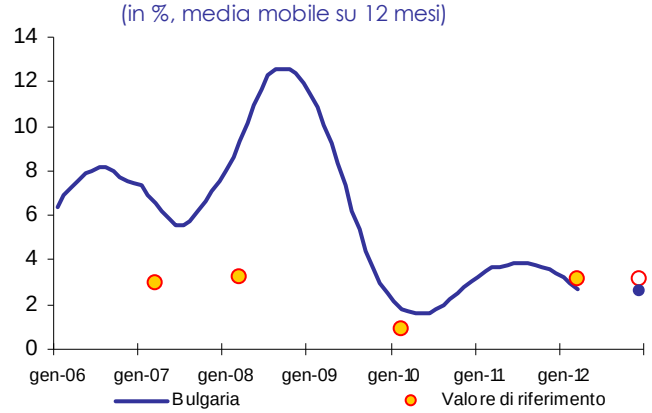
In Bulgaria, l'inflazione media su 12 mesi si è collocata al di sopra del valore di riferimento in tutte le valutazioni della convergenza dall'adesione del paese all'UE nel 2007. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso medio di inflazione è stato del 2,7%, un livello inferiore al valore di riferimento del 3,1%, e nei prossimi mesi si prevede che resti al di sotto di tale valore.

L'inflazione IAPC annua è scesa su livelli prossimi allo zero alla fine del 2009, sulla scia del calo dei prezzi delle materie prime e della grave recessione. Nel 2010 è tornata ad aumentare come conseguenza dei rincari delle materie prime, degli aumenti delle imposte indirette e della crescita ancora sostanziale dei salari. Agli inizi del 2011 ha raggiunto un massimo del 4,6%, per poi riprendere a calare con il venir meno dell'impatto dei due fattori menzionati, e alla fine dell'anno era pari al 2%. A marzo 2012 si è attestata all'1,7%.

L'inflazione dovrebbe aumentare lievemente nel corso del 2012, poiché i rincari delle materie prime agli inizi dell'anno eserciteranno i loro effetti di trasmissione e l'elevata crescita dei salari nominali accrescerà i prezzi dei servizi nonostante la debolezza della domanda interna. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione media annua dovrebbe pertanto collocarsi al 2,6% nel 2012 e al 2,7% nel 2013. Il livello dei prezzi relativamente basso in Bulgaria (49% della media dell'area dell'euro nel 2010) lascia prevedere una significativa possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 2a: **Bulgaria - Criterio dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)



Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

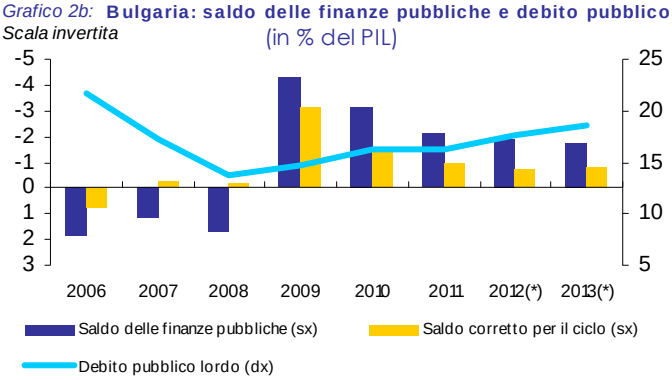
La Bulgaria è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 13 luglio 2010)[10]. Il Consiglio ha raccomandato alla Bulgaria di ridurre il disavanzo al di sotto del 3% del PIL entro il 2011 in modo credibile e sostenibile. Il disavanzo pubblico è sceso dal 4,3% del PIL nel 2009 al 3,1% nel 2010, per la minore incidenza della spesa sul PIL. Il rapporto disavanzo/PIL è stato pari al 2,1% nel 2011. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, nel 2012 e nel 2013 dovrebbe registrare un ulteriore miglioramento e collocarsi rispettivamente all'1,9% e 1,7%, grazie al perdurante congelamento dei salari e delle pensioni nel settore pubblico e a misure intese ad accrescere le entrate. L'incidenza del debito pubblico lordo sul PIL è rimasta bassa nel 2011, a circa il 16,3%, e dovrebbe salire al 17,6% nel 2012 e al 18,5% nel 2013.

Tenuto conto dei suddetti andamenti e delle previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, quest'ultima ritiene che la situazione di disavanzo eccessivo sia stata corretta portando il disavanzo pubblico al di sotto del 3% del PIL in modo credibile e sostenibile. Di conseguenza, la Commissione raccomanda al Consiglio di abrogare la decisione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo a carico della Bulgaria.

Se il Consiglio deciderà di abrogare la procedura per i disavanzi eccessivi a carico del paese, **la Bulgaria soddisferà il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica**.

[10] 2010/422/UE (GU L 199 del 31.7.2010, pag. 26).

Grafico 2b: **Bulgaria: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**



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

Il lev bulgaro non partecipa all'ERM II. La BNB 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, quali l'evoluzione delle riserve valutarie e dei tassi di interesse a breve termine, segnalano un generale miglioramento nella percezione degli investitori riguardo al rischio collegato alla Bulgaria a partire dal 2009. Le consistenti riserve ufficiali continuano a rafforzare la tenuta 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.

Il tasso di interesse medio a lungo termine in Bulgaria è stato del 5,3% nei 12 mesi fino a marzo 2012, inferiore al valore di riferimento del 5,8%. Esso è diminuito gradualmente, passando da livelli superiori al 7% agli inizi del 2010 a valori lievemente al di sopra del 5% alla fine del 2011. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro[11] sono stati volatili ma in graduale calo tra l'autunno del 2009 e gli inizi del 2012, poiché i tassi sui titoli bulgari sono diminuiti in presenza di un'attenuazione delle tensioni finanziarie su scala internazionale e di una riduzione dei premi per il rischio paese. Alla metà del 2010 una temporanea intensificazione delle pressioni sui rendimenti a lungo termine bulgari è stata connessa alla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e ai timori per la qualità delle statistiche bulgare in materia di conti pubblici.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno della Bulgaria è stato corretto, portandolo dagli amplissimi disavanzi registrati fino al 2008 a un sostanziale pareggio nel 2010 e a un avanzo corrispondente a circa il 2%

[11] 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 "*Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes*".

del PIL nel 2011. Il miglioramento è ascrivibile in larga misura al saldo commerciale, poiché le importazioni sono diminuite al calare della domanda interna e le esportazioni hanno registrato una crescita dinamica sia nel 2010 sia nel 2011. La riduzione del finanziamento esterno netto del settore bancario ha dato origine a deflussi significativi nel conto finanziario, in parte controbilanciati dai perduranti afflussi per investimenti diretti esteri (IDE), che si sono tuttavia collocati su livelli inferiori rispetto al periodo antecedente la crisi. L'economia bulgara è bene integrata in quella dell'UE, grazie in particolare al forte sviluppo dei legami commerciali e degli IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico mostrano che la Bulgaria si colloca al di sotto della media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. L'integrazione del settore finanziario bulgaro in quello dell'UE è sostanziale e ascrivibile principalmente all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. In linea con le conclusioni della relazione sul meccanismo di allerta di febbraio 2012, la Bulgaria è stata oggetto di un esame approfondito nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

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 Česká národní banka (ČNB), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano in particolare l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC indicati nell'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e nell'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla ČNB contiene inoltre alcune imperfezioni concernenti l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e i compiti del SEBC.

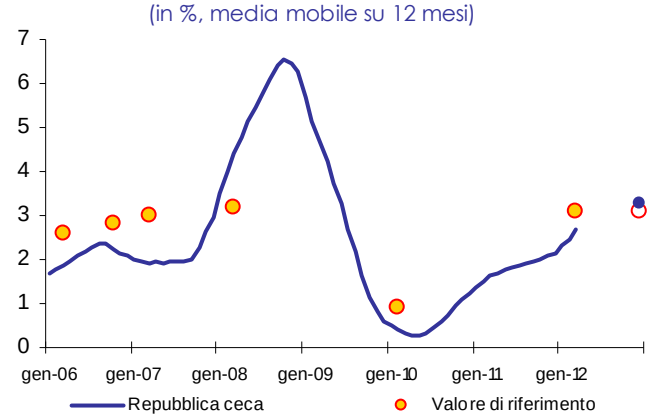
Nella Repubblica ceca, l'inflazione media su 12 mesi era inferiore al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino a marzo 2012 è stato pari al 2,7%, inferiore quindi al valore di riferimento del 3,1%, e dovrebbe salire al di sopra di tale valore nei prossimi mesi.

L'inflazione nella Repubblica ceca ha seguito andamenti sostanzialmente in linea con i livelli osservati nell'area dell'euro negli ultimi anni. Nel corso del 2009, quando il paese è entrato in recessione, ha registrato una netta diminuzione su base annua e si è portata per un breve periodo in territorio negativo. Nel 2010 e 2011 ha evidenziato una dinamica moderata in presenza di una domanda interna modesta, in un contesto in cui gli andamenti dei prezzi interni sono stati influenzati in larga misura da quelli dei prezzi delle importazioni. L'inflazione complessiva è cresciuta agli inizi del 2012, principalmente a causa dell'aumento dell'aliquota IVA preferenziale.

Nel 2012 l'inflazione dovrebbe mantenersi su livelli più elevati che negli anni precedenti, come reazione all'aumento dell'IVA. Tuttavia, l'andamento stagnante della domanda interna e l'evoluzione favorevole del costo unitario del lavoro dovrebbero in prospettiva moderare la dinamica dei prezzi. Su questa base, secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media al 3,3% nel 2012 e al 2,2% nel 2013. Il livello dei prezzi nella Repubblica ceca (72% circa della media dell'area dell'euro nel 2010) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

Grafico 3a: **Repubblica ceca - Criterio dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)



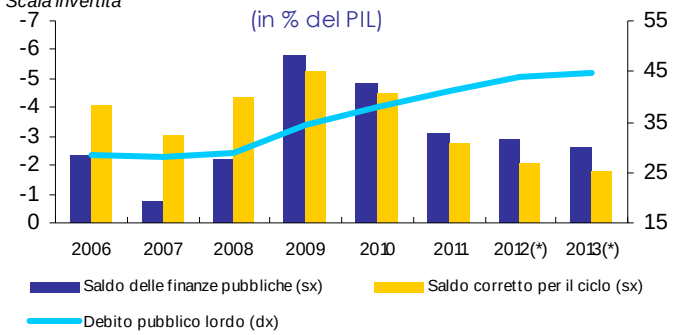
Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

La Repubblica ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 2 dicembre 2009)[12]. Il Consiglio ha raccomandato alla Repubblica ceca di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2013. Il disavanzo pubblico nel paese ha raggiunto un massimo del 5,8% del PIL nel 2009, ma è sceso rispettivamente al 4,8% e 3,1% nel 2010 e nel 2011 nel contesto delle azioni di risanamento dei conti pubblici. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL sarà pari al 2,9% nel 2012 e al 2,6% nel 2013, mentre l'incidenza del debito pubblico sul PIL dovrebbe salire dal 43,9% nel 2012 al 44,9% nel 2013.

[12] 2010/284/UE (GU L 125 del 21.5.2010, pag. 36).

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

Grafico 3b: **Repubblica ceca: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**



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

La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Repubblica ceca applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Il tasso di cambio della corona con l'euro, che si era notevolmente indebolito in concomitanza con la crisi finanziaria mondiale alla fine del 2008, ha registrato un generale apprezzamento fra il 2009 e la metà del 2011. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto all'euro hanno subito una contrazione significativa nel periodo 2009-2010 e sono passati in territorio negativo nel 2011, in presenza di tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro. La corona si è deprezzata nella seconda metà del 2011, ma ha recuperato parte del terreno perduto agli inizi del 2012. Nei due anni precedenti alla presente valutazione, la corona si è apprezzata del 2,8% nei confronti dell'euro.

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

Il tasso di interesse medio a lungo termine nella Repubblica ceca nei 12 mesi fino a marzo 2012 è stato pari al 3,5%, ben inferiore al valore di riferimento del 5,8%. I tassi di interesse medi a lungo termine si sono collocati al di sotto del valore di riferimento in tutte le valutazioni della convergenza dall'adesione del paese all'UE nel maggio 2004. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro si sono notevolmente ampliati, in presenza di tensioni sui mercati mondiali alla fine del 2008 e nella prima metà del 2009, ma hanno risentito meno di questa situazione rispetto ad altri Stati membri con deroga. I rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato cechi hanno registrato un calo pronunciato fra il 2009 e gli inizi del 2012, che ha riflesso in particolare l'abbassamento dei tassi ufficiali da parte della banca centrale e i fondamentali relativamente solidi dell'economia.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Nel periodo 2008-2011 il disavanzo esterno si è collocato su livelli mediamente modesti, attorno al 2% del PIL; il maggiore avanzo commerciale è stato controbilanciato dalla crescita dei deflussi netti nel conto dei redditi, in presenza di utili robusti connessi

agli investimenti diretti esteri (IDE). L'economia ceca è fortemente integrata in quella dell'UE, grazie al notevole sviluppo dei legami commerciali e degli IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Repubblica ceca si colloca al di sotto della media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. L'integrazione del settore finanziario ceco in quello dell'UE è sostanziale e ascrivibile in particolare agli stretti collegamenti interbancari.

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. LETTONIA

La legislazione lettone, in particolare la legge sulla Latvijas Banka, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano nello specifico l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC indicati nell'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e nell'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. Sussistono inoltre imperfezioni per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale e i compiti del SEBC.

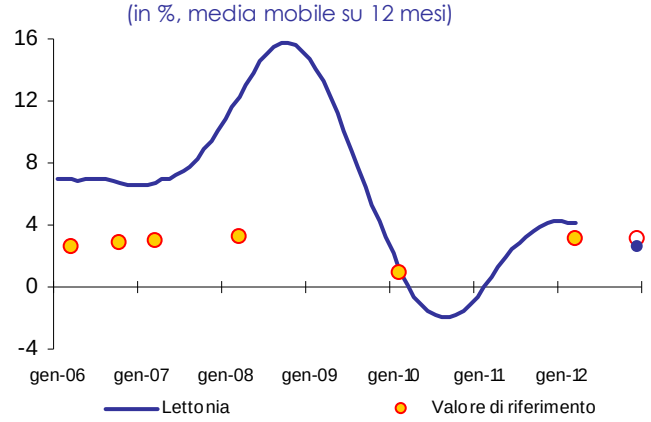
In Lettonia, il tasso medio di inflazione su 12 mesi era inferiore al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso medio di inflazione è stato del 4,1%, ossia superiore al valore di riferimento del 3,1%, e nei prossimi mesi si prevede che scenda al di sotto dello stesso.

Dopo un picco del 15,3% toccato dall'inflazione IAPC annua nel 2008, il significativo aggiustamento dei salari nominali e la correzione dei prezzi delle importazioni hanno portato l'inflazione complessiva su valori negativi tra ottobre 2009 e novembre 2010. La svolta nel ciclo e il nuovo *shock* sui prezzi mondiali delle materie prime hanno fatto salire il tasso medio di inflazione da -1,2% nel 2010 al 4,2% nel 2011, grazie anche al contributo degli aumenti delle imposte indirette. A marzo 2012 l'inflazione annua è diminuita, al 3,2%, con il venir meno dell'impatto esercitato dai fattori temporanei.

Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC dovrebbe scendere su una media del 2,6% nel 2012 come conseguenza della rallentata ripresa economica e del venir meno degli effetti delle variazioni nelle imposte indirette nel 2011. Un'ulteriore flessione è prevista per il 2013, a una media del 2,1%, nel contesto di relativa debolezza della domanda interna. Il livello dei prezzi in Lettonia (prossimo al 70% della media dell'area dell'euro nel 2010) fa rilevare la possibilità di un'ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

Grafico 4a: **Lettonia - Criterio dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)

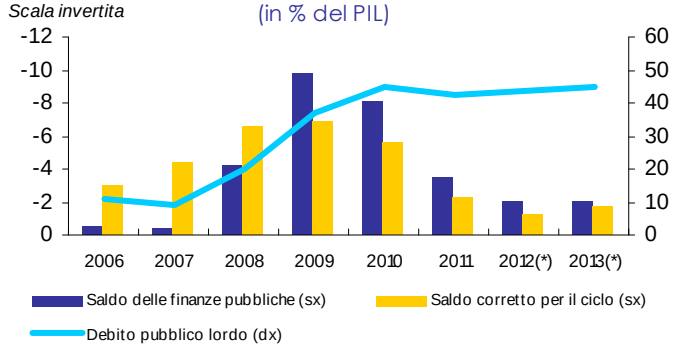


Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

La Lettonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)[13]. Il Consiglio ha raccomandato alla Lettonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico nel paese ha raggiunto l'8,2% del PIL nel 2010, per poi scendere al 3,5% nel 2011 come conseguenza di un considerevole sforzo di risanamento. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL si ridurrà ulteriormente attestandosi al 2,1% sia nel 2012 sia nel 2013. L'incidenza del debito pubblico lordo sul PIL è scesa al 42,6% nel 2011, ma si prevede che salga al 44,7% entro la fine del 2013.

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

Grafico 4b: **Lettonia: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**
Scala invertita (in % del PIL)



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

Il lats lettone partecipa all'ERM II dal 2 maggio 2005, ossia da oltre sette anni al momento dell'adozione della presente relazione. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere la valuta nazionale entro un

[13] 2009/591/CE (GU L 202 del 4.8.2009, pag. 50).

margine di fluttuazione di ±1% attorno alla parità centrale. Nei due anni antecedenti la presente valutazione, il lats non si è discostato dalla parità centrale di oltre ±1% e non è stato soggetto a gravi tensioni; ciò nonostante, è stato scambiato su livelli per lo più prossimi all'estremità inferiore della banda di oscillazione fissata unilateralmente. Agli inizi del 2011, e in modo più duraturo a partire dalla fine dello stesso anno, il tasso di cambio si è spostato verso la zona di apprezzamento all'interno della banda poiché il Tesoro lettone ha modificato le prassi di conversione dei propri fondi in valuta estera e ha di conseguenza fatto aumentare la domanda di lats da parte del mercato. Indicatori aggiuntivi come gli andamenti delle riserve valutarie e dei tassi di interesse a breve termine non rivelano l'esistenza di pressioni significative sul tasso di cambio. Gli ultimi versamenti dell'FMI e dell'UE a titolo del programma di assistenza finanziaria risalgono ad agosto e ottobre 2010. La Lettonia si è riaffacciata con successo sui mercati obbligazionari internazionali a giugno 2011 e ha effettuato un'altra emissione significativa nel febbraio 2012, a indicare un buon accesso ai mercati.

La Lettonia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Il tasso di interesse medio a lungo termine in Lettonia nei 12 mesi fino a marzo 2012 è stato pari al 5,8%, un livello corrispondente al valore di riferimento del 5,8%. Esso si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca della valutazione della convergenza condotta nel 2010, ma ha registrato un forte calo da quasi il 13% agli inizi del 2010 a meno del 6% alla fine del 2011. I differenziali rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro si sono in larga misura ridotti nel 2010 nel contesto di ritrovata fiducia nell'ancoraggio della moneta, successo dell'azione di risanamento dei conti pubblici e creazione di ampia liquidità in lats conseguente alla conversione dei fondi erogati nel quadro del programma di assistenza. Il Tesoro si è riaffacciato sul mercato interno delle obbligazioni decennali con diversi collocamenti di entità più ridotta nella prima metà del 2011 e i rendimenti su questi titoli hanno evidenziato una buona capacità di tenuta alle turbolenze che hanno interessato i mercati finanziari internazionali alla fine del 2011.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno ha registrato un'inversione di segno nel periodo 2008-2009, passando dagli ampi disavanzi degli anni di forte espansione economica a un avanzo che è stato di circa l'11% del PIL nel 2009 ed è successivamente sceso al 4,9% nel 2010 e allo 0,9% nel 2011. Il disavanzo commerciale e il saldo del conto dei redditi hanno costituito le determinanti principali di tali andamenti. Nel conto finanziario, il saldo degli investimenti diretti esteri (IDE) è gradualmente migliorato a partire dal 2009; ciò nonostante, il finanziamento esterno netto del settore bancario ha continuato a evidenziare rimborsi persino nel 2011. Il programma di sostegno dell'UE e dell'FMI alla bilancia dei pagamenti della Lettonia avviato alla fine del 2008 si è concluso positivamente a gennaio 2012. Nell'insieme la Lettonia ha mutuato solo circa 4,5 miliardi di euro del totale di 7,5 miliardi disponibile nell'ambito del programma. Confidando nelle proprie politiche e nel ritrovato accesso ai mercati, la Lettonia non ha richiesto ulteriore assistenza.

L'economia lettone è ben integrata in quella dell'UE grazie all'esistenza di legami commerciali e IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Lettonia è sostanzialmente in linea con la media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. L'integrazione del settore finanziario lettone all'interno di quello dell'UE è sostanziale e ascrivibile principalmente all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario.

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.

5. LITUANIA

La legislazione lituana **è compatibile** con il TFUE e lo statuto del SEBC e della BCE, se si eccettua un'imperfezione concernente l'indipendenza della banca centrale: l'articolo 14, paragrafo 4, della legge sulla Corte dei conti dovrebbe essere pienamente allineato con l'articolo 27, paragrafo 1, dello statuto del SEBC e della BCE.

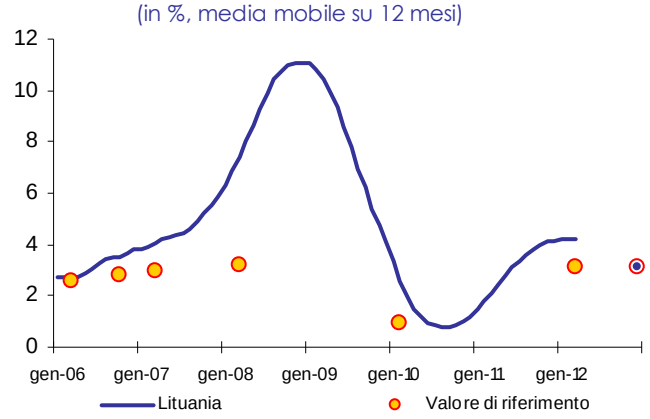
In Lituania, il tasso medio di inflazione su 12 mesi è risultato superiore al valore di riferimento all'epoca di tutte le valutazioni della convergenza dal 2006. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso medio di inflazione è stato pari al 4,2%, un livello più alto del valore di riferimento del 3,1%, e nei prossimi mesi si prevede che si avvicini a tale valore.

L'inflazione IAPC annua ha raggiunto un massimo di oltre il 12% alla metà del 2008 ed è poi diminuita rapidamente per tutto il 2009, quando l'economia è entrata in recessione. Dopo una flessione marginale del livello dei prezzi su base annua agli inizi del 2010, l'inflazione annua è tornata a salire e a maggio 2011 si è attestata attorno al 5% riflettendo in larga parte i sostanziali rincari delle materie prime. Nel periodo successivo si è lentamente ridotta, portandosi al di sotto del 4% alla fine del 2011, principalmente a causa della minore dinamica dei prezzi dei beni alimentari. Ai primi del 2012, ha evidenziato una generale stabilizzazione.

Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe scendere a circa il 3% nel 2012 e nel 2013, riflettendo il rallentamento del prodotto e l'alto tasso di disoccupazione. Il livello dei prezzi relativamente basso in Lituania (62% circa della media dell'area dell'euro nel 2010) 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 dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)

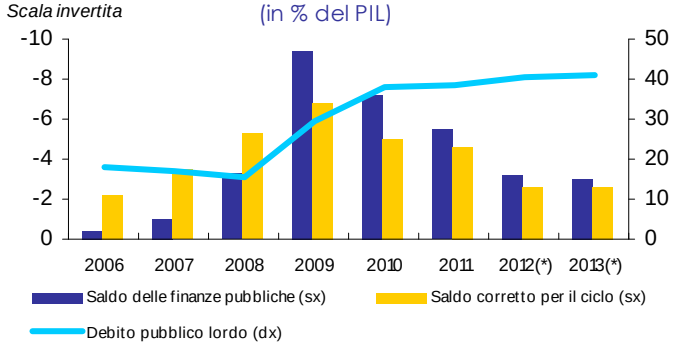


Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

La Lituania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)[14]. Nel febbraio 2010, il Consiglio ha raccomandato alla Lituania di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico è sceso dal 7,2% del PIL nel 2010 al 5,5% nel 2011 grazie ai costanti sforzi di risanamento delle finanze pubbliche. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe raggiungere il 3,2% nel 2012 in base al bilancio relativo a tale anno e il 3% nel 2013 nell'ipotesi di politiche invariate. L'incidenza del debito pubblico lordo sul PIL dovrebbe salire dal 38,5% del 2011 a un livello appena inferiore al 41% nel 2013.

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

Grafico 5b: **Lituania: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**
Scala invertita (in % del PIL)



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

La Lituania partecipa all'ERM II dal 28 giugno 2004, ossia da quasi otto anni al momento dell'adozione della presente relazione. Con l'ingresso nell'ERM II, le autorità si sono impegnate unilateralmente a mantenere l'esistente regime di *currency board* nell'ambito del meccanismo. Tale regime continua ad essere adeguatamente sostenuto dalle riserve ufficiali. I differenziali dei tassi di interesse a

[14] 2009/588/CE (GU L 202 del 4.8.2009, pag. 44).

breve termine rispetto all'area dell'euro sono inferiori a 50 punti base dagli inizi del 2011. 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.

I tassi di interesse medi a lungo termine in Lituania si collocavano al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 5,2%, un livello inferiore al valore di riferimento del 5,8%. Dopo essersi mantenuto lievemente al di sopra del 5% tra marzo 2010 e la fine del 2011, ha registrato un leggero incremento. Il tasso di interesse a lungo termine considerato nella valutazione della convergenza andrebbe tuttavia interpretato con cautela, poiché riflette il rendimento nel mercato secondario di un'unica obbligazione pubblica di riferimento con una vita residua relativamente breve di circa 6 anni nel contesto di un mercato interno di spessore molto ridotto.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Dopo essere passato in consistente avanzo nel 2009, il saldo esterno della Lituania è tornato a deteriorarsi nel 2010 e nel 2011. Ciò ha riflesso il peggioramento del saldo corrente, mentre l'avanzo del conto capitale ha continuato ad aumentare grazie al maggiore assorbimento dei fondi dell'UE. Al tempo stesso la Lituania è riuscita a richiamare crescenti afflussi netti per investimenti diretti esteri (IDE) sia nel 2010 sia nel 2011. L'economia lituana è ben integrata in quella dell'UE grazie all'esistenza di legami commerciali e IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Lituania si colloca sostanzialmente in linea con la media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. Il settore finanziario del paese è ben integrato in quello dell'UE, come attesta l'elevata presenza di banche di proprietà estera.

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.

6. UNGHERIA

La legislazione attualmente in vigore in Ungheria, in particolare la legge sulla Magyar Nemzeti Bank (MNB) e le disposizioni transitorie della Legge fondamentale ungherese, **non è pienamente compatibile** con gli obblighi di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano nello specifico l'indipendenza della MNB, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC stabiliti dall'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e dall'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla MNB contiene anche delle ulteriori imperfezioni concernenti l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della MNB nel SEBC. Se adottato, il disegno di legge sottoposto dal

governo alla BCE per parere il 7 marzo 2012 rimuoverà le incompatibilità concernenti l'indipendenza della banca centrale.

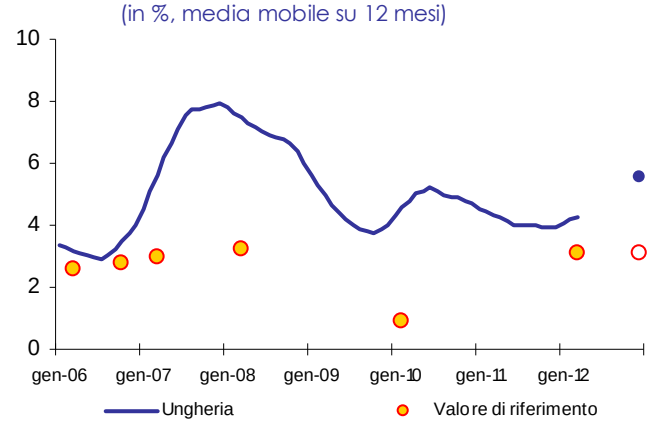
In Ungheria, il tasso medio di inflazione su 12 mesi si è mantenuto al di sopra del valore di riferimento in tutte le valutazioni della convergenza dall'adesione del paese all'UE. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso medio di inflazione è stato pari al 4,3%, superiore al valore di riferimento dell'3,1%, e nei prossimi mesi dovrebbe portarsi ben al di sopra dello stesso.

L'inflazione IAPC annua ha raggiunto un massimo di oltre il 6% a gennaio 2010, sospinta dagli aumenti delle imposte indirette introdotti nel 2009 e dalla trasmissione degli effetti di un indebolimento del tasso di cambio. In presenza di una sostanziale volatilità, l'inflazione al consumo ha generalmente seguito un andamento calante, scendendo a circa il 3% a luglio 2011 al venir meno dell'impatto inflazionistico esercitato da misure *una tantum* e in presenza di un rafforzamento della moneta. L'inflazione annua è tornata ad aumentare nella seconda metà del 2011, trainata principalmente dai rincari dei beni energetici che hanno riflesso i più elevati prezzi delle materie prime e l'indebolimento del tasso di cambio. Agli inizi del 2012, una nuova serie di aumenti delle imposte indirette ha determinato un'ulteriore crescita dei prezzi al consumo.

Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire al di sopra del 5% nel 2012 e poi scendere appena al di sotto del 4% nel 2013, riflettendo principalmente il mutare del contributo fornito dagli aumenti delle imposte indirette. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (62% circa della media dell'area dell'euro nel 2010) 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 dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)



Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

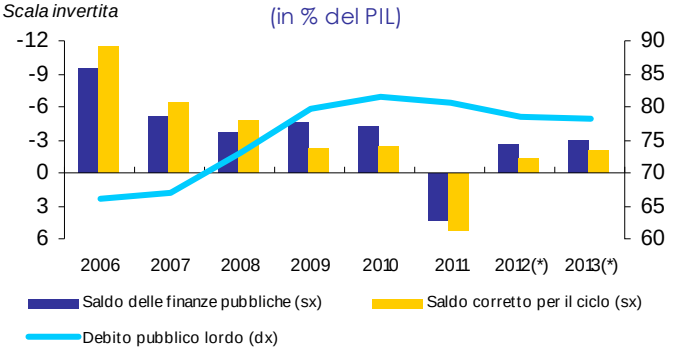
L'Ungheria è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)[15]. Nel 2009, il Consiglio ha raccomandato all'Ungheria di correggere il disavanzo eccessivo entro

15 2004/918/CE (GU L 389 del 30.12.2004, pag. 27).

il 2011. A gennaio 2012 il Consiglio ha deciso che l'Ungheria non aveva posto in essere interventi efficaci per rispondere alla raccomandazione formulata nel 2009, poiché la conformità con il valore di riferimento del 3% del PIL nel 2011 non era basata su una correzione strutturale e sostenibile. A marzo 2012 ha rivolto una nuova raccomandazione (la quinta consecutiva) all'Ungheria ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7, e – sulla base della decisione di non conformità adottata in gennaio – ha sospeso una parte degli impegni del Fondo di coesione dell'UE relativi al 2013 (circa 0,5 miliardi di euro). Il saldo del bilancio pubblico, che aveva registrato un disavanzo del 4,2% del PIL nel 2010, è passato a evidenziare un avanzo del 4,3% nel 2011 come conseguenza di significative operazioni *una tantum* senza le quali avrebbe mostrato un disavanzo superiore al 5% del PIL; si stima che il saldo strutturale abbia continuato a registrare un disavanzo superiore al 4% del PIL nel 2011. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL sarà pari al 2,5% nel 2012 e al 2,9% nel 2013. Il debito pubblico dovrebbe scendere dall'80,6% del PIL nel 2011 al 78% nel 2013.

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

Grafico 6b: **Ungheria: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**



(*) Previsioni di primavera dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. Nel febbraio 2008 l'Ungheria ha adottato un regime di fluttuazione del tasso di cambio, abbandonando l'ancoraggio unilaterale della moneta nazionale all'euro (con una banda di oscillazione di ±15%). Il tasso di cambio del fiorino con l'euro ha evidenziato un'elevata volatilità negli ultimi anni. Dopo un periodo di relativa stabilità tra agosto 2009 e aprile 2010, nel contesto del programma di sostegno alla bilancia dei pagamenti concertato dall'UE e dall'FMI, la divisa ungherese ha registrato un brusco deprezzamento a maggio 2010 e si è mantenuta più debole per tutta l'estate. Fra settembre 2010 e aprile 2011 ha seguito una tendenza lievemente ascendente e nei tre mesi successivi si è generalmente stabilizzata. Nella seconda metà del 2011, quando le crescenti tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro hanno iniziato a influire negativamente anche sui mercati valutari dell'Europa centrale e orientale, il fiorino ha perso circa il 12% nei confronti dell'euro. Hanno contribuito a determinare questo risultato anche alcune misure economiche controverse adottate sul piano interno, quali la possibilità di rimborsare i mutui ipotecari denominati in valuta estera applicando i tassi di cambio storici. Agli inizi del 2012 la moneta ungherese ha recuperato parte del terreno perduto, in presenza di un aumento della propensione al rischio a livello

mondiale e delle attese di un imminente accordo per la concessione a titolo precauzionale di un sostegno alla bilancia dei pagamenti da parte dell'UE e dell'FMI. Nel periodo di valutazione di due anni il fiorino si è deprezzato del 6,5% rispetto all'euro.

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

I tassi di interesse medi a lungo termine in Ungheria sono risultati superiori al valore di riferimento all'epoca di tutte le valutazioni della convergenza condotte dall'adesione del paese all'UE, di riflesso agli elevati premi per il rischio connessi alla percezione di fondamentali macroeconomici deboli. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari all'8,0%, un livello ben al di sopra del valore di riferimento del 5,8%. Fra settembre 2009 e settembre 2011, i tassi di interesse a lungo termine hanno oscillato prevalentemente fra il 6,5% e l'8%. Nel periodo successivo hanno evidenziato una forte crescita e a gennaio 2012 si sono portati oltre il 9%, poiché una serie di misure controverse adottate dalle autorità nazionali ha destato timori tra gli investitori circa la stabilità finanziaria del paese.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno dell'Ungheria, passato in avanzo nel 2009, è migliorato ulteriormente nel 2010 e nel 2011. Il costante aggiustamento è ascrivibile all'effetto congiunto del calo della domanda interna, che ha frenato la crescita delle importazioni, della buona tenuta delle esportazioni e del maggiore assorbimento dei fondi dell'UE. Il conto degli investimenti diretti esteri (IDE) ha registrato afflussi netti ancora relativamente contenuti nel 2010 e nulli nel 2011, poiché i maggiori investimenti diretti effettuati all'estero dai residenti hanno controbilanciato gli accresciuti investimenti diretti dei non residenti in Ungheria. Il programma di sostegno dell'UE e dell'FMI alla bilancia dei pagamenti dell'Ungheria avviato nel 2008 è giunto al termine nel 2010; dalla metà del 2009 non si registravano esborsi a valere sulle risorse finanziarie ufficiali preimpegnate. A novembre 2011, in presenza di un deterioramento della situazione nel mercato finanziario, il paese ha tuttavia richiesto a titolo precauzionale il sostegno dell'UE e dell'FMI alla bilancia dei pagamenti. Alla data ultima di aggiornamento di questa relazione non era stato raggiunto alcun accordo in proposito. In linea con le conclusioni della relazione sul meccanismo di allerta pubblicata a febbraio 2012, l'Ungheria è stata oggetto di un esame approfondito nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici.

L'economia ungherese è fortemente integrata in quella dell'UE, grazie al notevole sviluppo dei legami commerciali e degli IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che l'Ungheria si colloca al di sotto della media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. Ciò vale in particolare per il quadro giuridico e regolamentare, che è complesso e instabile a causa di modifiche frequenti e a volte *ad hoc*. Il settore finanziario ungherese è ben integrato in quello dell'UE, come attesta la quota sostanziale di banche di proprietà estera.

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.

7. POLONIA

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

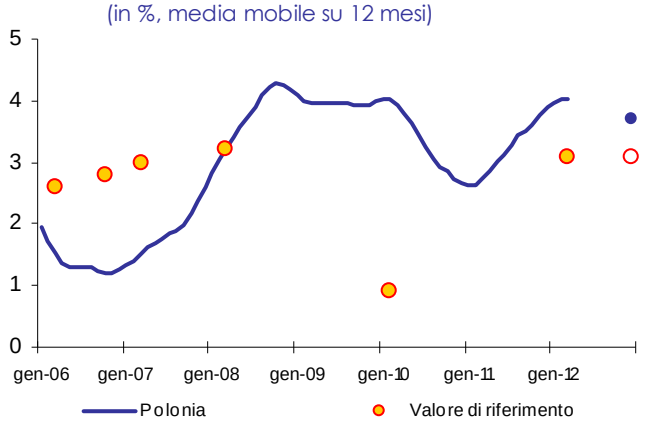
In Polonia, l'inflazione media su 12 mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino a marzo 2012 è stato pari al 4,0%, superiore al valore di riferimento dell'3,1%, e nei prossimi mesi è probabile che si mantenga al di sopra di tale valore.

L'inflazione IAPC annua è diminuita gradualmente fra la metà del 2009 e la metà del 2010, passando dal 4,5% a un livello inferiore al 2%, grazie soprattutto ai minori rincari dei beni alimentari e dei servizi. Ha poi ripreso a salire, per la crescita dei corsi delle materie prime e l'aumento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011. Nonostante un calo temporaneo fra maggio e settembre 2011, riconducibile in larga misura all'evoluzione favorevole dei prezzi degli alimenti non trasformati, a dicembre 2011 l'inflazione annua è risalita al 4,5% per il considerevole indebolimento del tasso di cambio nell'ultima parte dell'anno. Ali inizi del 2012 ha registrato una lieve diminuzione, ascrivibile principalmente a effetti base favorevoli.

Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe scendere al 3,7% nel 2012 e al 2,9% nel 2013 poiché l'impatto inflazionistico delle misure *una tantum* in vigore nel 2011 dovrebbe in larga parte venir meno e la crescita del prodotto registrerà probabilmente un calo. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (60% circa della media dell'area dell'euro nel 2010) 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 dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)

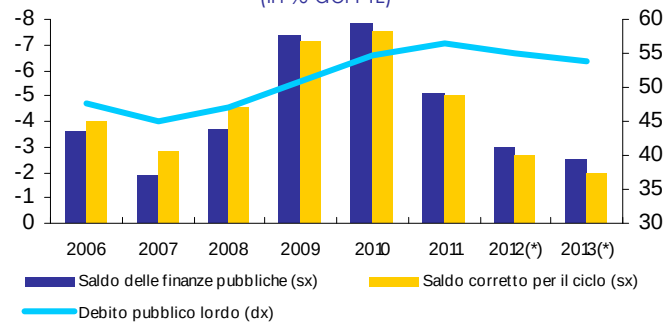


Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)[16]. Il Consiglio ha raccomandato alla Polonia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico del paese è sceso dal 7,8% del PIL nel 2010 al 5,1% nel 2011. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe essere pari al 3,0% nel 2012 e al 2,5% nel 2013. Nonostante l'elevata crescita media del PIL in termini reali, il debito pubblico lordo è salito al 56,3% del PIL nel 2011; per il 2013, tuttavia, si prevede che scenda al di sotto del 54%.

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

Grafico 7b: **Polonia: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**
Scala invertita
(in % del PIL)



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

Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. Da aprile 2000 la Polonia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Nel periodo recente, il tasso di cambio dello zloty con l'euro ha evidenziato una volatilità relativamente elevata. Fra i primi del 2010 e la metà del 2011, ha per lo più oscillato entro un intervallo relativamente ampio di 3,85-4,15 zloty per euro. Ad agosto 2011, le crescenti tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro hanno iniziato a influire negativamente sui mercati

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

valutari dell'Europa centrale e orientale. Di conseguenza, fra luglio e dicembre 2011 la moneta polacca ha perso circa l'11% nei confronti dell'euro. Agli inizi del 2012 il tasso di cambio dello zloty con l'euro ha recuperato parte del terreno perduto in precedenza. Nel periodo di valutazione di due anni lo zloty si è deprezzato del 6,1% rispetto all'euro.

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

I tassi di interesse medi a lungo termine in Polonia erano superiori al valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010. Il tasso di interesse medio a lungo termine nei 12 mesi fino a marzo 2012 è stato pari al 5,8%, un livello corrispondente al valore di riferimento del 5,8%. Fra gli inizi del 2010 e il mese di settembre dello stesso anno, i tassi di interesse a lungo termine sono scesi da oltre il 6% a meno del 5,5% di riflesso al calo sostanziale dell'inflazione interna. Ai primi del 2011 si sono riportati al di sopra del 6%, in presenza di un graduale inasprimento della politica monetaria. Sono poi tornati a scendere, collocandosi al di sotto del 6% alla metà del 2011 e su un livello inferiore al 5,5% agli inizi del 2012 grazie al migliorato atteggiamento degli investitori nei confronti del paese.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno della Polonia è migliorato notevolmente nel 2009, pur continuando a evidenziare un disavanzo. Un lieve peggioramento nel 2010, da ricondurre al maggiore disavanzo di parte corrente, è stato tuttavia seguito da un nuovo miglioramento nel 2011. Quest'ultimo risultato è ascrivibile al fatto che la rapida crescita dell'avanzo nel conto capitale, dovuta al maggiore assorbimento dei fondi dell'UE, ha controbilanciato l'ulteriore deterioramento del saldo corrente. Gli afflussi netti per investimenti diretti esteri (IDE) sono diminuiti notevolmente nel 2010, soprattutto come conseguenza dei minori investimenti diretti in Polonia e hanno ripreso a salire nel 2011, periodo in cui hanno coperto circa il 40% del disavanzo di parte corrente. L'economia polacca è ben integrata in quella dell'UE, grazie all'esistenza di legami commerciali e IDE. Determinati indicatori relativi al contesto economico segnalano che la Polonia si colloca al di sotto della media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. Il settore finanziario polacco è ben integrato in quello dell'UE, come attesta l'elevata quota di banche di proprietà estera.

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.

8. ROMANIA

La legislazione romena, e in particolare la legge sulla Banca Naţională a României (BNR), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel

SEBC al momento dell'adozione dell'euro. In aggiunta, la legge sulla BNR contiene altresì delle imperfezioni per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della BNR nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

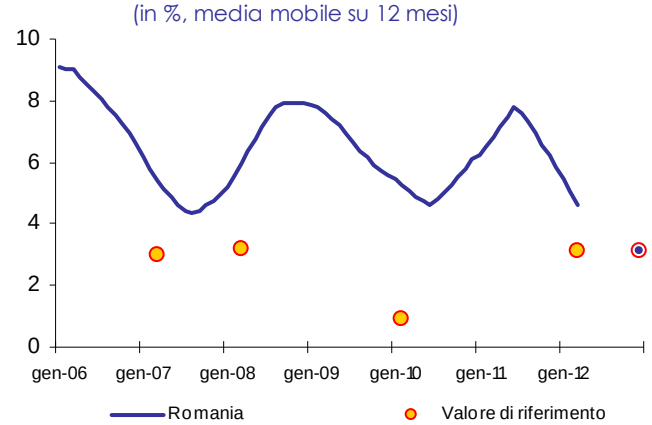
In Romania, l'inflazione media su 12 mesi è risultata superiore al valore di riferimento in tutte le valutazioni della convergenza condotte dall'adesione del paese all'UE nel 2007. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso medio di inflazione si è attestato al 4,6%, ben al di sopra del valore di riferimento del 3,1%, e nei prossimi mesi dovrebbe avvicinarsi a tale valore.

Negli ultimi anni l'inflazione in Romania è stata volatile e, per periodi protratti, elevata. L'inflazione annua è rimasta sostenuta nel 2009, nonostante il brusco rallentamento economico, in presenza di un aumento delle accise e di persistenti rincari dei servizi. Ha poi registrato un netto rialzo nella seconda metà del 2010, riflettendo l'innalzamento di 5 punti percentuali dell'aliquota IVA standard. È infine diminuita nettamente nella seconda metà del 2011, portandosi su una media del 3,8%. Ciò ha rispecchiato fra l'altro un effetto base connesso all'IVA e la moderazione dei prezzi dei beni alimentari, riconducibile all'andamento eccezionalmente favorevole del raccolto nel settore agricolo.

Nel 2012 e nel 2013 l'inflazione dovrebbe mantenersi su livelli inferiori a quelli raggiunti negli anni recenti, in un contesto di domanda interna stagnante e nell'ipotesi di una dinamica moderata dei prezzi amministrati. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione IAPC annua dovrebbe attestarsi in media al 3,1% nel 2012 e al 3,4% nel 2013. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (56% circa della media dell'area dell'euro nel 2010) 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 dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)



Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

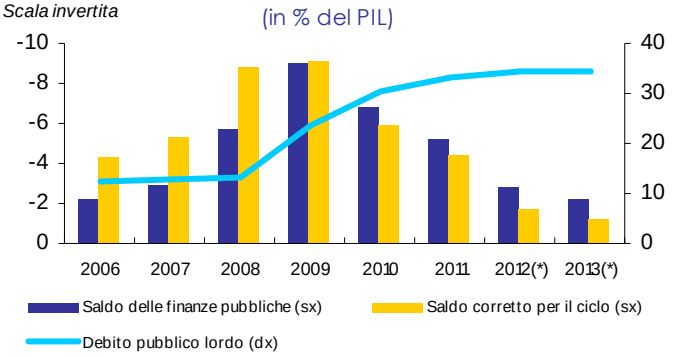
La Romania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 7 luglio 2009)[17]. Nel febbraio 2010,

17 2009/590/CE (GU L 202 del 4.8.2009, pag. 48).

il Consiglio ha raccomandato alla Romania di correggere il suo disavanzo eccessivo entro il 2012. Il disavanzo pubblico del paese ha raggiunto un massimo al 9,0% del PIL nel 2009, per poi scendere al 6,8% nel 2010 e al 5,2% nel 2011 nel contesto degli sforzi di risanamento delle finanze pubbliche. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe attestarsi al 2,8% nel 2012 e al 2,2% nel 2013, mentre il debito pubblico dovrebbe stabilizzarsi al 34,6% del PIL nel 2012 e nel 2013.

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

Grafico 8b: **Romania: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**



(*) Previsioni di primavera dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

Il leu romeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Il tasso di cambio nominale del leu con l'euro ha oscillato entro un intervallo ampio negli anni antecedenti la crisi. La moneta romena ha subito significative pressioni verso il basso nell'autunno del 2008, all'intensificarsi della crisi finanziaria mondiale e sullo sfondo dei cospicui squilibri macroeconomici interni. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro hanno preso ad ampliarsi, poiché la conseguente carenza di liquidità ha fatto salire i tassi di interesse a breve nel paese. L'accordo raggiunto agli inizi del 2009 su un pacchetto coordinato di misure di sostegno finanziario internazionale alla Romania è stato seguito da un allentamento delle pressioni nel mercato finanziario e da una sostanziale stabilizzazione del leu nei confronti dell'euro su livelli poi mantenuti per gran parte del periodo compreso tra il 2009 e il 2011. Il tasso di cambio della moneta romena con l'euro ha registrato un indebolimento durante gli episodi temporanei di avversione al rischio su scala mondiale, compresa la seconda metà del 2011. Agli inizi del 2012 è rimasto moderatamente inferiore alla media del periodo 2009-2011. Nei due anni precedenti alla presente valutazione, il leu si è deprezzato del 6,4% 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 risultati superiori al valore di riferimento in tutte le valutazioni della convergenza condotte dall'adesione del paese all'UE. Nei 12 mesi fino a marzo 2012 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 7,3%, un livello superiore al valore di riferimento del 5,8%. I differenziali rispetto all'area dell'euro hanno raggiunto un massimo durante la crisi

finanziaria mondiale alla metà del 2009. I tassi di interesse a lungo termine in Romania si sono significativamente ridotti alla fine del 2009 e sono rimasti appena al di sopra del 7% per gran parte del periodo 2010-2011, per poi diminuire ulteriormente agli inizi del 2012. Ciò ha rispecchiato fra l'altro la correzione verso il basso del profilo atteso dei tassi interbancari e la robusta domanda di titoli sovrani nel contesto degli sforzi di risanamento dei conti pubblici.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno (pari alla somma dei saldi relativi al conto corrente e al conto capitale) della Romania è migliorato sensibilmente durante la crisi mondiale. Il disavanzo esterno è sceso da un massimo di circa il 13% del PIL nel 2007 a una media di circa il 4% nel periodo 2009-2011. Il calo del disavanzo esterno negli ultimi tre anni ha riflesso in particolare la significativa riduzione del passivo commerciale, riconducibile al considerevole ridimensionamento delle importazioni in presenza di un crollo della domanda interna. La Romania beneficia dell'assistenza finanziaria internazionale dal 2009. Nella primavera del 2011, dopo il riuscito completamento del primo programma di sostegno alla bilancia dei pagamenti, l'UE e l'FMI hanno attivato a favore del paese un programma precauzionale (che scadrà agli inizi del 2013) per un importo complessivo di circa 5 miliardi di euro. Finora non è stata effettuata alcuna richiesta di finanziamento a titolo di tale programma. Le pressioni sul fronte del finanziamento esterno si sono notevolmente allentate nel periodo 2010-2011. Ciò è avvenuto nel contesto di un netto miglioramento del saldo esterno, dell'erogazione di assistenza finanziaria internazionale e dell'aumento della propensione al rischio su scala mondiale.

L'economia romena è ben integrata in quella dell'UE, grazie all'esistenza di legami commerciali e IDE. Determinati indicatori concernenti il contesto economico segnalano che la Romania registra risultati peggiori rispetto agli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. L'integrazione del settore finanziario romeno in quello dell'UE è sostanziale e principalmente ascrivibile all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari[18].

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.

9. SVEZIA

La legislazione svedese – in particolare la legge sulla Sveriges Riksbank, lo Strumento di governo e la legge sulla politica valutaria – **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di adempimento di cui all'articolo 131 del TFUE. Si

[18] Trattandosi di uno Stato membro beneficiario di un programma di assistenza finanziaria congiunto UE-FMI, per non duplicare le procedure di sorveglianza, la Romania non viene esaminata nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici nel 2012. Non è stata pertanto inclusa nella relazione sul meccanismo di allerta e non è stata oggetto di un esame approfondito.

rilevano incompatibilità e imperfezioni per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

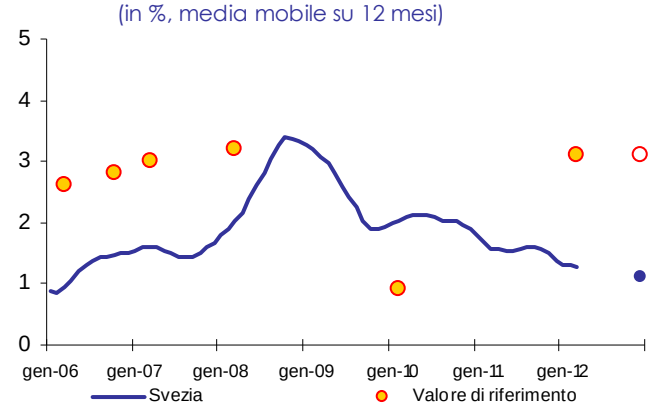
In Svezia, l'inflazione media su 12 mesi si collocava al di sopra del valore di riferimento all'epoca dell'ultima valutazione della convergenza nel 2010 ed è gradualmente diminuita nel periodo successivo. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino a marzo 2012 era pari all'1,3%, ben inferiore al valore di riferimento del 3,1%, ed è probabile che si mantenga notevolmente al di sotto dello stesso anche nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC, che si era attestata in media al 3,4% nel 2008, è rimasta inferiore al 2% negli anni successivi poiché l'effetto congiunto del rafforzamento della corona svedese e della dinamica modesta del costo unitario del lavoro ha moderato le pressioni inflazionistiche. Ha poi registrato un aumento temporaneo nella seconda metà del 2010, in presenza di un rincaro dei beni energetici, ma è tornata a scendere nel corso del 2011 attestandosi su una media dell'1,4% nell'insieme dell'anno.

Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe rimanere moderata nel 2012 e 2013, su una media di circa l'1,1% e l'1,5% rispettivamente. Il basso livello della domanda interna e l'ampio margine di capacità inutilizzata dovrebbero infatti contenere l'impatto inflazionistico del maggiore costo unitario del lavoro.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 9a: **Svezia - Criterio dell'inflazione dal 2006**
(in %, media mobile su 12 mesi)



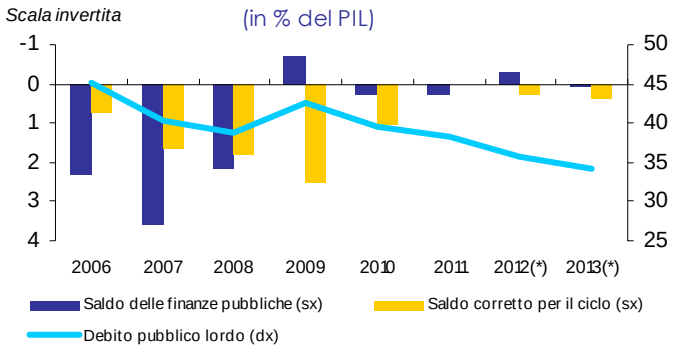
Nota: i punti di dicembre 2012 indicano il valore di riferimento previsto e l'inflazione media su 12 mesi nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione europea.

La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il paese presentava finanze pubbliche solide nel periodo antecedente la crisi finanziaria mondiale, con avanzi di bilancio del 3,6% nel 2007 e del 2,2% nel 2008. Il saldo ha registrato per un breve periodo un disavanzo, pari allo 0,7%, nel 2009. Con l'avvio della ripresa economica, è tornato a evidenziare un avanzo contenuto (dello 0,3%) nel 2010 e si è mantenuto sullo stesso livello nel 2011. Secondo le previsioni di primavera 2012 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il saldo di bilancio presenterà un disavanzo dello 0,3% nel 2012 e tornerà a registrare un avanzo pari allo 0,1% nel 2013. Il

rapporto debito pubblico lordo/PIL è stato del 38,4% nel 2011 e dovrebbe continuare a scendere, fino a raggiungere il 34,2% nel 2013.

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

Grafico 9b: **Svezia: saldo delle finanze pubbliche e debito pubblico**



(*) Previsioni di primavera dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio e di controllo dell'inflazione (*inflation targeting*) dagli inizi degli anni '90. La corona si è notevolmente deprezzata durante la crisi finanziaria del 2008, nel contesto dell'accresciuta avversione al rischio tra gli investitori, ma ha poi messo a segno un rapido recupero e nel periodo compreso tra marzo 2009 e febbraio 2011 ha guadagnato circa il 20% rispetto all'euro. Nella prima metà del 2011 ha subito un lieve indebolimento, cui ha fatto seguito una sostanziale stabilizzazione. Alla fine del 2011, quando la solidità delle finanze pubbliche svedesi ha provocato flussi di investimenti "rifugio" verso la corona, quest'ultima ha registrato un rafforzamento. Nel periodo di valutazione di due anni la corona si è apprezzata del 7,7% rispetto all'euro.

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

Il tasso di interesse medio a lungo termine in Svezia è stato pari al 2,2% nei 12 mesi fino a marzo 2012, ben inferiore al valore di riferimento del 5,8%, ed è rimasto al di sotto del valore di riferimento dall'adesione del paese all'UE nel 1995. Negli ultimi anni, i tassi di interesse a lungo termine svedesi hanno seguito molto da vicino i rendimenti a lungo termine più bassi all'interno dell'UE.

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

Sono stati esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il saldo esterno della Svezia registra un avanzo dalla metà degli anni '90, riconducibile alle cospicue esportazioni nette di beni e, recentemente, anche di servizi. L'avanzo esterno è salito da circa il 4% del PIL agli inizi degli anni duemila a circa il 7-8% a partire dal 2004. L'economia svedese è notevolmente integrata con quella dell'UE grazie al forte sviluppo dei legami commerciali e degli IDE. Determinati indicatori concernenti il contesto economico segnalano che la Svezia si colloca ben al di sopra della media degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro. Tale risultato va ricondotto in

particolare al livello elevato di progresso tecnologico, innovazione, accesso a Internet, istruzione superiore e qualità delle istituzioni pubbliche e private. L'integrazione del settore finanziario svedese in quello dell'UE è sostanziale; la Svezia presenta legami particolarmente forti con gli altri paesi nordici e con i paesi baltici. Il settore finanziario svedese è ben sviluppato, in termini sia di dimensioni sia di livello di sofisticazione, in linea con la fase avanzata di sviluppo economico in cui si trova il paese. I prezzi delle abitazioni sono tuttavia aumentati in misura molto considerevole negli ultimi anni e hanno iniziato a stabilizzarsi solo nel periodo recente. In linea con le conclusioni della relazione sul meccanismo di allerta di febbraio 2012, la Svezia è stata oggetto di un esame approfondito nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

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 Svezia non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.