



Bruxelles, 28.11.2014
COM(2014) 904 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA E AL COMITATO
ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO**

Relazione 2015 sul meccanismo di allerta

**(preparata conformemente agli articoli 3 e 4 del regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla
prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici)
{SWD(2014) 346 final}**

La relazione sul meccanismo di allerta è il punto di partenza del ciclo annuale della procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM), il cui obiettivo è individuare e sanare gli squilibri che intralciano il buon funzionamento delle economie degli Stati membri e dell'UE e possono compromettere il corretto funzionamento dell'unione economica e monetaria.

Sulla base degli undici indicatori che compongono il quadro di valutazione, più una serie di indicatori ausiliari, la relazione sul meccanismo di allerta passa al vaglio la situazione degli Stati membri alla ricerca di potenziali squilibri economici che richiedono un intervento politico. La Commissione sottopone successivamente a un esame approfondito gli Stati membri individuati dalla relazione, per valutare in che modo si stanno accumulando o stemperando i rischi macroeconomici e stabilire se sussistono squilibri o squilibri eccessivi.

Nella primavera del 2015 la Commissione pubblicherà gli esami approfonditi, i cui risultati serviranno per elaborare le raccomandazioni specifiche per paese nel quadro del Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche.

1. SINTESI

Gli squilibri macroeconomici restano molto preoccupanti e evidenziano la necessità di un intervento politico decisivo, globale e coordinato. Le economie dell'UE continuano a compiere progressi nella correzione degli squilibri esterni e interni. I disavanzi elevati e insostenibili delle partite correnti sono stati notevolmente ridotti, se non eliminati o trasformati in avanzi, e il processo di risanamento dei bilanci sta progredendo in tutti i settori nella maggior parte dei paesi. La ripresa della competitività è un altro dato incoraggiante, risultato delle correzioni endogene e delle riforme dei mercati, ma affinché possa continuare è fondamentale che non si cessi di sostenerla, soprattutto negli Stati membri con grandi squilibri esterni. I livelli elevati di debito privato e pubblico nella maggior parte dei paesi e le ingenti passività sull'estero in molti di essi rappresentano ancora punti deboli tutt'altro che trascurabili per la crescita, l'occupazione e la stabilità finanziaria. La disoccupazione e altri indicatori sociali continuano a destare molta preoccupazione in numerosi paesi e la crescita economica non è stata sufficiente ad apportare un miglioramento netto dei dati occupazionali e sociali.

Una crescita lenta e un'inflazione bassa pesano sulla riduzione degli squilibri e dei rischi macroeconomici. Dai dati pubblicati in estate e dalle ultime previsioni economiche¹ emergono un rallentamento dell'attività economica e il rafforzamento delle tendenze disinflazionistiche nella maggior parte dell'UE. Si prevede che l'attività economica nell'UE, dopo aver registrato una crescita zero nel 2013, cresca dell'1,25% nel 2014 e dell'1,5% nel 2015. Nel 2013, 2014 e 2015 i tassi di crescita del PIL reale della zona euro (ZE) si attestano, rispettivamente, a -0,5, +0,75 e appena al di sopra dell'1%. I dati aggregati celano notevoli differenze tra gli Stati membri: mentre alcuni Stati membri, come i paesi baltici, Repubblica ceca, Lussemburgo, Ungheria, Polonia, Slovacchia e Regno Unito, hanno registrato una crescita della produzione relativamente vigorosa nei primi tre trimestri del 2014, e Stati membri come la Spagna e la Slovenia sono riusciti a recuperare terreno dopo un drastico aggiustamento delle loro economie, altri paesi, grandi e piccoli, hanno segnato il passo. Queste divergenze riflettono caratteristiche peculiari, quali pressioni diverse per la riduzione dell'indebitamento, così come esigenze e ritmi distinti di risanamento del bilancio, nonché una diversa esposizione agli sviluppi a livello mondiale, ma anche diverse capacità di

¹ "European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014(7).

aggiustamento e determinazione nell'attuare le riforme². La debolezza dell'attività economica nell'UE nel suo insieme è anche imputabile al carattere fortemente asimmetrico del riequilibrio verificatosi finora, con paesi creditori in cui la debolezza della domanda interna sostiene in modo persistente avanzzi elevati. Il grande divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale in molti paesi, la crescita debole, una notevole stasi dei mercati del lavoro e una forte dinamica disinflazionistica nell'economia mondiale implicano che l'inflazione è stata molto bassa e dovrebbe rimanere al di sotto della definizione di stabilità dei prezzi della BCE per un periodo di tempo prolungato. Un'inflazione molto bassa aggrava i rischi legati all'eccessivo indebitamento e aumenta i costi economici di riequilibrio e di riduzione dell'indebitamento.

La presente relazione avvia il quarto ciclo annuale della procedura per gli squilibri macroeconomici³. La procedura mira a individuare gli squilibri che intralciano il buon funzionamento delle economie degli Stati membri, della zona euro o dell'UE nel suo complesso e a sollecitare le risposte politiche più adeguate. La sua attuazione è integrata nel Semestre europeo di coordinamento delle politiche europee al fine di assicurarne la coerenza con le analisi e le raccomandazioni formulate nell'ambito di altri strumenti di sorveglianza economica. L'analisi annuale della crescita, che viene adottata contestualmente alla presente relazione, fa il punto della congiuntura economica e della situazione sociale in Europa e definisce le principali priorità strategiche dell'Unione per i prossimi anni.

La presente relazione individua gli Stati membri potenzialmente interessati da squilibri che richiedono un intervento politico e per i quali dovrebbero essere svolti ulteriori esami approfonditi. Pubblicata all'inizio di ogni ciclo annuale di coordinamento delle politiche economiche e basata su un quadro di valutazione composto di indicatori con soglie indicative e completato da una serie di indicatori ausiliari, la relazione sul meccanismo di allerta funge pertanto da vaglio degli squilibri economici. Dall'anno scorso, tra gli indicatori ausiliari figurano anche vari indicatori sociali e occupazionali. Occorre avvalersi appieno di tali indicatori, ora che sono stati introdotti nella procedura per gli squilibri macroeconomici, per cogliere meglio l'evolversi del mercato del lavoro e della situazione sociale nonché i relativi rischi. Una maggiore comprensione degli sviluppi sociali si ricava inoltre dal quadro di valutazione degli indicatori occupazionali e sociali descritto in dettaglio nel progetto di relazione comune sull'occupazione. Nell'ambito degli esami approfonditi saranno condotte analisi più particolareggiate e complete degli Stati membri individuati dalla relazione sul meccanismo di allerta. Per preparare gli esami approfonditi, la Commissione baserà la propria analisi su una serie di dati più nutrita: si terrà conto di tutte le statistiche pertinenti, di tutti i dati pertinenti e di tutti i fatti concreti dai quali la Commissione, in applicazione della legislazione in materia⁴, muoverà per appurare se esistano squilibri, e se siano eccessivi, e formulare le opportune raccomandazioni d'intervento per ciascuno Stato membro.

² Per gli indicatori sintetici della conformità con le raccomandazioni d'intervento, cfr. Deroose, S. and J. Griesse, "Implementing Economic Reforms—Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?" *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

³ La presente relazione è corredata dell'allegato statistico, che contiene la massa di dati statistici in base ai quali è stata redatta. Rispetto alla relazione dell'anno scorso non vi sono cambiamenti nelle definizioni delle variabili del quadro di valutazione e degli indicatori ausiliari, né delle loro soglie indicative. Sono state però aggiornate le norme statistiche, con il passaggio da SEC95 a SEC2010 e dalla quinta alla sesta edizione del manuale della bilancia dei pagamenti (BPM), e la posizione patrimoniale sull'estero. Cfr. anche nota 31.

⁴ Regolamento (UE) n. 1176/2011 (GU L 306 del 23.11.2011, pag. 25).

Sulla base della lettura economica del quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Commissione ritiene giustificato un esame approfondito per analizzare in modo più particolareggiato l'accumulo e la correzione degli squilibri e i rischi correlati in 16 Stati membri. Per numerosi paesi l'esame approfondito muoverà dalle constatazioni cui si è giunti nel precedente ciclo di sorveglianza⁵, sviluppandole, mentre per altri la Commissione preparerà un esame approfondito per la prima volta, in particolare per gli Stati membri che hanno completato di recente o si accingono a completare i loro programmi di aggiustamento economico sostenuti da assistenza finanziaria.

- Per **Croazia, Italia e Slovenia**, l'esame approfondito valuterà se gli *squilibri eccessivi* riscontrati in precedenza sono stati corretti, sono persistenti o stanno aggravandosi, prestando la debita attenzione al contributo delle politiche attuate da questi Stati membri al risanamento;
- per **Irlanda, Spagna, Francia e Ungheria**, Stati membri con *squilibri* che richiedono un intervento politico risoluto, l'esame approfondito valuterà i rischi legati al persistere di tali squilibri;
- per gli altri Stati membri in cui in passato era stata rilevata l'esistenza di *squilibri* (**Belgio, Bulgaria, Germania, Paesi Bassi, Finlandia, Svezia e Regno Unito**), l'esame approfondito valuterà in quali di essi gli squilibri persistono e in quali siano stati sanati⁶;
- per la prima volta si procederà ad un esame approfondito anche per il **Portogallo** e la **Romania**. Dopo aver completato, a metà del 2014, il proprio programma di aggiustamento economico, il Portogallo sarà oggetto di sorveglianza secondo le procedure standard. Per la Romania, la sorveglianza degli squilibri e il monitoraggio delle politiche hanno avuto luogo nell'ambito del programma di aggiustamento, che è sostenuto da assistenza finanziaria a titolo precauzionale. Poiché queste disposizioni vigono tuttora, i ritardi riscontrati nel completamento delle rassegne semestrali implicano che la sorveglianza della Romania debba rientrare nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici.

Per gli Stati membri che beneficiano di assistenza finanziaria, la sorveglianza degli squilibri e il monitoraggio delle misure correttive s'iscrivono nel contesto dei loro programmi. È il caso della **Grecia** e di **Cipro**. La situazione della Grecia, tuttavia, nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici sarà valutata alla scadenza dell'assistenza finanziaria in corso, in funzione delle disposizioni che saranno concordate.

Per gli altri Stati membri, in questa fase la Commissione non condurrà ulteriori analisi nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici. Sulla base della lettura economica del quadro di valutazione, la Commissione è del parere che le sfide macroeconomiche con cui si confrontano **Repubblica ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Austria, Polonia e Slovacchia** non costituiscano squilibri da sottoporre alla procedura per gli squilibri macroeconomici. Tuttavia, al fine di individuare i

⁵ Nel marzo 2014 la Commissione ha rilevato squilibri in Belgio, Bulgaria, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Ungheria, Paesi Bassi, Slovenia, Finlandia, Svezia e Regno Unito, tra cui squilibri eccessivi in Croazia, Italia e Slovenia (cfr. "Risultati degli esami approfonditi", COM(2014) 150 final del 5.3.2014, e "Macroeconomic Imbalances", *European Economy-Occasional Papers*, pagg. 172-188). Per l'integralità delle raccomandazioni specifiche per paese adottate dal Consiglio, tra cui quelle inerenti alla procedura per gli squilibri macroeconomici, cfr. GU C 247 del 29.7.2014.

⁶ La Commissione è del parere che, poiché gli squilibri vengono individuati in base alle analisi dettagliate contenute nei precedenti esami approfonditi, anche per concludere che uno squilibrio è stato superato si dovrebbe tenere debitamente conto di tutti i fattori pertinenti con un altro esame approfondito.

rischi emergenti e promuovere le politiche a favore della crescita e dell'occupazione è necessario che tutti gli Stati membri esplichino un'attività di sorveglianza e di coordinamento delle politiche attenta e costante.

Nell'ambito della sorveglianza multilaterale e conformemente all'articolo 3, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1176/2011, la Commissione invita il Consiglio e l'Eurogruppo a esaminare la presente relazione. La Commissione attende inoltre le osservazioni del Parlamento europeo.

Nella preparazione dell'esame approfondito dei vari Stati membri interessati la Commissione terrà conto delle discussioni tenute in sede di Parlamento, Consiglio e Eurogruppo. La pubblicazione degli esami approfonditi è prevista per la primavera del 2015, prima del pacchetto delle raccomandazioni specifiche per paese del Semestre europeo.

2. GLI SQUILIBRI E I RISCHI: QUESTIONI TRASVERSALI

Nonostante i progressi compiuti dagli Stati membri dell'Unione nella correzione degli squilibri, la riduzione di questi ultimi e dei relativi rischi macroeconomici è stata ostacolata dalla lentezza della ripresa. Negli ultimi mesi le notizie economiche sono state sempre più scoraggianti: la crescita è risultata inferiore alle aspettative, segnando una contrazione o un arresto in Germania, Italia e Francia. La crescita del credito nell'Unione rimane bassa, nonostante le politiche monetarie accomodanti, poiché la domanda è tenue e il settore privato è ancora impegnato a ridurre l'indebitamento. Un periodo prolungato di inflazione molto bassa, che riflette l'ampio divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale in diversi paesi e una maggiore sensibilità dei prezzi al rallentamento economico rispetto al passato⁷, è un ulteriore ostacolo che si frappone alla riduzione dell'indebitamento. Anche le tensioni geopolitiche potrebbero pesare sull'attività economica e generare rischi macroeconomici, in particolare nei paesi con legami commerciali più stretti e esposizioni finanziarie maggiori con i paesi del vicinato orientale. Inoltre, il basso livello di attività economica mantiene la disoccupazione, così come altri indicatori sociali, a livelli inaccettabili, il che può di per sé essere sufficiente a danneggiare le prospettive di crescita a medio termine.

Le risposte politiche degli Stati membri devono tenere conto della loro situazione specifica, senza tuttavia trascurare la dimensione più ampia (UE e zona euro) e le possibili ripercussioni. Gli squilibri macroeconomici nelle loro diverse forme sollevano sfide e rischi macroeconomici che sono prevalentemente di carattere nazionale. Gli squilibri inerenti alla sostenibilità esterna, alla competitività, all'indebitamento eccessivo del settore privato e alla sua riduzione, alla sostenibilità del bilancio, ai prezzi delle attività e alla stabilità finanziaria riguardano principalmente la capacità di ciascuna economia di generare una crescita forte e duratura e di creare posti di lavoro. Pur tuttavia, dato che le economie dell'UE sono interconnesse, vi sono vari canali, tra cui i legami commerciali, finanziari e monetari, le riforme strutturali, nonché il livello di fiducia e incertezza, attraverso i quali gli squilibri di un paese possono ripercuotersi su un altro e a causa dei quali le perdite di efficienza in uno Stato membro possono comportare una perdita di benessere in un altro. La debolezza della domanda interna, in particolare degli investimenti, e le pressioni disinflazionistiche sono l'esempio più evidente di come le sfide macroeconomiche negli Stati membri possano incidere sull'intera Unione⁸.

La promozione di investimenti efficienti per rilanciare la crescita potenziale è un elemento di primaria importanza. Negli ultimi sette-otto anni, ossia dall'inizio della crisi, si è assistito a una sostanziale riduzione del potenziale di crescita dell'UE⁹: secondo le stime più recenti, la crescita annua della produzione potenziale dell'UE è scesa in dieci anni da un livello leggermente superiore al 2% al valore attuale inferiore all'1%¹⁰. Il rallentamento a

⁷ "Analysing Euro Area Inflation Using the Phillip's Curve", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 21-6.

⁸ Per le ricadute transnazionali, con particolare riferimento alla zona euro, cfr. Cross-Border Spillovers within the Euro Area, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): di prossima pubblicazione.

⁹ "The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4): 7-16. Cfr. anche "The Growth Impact of Structural Reforms", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4): 17-27, e "Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 7-20.

¹⁰ Per una descrizione dettagliata dell'attuale versione della metodologia approvata dal Consiglio ECOFIN che è utilizzata per valutare la produzione potenziale e il divario tra prodotto effettivo e potenziale, cfr. Havik, K. et al., "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps", *European Economy-Economic Papers*, 535.

medio termine dell'attività può essere attribuito, oltre che agli sviluppi demografici a lungo termine¹¹, al debole aumento della produttività e alla lentezza nell'accumulo di capitale¹². Negli ultimi anni gli investimenti (in cui rientrano anche la ricerca e lo sviluppo) hanno svolto un ruolo modesto come motore della crescita, poiché in quasi tutti i paesi dell'UE il rapporto investimenti/PIL resta notevolmente inferiore rispetto ad alcuni anni fa¹³.

Il riequilibrio delle partite correnti permane asimmetrico a causa della domanda debole sia nei paesi debitori che in quelli creditori (Grafico 1). In vari paesi è stato ancora necessario apportare correzioni alle partite correnti, in particolare in Irlanda, Cipro, Grecia, Spagna, Portogallo, Romania e Slovenia. I loro forti disavanzi di pochi anni fa si sono trasformati in disavanzi minori o in ingenti surplus e contribuiscono a ridurre i rischi connessi alle passività sull'estero. Anche l'Italia registra un blando avanzo, mentre in Francia il saldo delle partite correnti resta di segno moderatamente negativo. Tuttavia in molti casi gran parte dell'aggiustamento è dovuto a una contrazione della domanda, e in particolare degli investimenti (Grafico 2): un andamento che, se non corretto, potrebbe avere ripercussioni negative per il potenziale a medio termine. L'aumento delle esportazioni ha svolto anch'esso un ruolo importante nel 2013, in particolare in Bulgaria, Grecia, Slovenia, Lituania, Romania e Portogallo, così come, in misura minore, in Spagna e Irlanda. Per quanto concerne l'aggiustamento settoriale, i paesi vulnerabili continuano a procedere a un ritmo diverso. La Spagna e il Portogallo hanno iniziato il processo di aggiustamento spostando risorse dal settore dei beni e servizi non scambiabili a quello dei beni e servizi scambiabili fin dalle prime fasi della crisi e la quota dei beni e servizi scambiabili, sia in termini di occupazione sia di valore aggiunto lordo, è in aumento dal 2010¹⁴. Questo processo di aggiustamento non è ancora iniziato per l'Italia. Gran parte del riequilibrio in questi paesi è di natura non ciclica, vale a dire è stato maggiore di quanto indicherebbe il divario tra prodotto effettivo e potenziale degli Stati membri interessati e dei loro partner¹⁵.

¹¹ Cfr. la recente pubblicazione "2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies", *European Economy*, 2014(8).

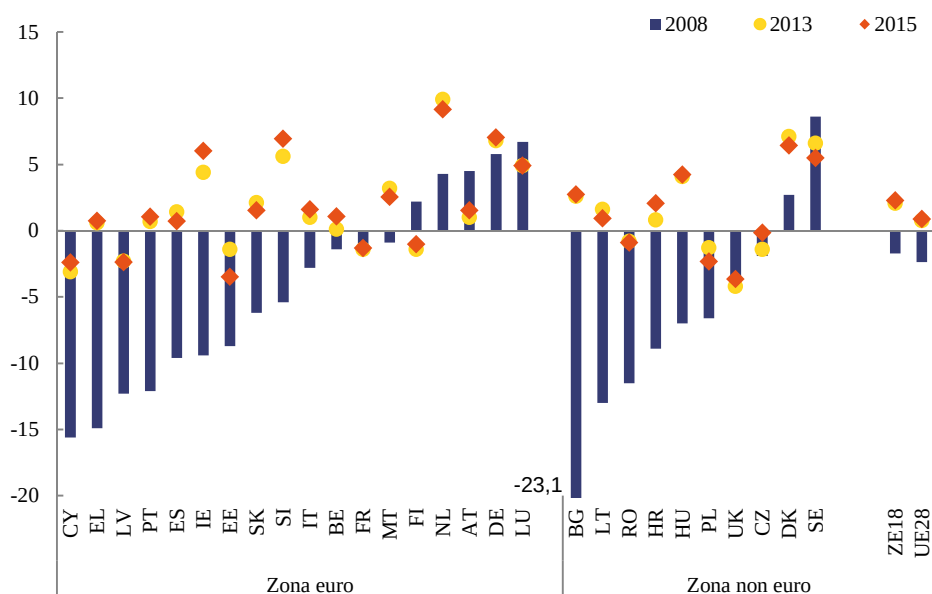
¹² "The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3): 7-19.

¹³ "Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU", riquadro I.1 in "European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014(7): 40-3.

¹⁴ "Market Reforms at Work", *European Economy*, 2014(5).

¹⁵ Cfr. tabella I.4 in "European Economic Forecast-Autumn 2014", op.cit.: 29.

Grafico 1: Disavanzi (-) e avanzi (+) delle partite correnti
2008, 2013 e 2015 (previsioni)
(% del PIL)



Nota: Discontinuità nelle serie di dati nel 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). I dati della SK sono basati sul BPM5/norme SEC95. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

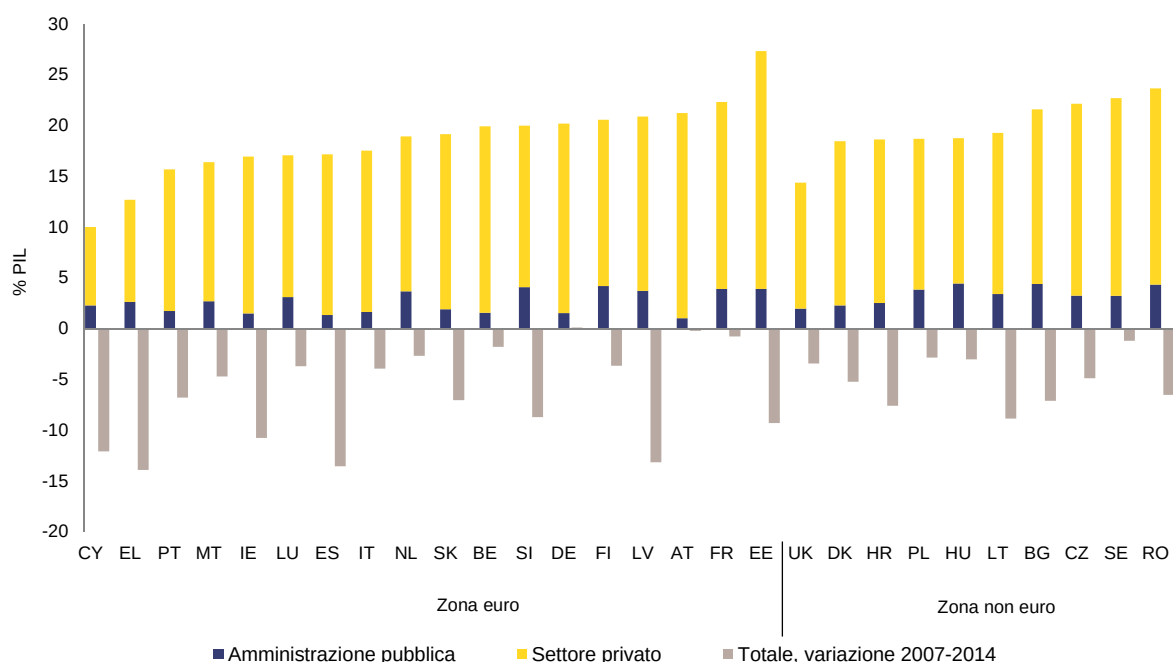
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Tutta la zona euro dovrebbe mantenere un avanzo sull'estero relativamente elevato.

L'aumento di tre punti percentuali dell'avanzo della zona euro tra il 2008 e il 2014 rispecchia la diminuzione insufficiente degli avanzi di alcuni Stati membri in risposta ai grandi sforzi di riequilibrio delle economie che erano solite registrare disavanzi di notevole entità. La Germania e i Paesi Bassi hanno continuato a registrare forti surplus, al di sopra di quanto potrebbero giustificare i fondamentali economici, in ogni caso nettamente al di sopra della soglia indicativa del quadro di valutazione. Per quanto riguarda la Germania, se si tiene conto della sua posizione nel ciclo economico l'avanzo corretto per il ciclo può persino essere superiore al valore nominale. Data la riduzione dei disavanzi delle partite correnti, la composizione geografica degli avanzi delle economie creditrici, soprattutto della Germania, è mutata: il saldo nei confronti del resto del mondo è aumentato, mentre è diminuito quello rispetto alla zona euro. Più che da un aumento delle importazioni, in Germania quest'ultimo è stato trainato soprattutto dalla riduzione delle esportazioni verso il resto della zona euro. Sebbene gli avanzi delle partite correnti non pongano le stesse sfide sollevate da disavanzi insostenibili e siano in parte giustificati, all'origine di avanzi elevati e persistenti possono esserci inefficienze economiche con un livello basso di investimenti e domanda interni, il che nel medio periodo comporta uno spreco del potenziale di produzione interno. Un aumento della domanda interna provocato da un'accelerazione degli investimenti stimolerebbe la crescita potenziale e potrebbe contribuire alla ripresa e all'aggiustamento in corso nella zona euro¹⁶.

¹⁶ Cfr. considerando 17 del regolamento n. 1176/2011: "Nel valutare gli squilibri macroeconomici, è opportuno considerare la loro gravità e le loro potenziali conseguenze negative, sul piano economico e finanziario, che accrescono la vulnerabilità dell'economia dell'Unione e costituiscono una minaccia per il

Grafico 2: Quota degli investimenti rispetto al PIL
(Investimenti fissi lordi; dati 2014 e variazione nel periodo 2007-2014)



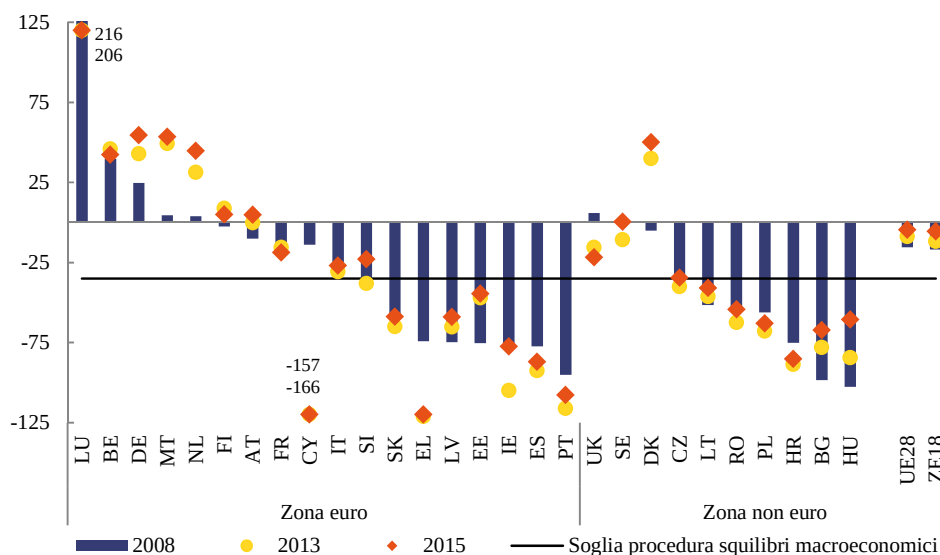
Fonte: servizi della Commissione.

La gamma di passività sull'estero nell'UE è molto ampia e i rischi per la sostenibilità continuano ad essere elevati (*Grafico 3*). Dato che nei paesi debitori la riduzione di forti disavanzi e il passaggio ad avanzi sull'estero sono soltanto sviluppi recenti, le passività sull'estero in questi paesi non hanno ancora mostrato segni di un vero miglioramento, in alcuni casi essendosi addirittura aggravate. Per le economie con le posizioni patrimoniali nette sull'estero (NIIP) più negative, i saldi delle partite correnti sono già sufficienti a stabilizzare e a ridurre lentamente l'indebitamento estero netto nel medio periodo (*Grafico 4*). È il caso, in particolare, dell'Irlanda, della Spagna, della Lettonia, della Romania e del Portogallo; ma non ancora di Grecia o Cipro. La stabilizzazione del debito estero non sarebbe tuttavia un obiettivo prudente, in particolare per i paesi le cui NIIP elevate riflettono sostanzialmente il debito. Per ricondurre la NIIP a un livello di maggiore sicurezza nel corso del prossimo decennio occorre che tutti questi paesi registrino avanzi di entità discreta o relativamente elevata. Sussistono inoltre seri rischi derivanti dalle implicazioni che un contesto di bassa inflazione può comportare per la competitività e l'indebitamento: se, da un lato, il basso livello dell'inflazione dei prezzi e dei salari aiuta i paesi a riacquistare competitività, dall'altro, l'aggiustamento della competitività è difficile da attuare quando il tasso d'inflazione basso riguarda anche i principali partner commerciali. Insieme agli effetti

buon funzionamento dell'unione economica e monetaria. È necessario intervenire in tutti gli Stati membri per sanare gli squilibri macroeconomici e le divergenze in materia di competitività, in particolare nella zona euro. Tuttavia, la natura, l'importanza e l'urgenza delle sfide politiche possono differire in modo significativo da uno Stato membro all'altro. Date le vulnerabilità e le dimensioni dell'aggiustamento richiesto, l'intervento politico è particolarmente urgente negli Stati membri che presentano costantemente notevoli disavanzi della bilancia commerciale e perdite di competitività. Inoltre, negli Stati membri che accumulano avanzi elevati delle partite correnti, le politiche dovrebbero mirare a individuare e ad attuare misure che contribuiscano a rafforzare la domanda interna e il potenziale di crescita."

negativi derivanti da prospettive per la crescita meno favorevoli, la sostenibilità esterna resta un problema per tali paesi. I dati per la Francia e il Regno Unito indicano un aumento costante delle passività nette sull'estero, sebbene il debito estero resti piuttosto contenuti.

Grafico 3: Posizioni patrimoniali nette sull'estero
2008, 2013 e 2015 (proiezioni)
(in % del PIL)

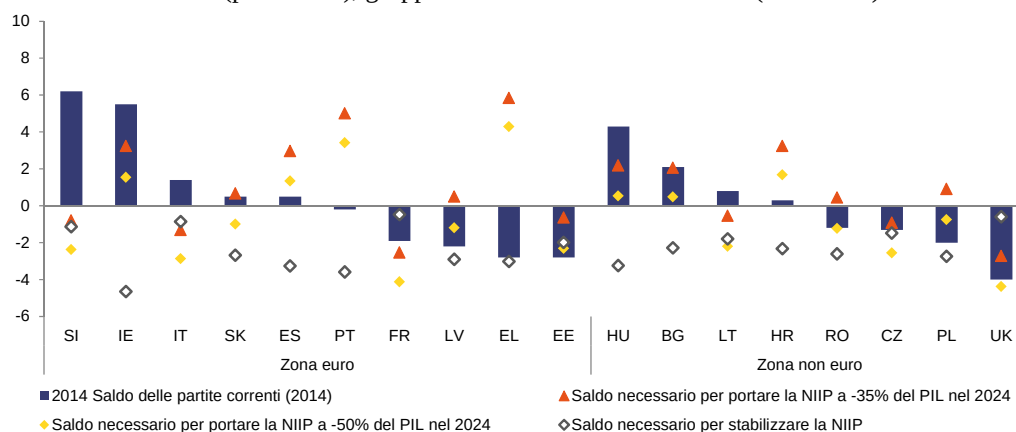


Nota: Le proiezioni relative al 2015 suppongono l'assenza di plusvalenze/minusvalenze. I dati di BE, IE, SK, DK, BG, HR, ZE18 e UE 28 sono basati sul BPM5/norme SEC95. CY, DE, ES, NL e PL: discontinuità nelle serie di dati nel 2013. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Grafico 4: Saldi delle partite correnti necessari per stabilizzare o ridurre le passività con l'estero (NIIP)

2014 (previsione), gruppo determinato di Stati membri (% del PIL)



Nota: Il grafico non riporta dati per il Belgio, la Danimarca, la Germania, il Lussemburgo, Malta, i Paesi Bassi, l'Austria, la Finlandia e la Svezia, che presentano una NIIP positiva nel 2013 o che si prevede positiva nel 2015. Cipro è altresì escluso, a causa dell'insufficienza di dati. Il saldo delle partite correnti necessario per stabilizzare o ridurre le passività nette con l'estero si basa sulle seguenti ipotesi: le proiezioni del PIL derivano dalle ultime previsioni della Commissione (fino a due anni di anticipo); dal quadro di previsione a medio termine (tra due e cinque anni) e dalle ultime proiezioni a lungo termine (oltre cinque anni) sulla sostenibilità di bilancio; per convenzione si presuppone che gli effetti di valutazione siano pari a zero nel periodo di riferimento, il che corrisponde a una previsione non distorta per i prezzi degli attivi; per convenzione le proiezioni prevedono trasferimenti netti in conto capitale pari a zero.

Fonte: servizi della Commissione.

La competitività è migliorata in diverse economie. Considerando la media triennale, si osserva che il tasso di cambio effettivo reale (REER) si è deprezzato nella maggior parte degli Stati dell'UE, ma che è rimasto entro le soglie indicative per ciascuno di essi. Così è stato in Irlanda e in Grecia, ma anche in Francia, nella Repubblica ceca, in Danimarca, Croazia, Ungheria, Lettonia e Polonia. Così è stato anche in altri Stati membri, come la Spagna, il Portogallo, Cipro o la Finlandia, ma per ciascuno di questi il deprezzamento reale è stato di molto inferiore a quello della Germania. Nel 2013, tuttavia, l'evoluzione del tasso di cambio dell'euro¹⁷ e dell'inflazione nazionale ha fatto sì che il tasso di cambio effettivo reale basato sullo IAPC (HICP) si sia apprezzato in diversi paesi, tra cui Germania, Paesi Bassi e Austria. Questo sviluppo ha contribuito a un riequilibrio più simmetrico nella zona euro. Tuttavia, anche un certo numero di Stati che devono ancora recuperare competitività, tra cui la Spagna, l'Italia, Cipro, la Francia e il Portogallo, ha visto aumentare il proprio tasso di cambio reale. Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è diminuito nel 2013 in alcuni paesi periferici della zona euro, in particolare in Grecia, a Cipro, in Spagna e in Irlanda, di pari passo con la diminuzione dei salari. Si è trattato di un calo che ha interessato ampiamente tutti i settori (ad esempio l'industria manifatturiera, i servizi di mercato, le costruzioni)¹⁸ in Spagna e Grecia. Le altre economie dell'UE hanno registrato lievi aumenti dei rispettivi CLUP spinti da aumenti salariali al di sopra dei guadagni di produttività, che sono stati marginali in Francia e in Italia. In queste due economie si osserva tale andamento del CLUP nei principali settori industriali e dei servizi di mercato¹⁹. Anche nei Paesi Bassi e in Germania si rilevano costi del lavoro per unità di prodotto in crescita per effetto dell'evoluzione salariale superiore alla produttività del lavoro. Alcune delle economie della parte orientale dell'UE hanno registrato nel 2013 un aumento relativamente elevato del costo del lavoro per unità di prodotto malgrado la favorevole evoluzione della produttività. È il caso, in particolare, della Bulgaria, dell'Estonia, della Lettonia, dell'Ungheria e della Romania. Per quanto riguarda la competitività non basata sul costo, i dati sulla destinazione geografica delle esportazioni dimostrano guadagni di produttività; tuttavia, le analisi riguardanti la qualità delle esportazioni non consentono di trarre conclusioni altrettanto definitive²⁰.

¹⁷ 'Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

¹⁸ Anche il risanamento di bilancio potrebbe aver avuto un impatto sui salari. Cfr. 'The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

¹⁹ Per l'analisi settoriale della competitività, cfr. 'A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Per le stime dell'impatto potenziale di un determinato gruppo di riforme di mercato in alcune economie, cfr. 'Market Reforms at Work,' op.cit.. Per una valutazione più dettagliata delle riforme settoriali, cfr. Turrini A. *et al.* 'A Decade of Labour Market Reforms in the EU,' *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. e J. Varga, 'The Economic Impact of Digital Structural Reforms,' *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D. e F. Lucidi, 'The Economic Impact of Civil Justice Reforms,' *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. 'Economic Impact of Late Payments,' *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. 'Business Dynamics and Red Tape Barriers,' *European Economy-Economic Papers*, 532, e Canton E. *et al.*, 'The Economic Impact of Professional Services Liberalisation,' *European Economy-Economic Papers*, 533.

²⁰ Vandenbussche, H. 'Quality in Exports,' *European Economy-Economic Papers*, 528.

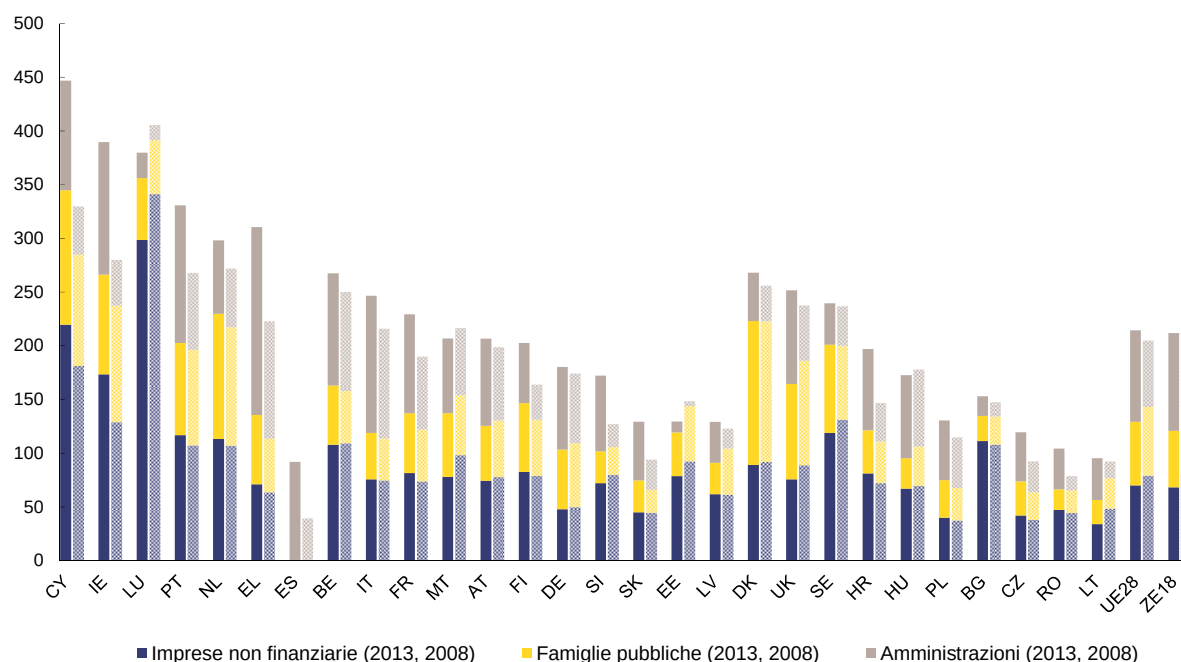
Il calo di quote del mercato delle esportazioni si è rallentato per la maggior parte dei paesi europei. Ma la tendenza non è ancora stata invertita. Globalmente, negli ultimi anni la maggior parte degli Stati membri ha perso quote di mercato importanti; Grecia, Croazia, Cipro e Finlandia registrano le perdite più significative. Solo alcune economie della parte orientale dell'UE (Bulgaria, i tre paesi baltici e la Romania, che complessivamente non rappresentano oltre il 2½ per cento delle esportazioni dell'UE), hanno aumentato le loro quote sul mercato mondiale. Nel 2013, tuttavia, la maggior parte degli Stati membri ha acquisito quote di mercato, in particolare per quanto concerne i servizi, mitigando così il calo tendenziale. Parte della perdita di quote di mercato nel medio termine non può essere recuperata, poiché è il risultato dell'ascesa delle economie emergenti. Tuttavia, negli ultimi cinque anni la maggior parte degli Stati membri ha perso terreno anche rispetto ad altre economie avanzate, come dimostra l'indicatore ausiliario dei risultati delle esportazioni nei confronti dell'OCSE. Le perdite di quote del mercato delle esportazioni, che comprendono il commercio intra-UE, devono essere considerate nel contesto della debolezza della domanda interna dell'UE. In effetti, nel periodo post-crisi, si è assistito a un calo dell'importanza relativa degli scambi intra-UE, mentre le esportazioni al di fuori dell'UE hanno dimostrato in generale una maggiore dinamicità.

Può darsi che al settore privato rimanga da compiere un consistente sforzo di riduzione dell'indebitamento (Grafico 5). Il debito del settore privato (famiglie e imprese non finanziarie) rimane alto e supera la soglia indicativa del quadro di valutazione nella maggior parte degli Stati membri. Questo nonostante notevoli riduzioni del rapporto debito/PIL nel periodo 2012-2013, soprattutto in Danimarca, Estonia e Irlanda. Inoltre, la generale riduzione dell'indebitamento privato nella grande maggioranza degli Stati membri dell'UE è ridimensionata dall'entità degli aumenti prima della crisi, con conseguenti prospettive di importanti ulteriori esigenze di adeguamento. Per di più, la riduzione dell'indebitamento procede a un ritmo molto più lento rispetto agli Stati Uniti²¹. Solo in Germania, dove l'indebitamento privato non costituiva una preoccupazione cruciale prima della crisi, il debito privato è sceso al di sotto del livello di un decennio fa. Gli Stati membri hanno dovuto affrontare sfide diverse a seconda che il debito eccessivo riguardasse le famiglie (come nei Paesi Bassi e in Danimarca), le imprese (ad esempio in Bulgaria e Slovenia), oppure entrambi i settori (in Irlanda, Spagna e a Cipro). I flussi creditizi negativi verso il settore privato, che indicano il rimborso *attivo* del debito, sono stati il motore principale della riduzione dell'indebitamento delle famiglie negli ultimi anni, segnando un'accelerazione nel 2013 in Spagna, Portogallo e Irlanda, e del debito delle imprese a Malta, in Slovenia, nel Regno Unito e in Spagna. In alcuni altri casi, la riduzione del rapporto debito privato/PIL è stata più *passiva* e compatibile con flussi creditizi netti positivi sia per le famiglie che per le imprese, in particolare in Estonia e nel Regno Unito. Nonostante flussi creditizi negativi, la Grecia non è riuscita a ridurre significativamente il rapporto debito/PIL (in particolare quello delle famiglie)²². (Grafici 6a e 6b).

²¹ 'Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6

²² Per un'analisi dettagliata del processo in corso di riduzione dell'indebitamento, anche per quanto riguarda le sue modalità (attiva, passiva e senza esito), dei fattori e delle persistenti esigenze di riduzione dell'indebitamento delle famiglie e delle imprese non finanziarie nella zona euro, cfr. 'Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19 e 'Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast,' box 1.2, in 'European Economic Forecast-Autumn 2014,' *op.cit.*:44-8.

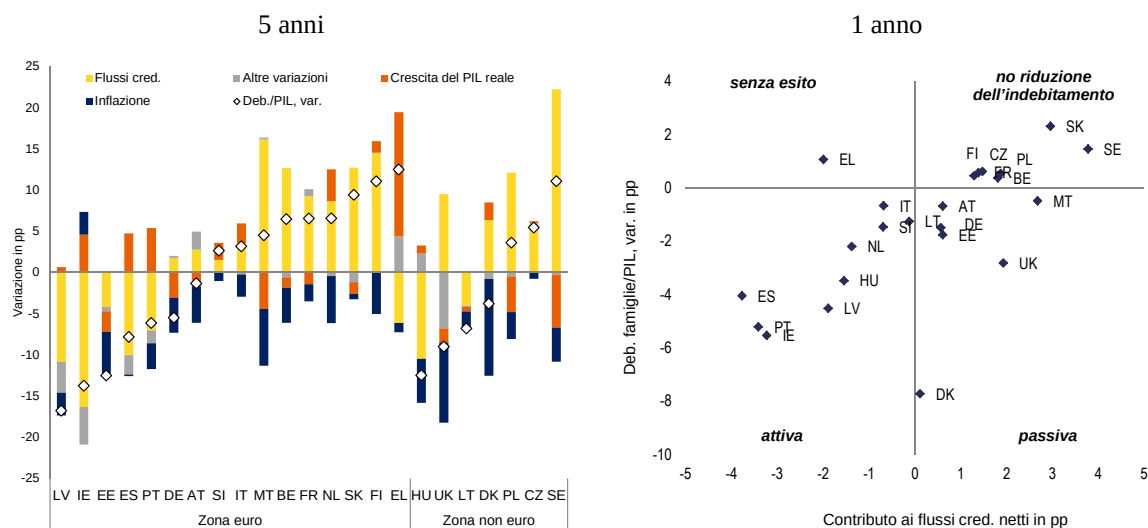
Grafico 5: Debito delle imprese non finanziarie, delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche
2013 rispetto al 2008 (ombreggiato)
(% del PIL)



Nota: MT, EE, PL (amministrazioni pubbliche): Discontinuità nelle serie di dati nel 2013. I dati relativi a ZE18 e UE28 sono stati elaborati in base alle norme SEC95. Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

Fonte: Eurostat.

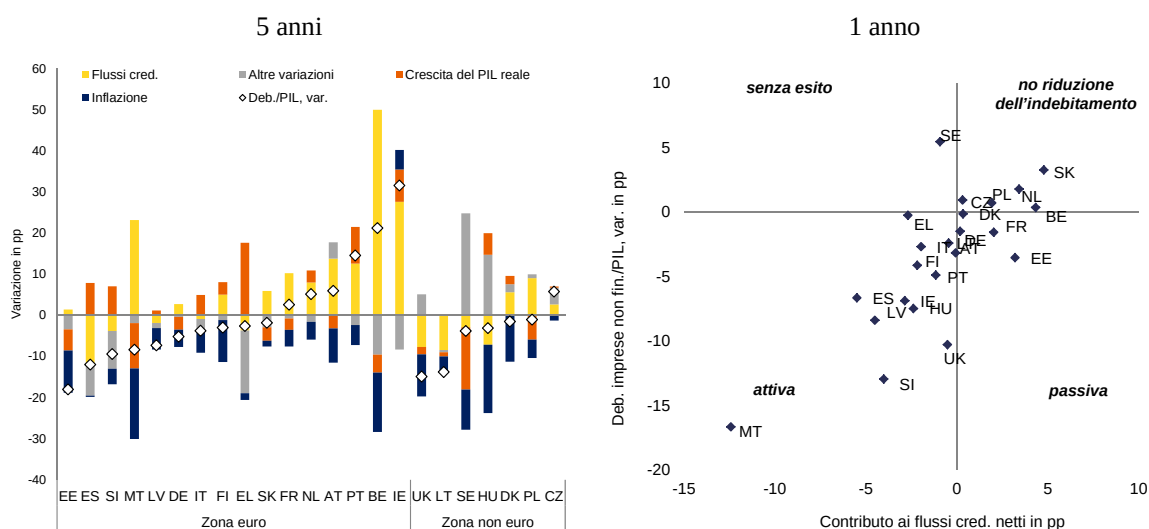
Grafico 6a: Fattori della variazione complessiva del debito delle famiglie, 1° trimestre 2014



Nota: I dati relativi a IE e NL si riferiscono al periodo fino al 4° trimestre 2013.

Fonte: Eurostat, calcoli dei servizi della Commissione.

Grafico 6b: Fattori della variazione complessiva del debito delle imprese, 1° trimestre 2014



Nota: (1) Dati non consolidati. Variazione complessiva del rapporto debito/PIL; rapporto scorporato secondo i contributi di i) flussi creditizi netti, ii) altre variazioni del debito in essere (ad esempio, effetti di valutazione o cancellazioni), iii) crescita del PIL reale, iv) inflazione. (2) L'asse x sul grafico di destra rappresenta il contributo dei flussi creditizi netti alla diminuzione del rapporto nell'arco del periodo.

I dati relativi a IE, HU e NL si riferiscono al periodo fino al 4° trimestre 2013.

Dati SEC95. Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

Fonte: Eurostat, calcoli dei servizi della Commissione.

Grazie agli sforzi di risanamento del bilancio degli ultimi anni, il ritmo dell'aggiustamento di bilancio è destinato a rallentare. Gli Stati membri della zona euro e dell'UE nel suo complesso prevedono di continuare a ridurre il proprio disavanzo. Tuttavia, rispetto ai programmi di stabilità e convergenza della primavera 2014 si registra un rallentamento della prevista riduzione del disavanzo. Ciò rispecchia una revisione al ribasso dell'attività economica, ma anche una riduzione dello sforzo di bilancio²³, che segna una battuta d'arresto nel 2014 e non è previsto che riprenda nel 2015. A livello aggregato, si tratta di un equilibrio accettabile tra le esigenze di sostenibilità e le condizioni cicliche. Pertanto, il freno per le attività in diversi Stati membri e i conseguenti effetti di ricaduta nella zona euro (e nell'UE) dovrebbero essere ulteriormente ridotti. Tuttavia, in un certo numero di casi, rimangono aperte importanti sfide per i governi maggiormente indebitati (ad esempio Grecia, Portogallo, Italia, Irlanda, Cipro e Belgio), o dove è stato più rapido l'aumento del rapporto debito/PIL (ad esempio Spagna, Croazia e Slovenia). Le sfide in questi paesi sono amplificate dall'elevato debito del settore privato (Grafico 5) e dalle prospettive economiche e demografiche²⁴.

²³ Sulla metodologia per stimare gli sforzi di bilancio attraverso il saldo di bilancio corretto per il ciclo, cfr. Mourre, G., *et al.*, 'Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology,' *European Economy-Economic Papers*, 536.

²⁴ 'Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide,' *European Economy-Occasional Papers*, 200 e 'Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care,' *European Economy-Occasional Papers*, 201. Cfr. anche 'The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt,' riquadro I.3, in 'European Economic Forecast-Autumn 2014,' op.cit: 49-50.

I rischi per la stabilità finanziaria nella zona euro sono calati. Stimolati dalla prospettiva della valutazione globale, i coefficienti di capitale proprio delle banche sono ulteriormente migliorati nel corso del 2013 e dei primi tre trimestri del 2014. Le misure adottate dalle banche centrali e le favorevoli condizioni di mercato hanno contribuito ad attenuare le carenze di liquidità e mantenuto bassi i costi di finanziamento delle banche nella zona euro e al di fuori di essa. Analogamente, la frammentazione sul mercato dei titoli di Stato si è attenuata con la ripresa degli scambi transfrontalieri di titoli emessi da Stati in situazione finanziaria tesa. In particolare, nella maggior parte dei paesi della periferia della zona euro, i bilanci in fase di contrazione a causa della riduzione dell'indebitamento del settore privato, l'aumento dei prestiti in sofferenza e il ritorno al finanziamento del mercato hanno indotto le banche a ridurre il loro ricorso ai finanziamenti della banca centrale. Le banche si sono concentrate sul miglioramento del coefficiente di capitale proprio; i risultati del riesame della qualità degli attivi e delle prove di stress annunciati il 26 ottobre 2014 indicano che per la grande maggioranza delle istituzioni il risanamento del bilancio è ormai in ampia misura completato. I flussi creditizi rimangono negativi nei paesi in situazione di stress, e relativamente modesti nella maggior parte delle altre economie della zona euro, sebbene negli ultimi trimestri siano apparsi dei primi segnali di miglioramento. Nel complesso, per ciascuno Stato membro, le passività totali del settore finanziario sono diminuite, oppure sono aumentate a un ritmo inferiore alla soglia del quadro di valutazione.

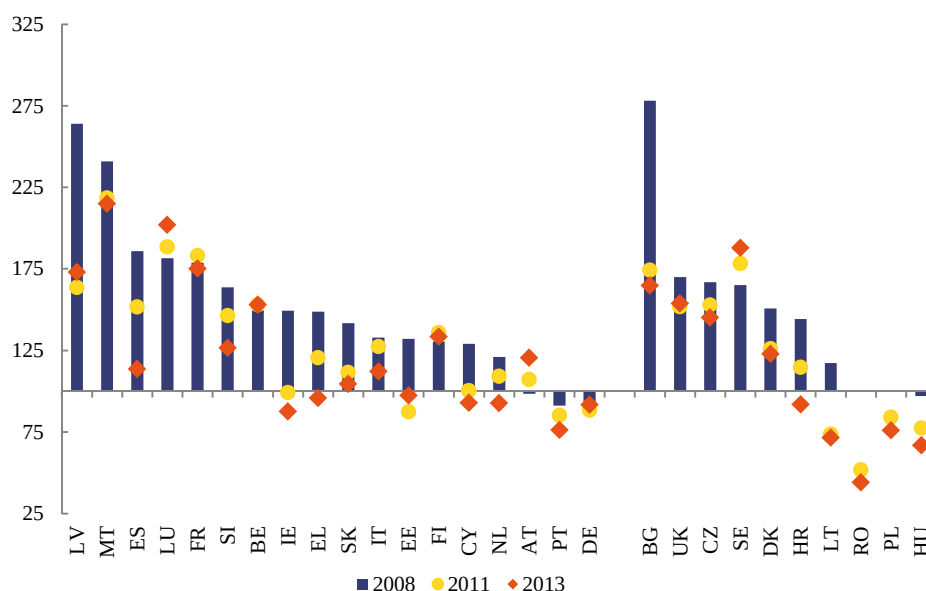
Il calo del credito rispecchia la debolezza della domanda e dell'offerta di credito. Le banche devono far fronte a pressioni per ridurre l'indebitamento a causa delle attività deteriorate nei rispettivi bilanci. Gli accantonamenti per crediti inesigibili sono ancora in corso e i progressi compiuti nell'affrontare tale problematica non sono uniformi, benché si siano verificati notevoli miglioramenti in termini di adeguato riconoscimento delle perdite sui crediti e di accantonamenti a seguito della realizzazione di numerose esercitazioni nazionali in paesi vulnerabili, nonché grazie al riesame della qualità degli attivi e alle prove di stress della BCE e dell'Autorità bancaria europea. Le svalutazioni dei crediti, le estinzioni anticipate e i pagamenti anticipati hanno iniziato ad avere un impatto sul debito del settore privato in diversi paesi, come ad esempio la Lettonia, il Regno Unito e la Spagna, ma nella maggior parte delle economie dell'UE non hanno raggiunto effetti significativi. Per tutto il 2013, i prestiti in sofferenza hanno continuato ad aumentare in vari Stati membri, tra cui Spagna, Italia, Portogallo, Irlanda, Grecia, Cipro e Francia (anche se partendo da livelli relativamente bassi), oppure si sono stabilizzati a un livello relativamente alto (come in Ungheria). Tuttavia, maggiori certezze quanto ai bilanci delle banche nel corso del 2013, e in particolare dopo il controllo senza precedenti di cui sono stati oggetto durante la valutazione globale, hanno contribuito a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria nella maggior parte dei paesi. I recenti sviluppi in Bulgaria e in Portogallo, tuttavia, dimostrano che possono perdurare rischi finanziari inerenti a banche specifiche. Sul mercato dei servizi bancari al dettaglio continua la frammentazione, e le banche della zona euro riducono la loro attività nell'Europa centrale e sudorientale. Mentre permangono alcuni rischi residui inerenti all'erogazione di credito nelle economie summenzionate, le riduzioni di attività si sono perlopiù svolte in modo ordinato nel 2013 e 2014²⁵. Le prospettive per il credito sono modeste, poiché la domanda di credito resta bassa, rispecchiando livelli di consumi e di investimenti smorzati dall'incertezza, dall'elevato indebitamento e dalle scarse prospettive di reddito e di crescita.

²⁵ In merito all'impatto delle difficili condizioni dell'offerta di credito sui sottoinvestimenti, cfr. 'Firms' investment decisions in vulnerable Member States,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

Nel 2013 i mercati degli immobili residenziali sono diventati più eterogenei in tutta l'UE.

La variazione annuale del prezzo degli immobili residenziali corretto per l'inflazione nel 2013 oscilla tra i crolli a due cifre in Croazia e Spagna e i balzi al di sopra della soglia indicativa del 6 per cento in Lettonia ed Estonia. Questo ampliamento della distribuzione rispecchia il fatto che nella maggior parte degli Stati membri il mercato ha già toccato il fondo, mentre in altri si prevede che ciò si verifichi solo nei prossimi anni. I prezzi degli immobili residenziali hanno continuato a correggersi a un ritmo sostenuto in paesi vulnerabili quali la Grecia, Cipro e la Slovenia, dove erano già notevolmente scesi rispetto ai vertici raggiunti. L'Irlanda, dove i prezzi degli immobili residenziali hanno iniziato ad aumentare nuovamente dopo una profonda correzione durante la crisi, rappresenta un'eccezione significativa. Mentre circa un terzo dei mercati degli immobili residenziali dell'UE stava toccando il fondo, altri si sono chiaramente ripresi, nonostante i prezzi relativamente elevati (ad esempio Svezia e Regno Unito). Altrove (ad esempio in Danimarca e Germania) la ripresa da precedenti crolli e/o prezzi bassi ha determinato aumenti. Gli investimenti nel settore degli immobili residenziali rimangono a livelli modesti, in particolare negli Stati membri in cui le correzioni stanno ancora facendo il loro corso. Mentre in alcuni casi questa situazione rispecchia i sovrainvestimenti di alcuni anni fa (ad esempio per la Spagna), in altri è collegata al clima generale di incertezza economica, al deterioramento della domanda e dell'offerta di credito, e alle strozzature di tipo normativo. Si prevede che il proseguimento delle riforme delle disposizioni istituzionali che incidono sui mercati degli immobili residenziali, come le modifiche del sistema fiscale volte ad abolire gli incentivi alla casa di proprietà, contribuisca a stabilizzare tali mercati nel medio termine²⁶.

Grafico 6: Prezzi degli immobili residenziali (al netto dell'inflazione)
2008, 2011 e 2013
(indice 2000=100, salvo indicazione contraria.)

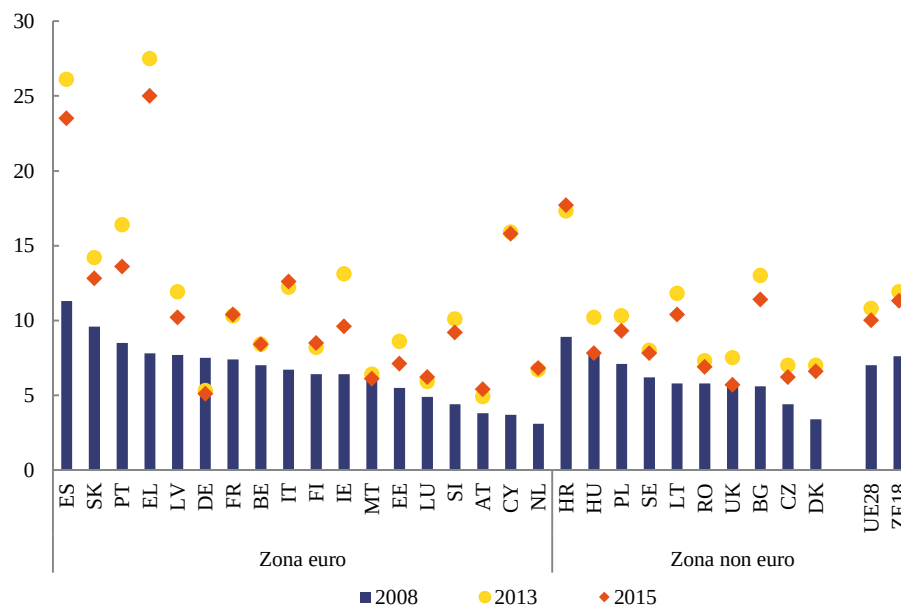


Nota: Anni base = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), a causa delle lacune nei dati.

Fonte: Eurostat.

²⁶ 'Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Cfr. anche 'Tax Reforms in EU Member States 2014,' *European Economy*, 2014(6), che analizza in particolare la distorsione a favore del debito nei regimi fiscali e la tassazione dei beni immobili.

Grafico 7: Tasso di disoccupazione
2008, 2013 e 2015 (previsione)



Fonte: servizi della Commissione.

Riquadro: La situazione sociale e del mercato del lavoro continua a destare forti preoccupazioni

Andamento dell'occupazione e della disoccupazione.

A partire dalla metà del 2013 la disoccupazione si è stabilizzata a livelli storicamente elevati sia nell'UE-28 (10,7% nel 2014) sia nella ZE-18 (12,0% nel 2014), seppur con variazioni di rilievo in tutta l'UE (Grafico 7). In previsione di una crescita più lenta e debole, si prospetta che l'elevata disoccupazione persisterà più a lungo con ampie differenze tra gli Stati membri. La disoccupazione di lunga durata è ancora in crescita a causa del protrarsi della crisi.

Nell'ultimo anno la disoccupazione di lunga durata espressa come percentuale della disoccupazione totale è salita dal 45,3% al 48,7% nell'UE-28 (47,5% e 51,5% per la ZE-18). In alcuni paesi, tuttavia, il calo dell'occupazione nel settore dei beni e servizi commerciabili si è arrestato, pur continuando nel settore dei beni o servizi non commerciabili (Spagna, Portogallo), a seguito dei cambiamenti strutturali in corso. La riduzione della disoccupazione è legata principalmente ad un rallentamento della perdita di posti di lavoro, anche se, nonostante il lieve miglioramento, l'indice di avviamento al lavoro rimane basso. Allo stesso tempo, l'occupazione ha iniziato molto moderatamente a crescere in un contesto di prospettive incerte e resilienza prolungata dei tassi di attività e di dinamica rallentata delle ore lavorate.

Dall'inizio della crisi sono 8,7 milioni in più le persone a rischio di povertà e di esclusione sociale, con differenze sempre crescenti tra gli Stati membri. Dal 2011 i redditi disponibili delle famiglie sono in media diminuiti in termini reali nell'UE-28 e nella ZE-18. L'effetto stabilizzatore della spesa sociale sui redditi familiari si è affievolito dopo il 2010, con notevoli variazioni degli effetti distributivi del risanamento di bilancio da un paese all'altro.

La disoccupazione giovanile, che ha raggiunto il 23,6% nel primo trimestre del 2013 per poi scendere al 23,1% alla fine dell'anno, ha interessato nel 2013 5,6 milioni di giovani. In circa due terzi degli Stati membri il tasso di disoccupazione giovanile a luglio 2014 sfiorava ancora i massimi storici, con tassi di disoccupazione giovanile ancora prossimi o superiori al 40% negli Stati membri più colpiti (Grecia, Spagna, Croazia, Italia, Cipro e Portogallo). Si registrano comunque alcuni cauti sviluppi positivi, con medie in diminuzione sia nell'UE-28 (calo di 1,2 punti percentuali) sia nei paesi della ZE-18 (0,5 punti percentuali). I tassi medi di NEET (giovani disoccupati e al di fuori di ogni ciclo di istruzione e formazione) nell'UE-28 e nella ZE-18 sono diminuiti solo molto lievemente, con ampie disparità persistenti tra gli Stati membri. Ciò detto, la quota di giovani che non studiano, non lavorano e non seguono corsi di formazione è aumentata in modo significativo nel corso del 2013 in quasi la metà degli Stati membri. La situazione attuale prospetta pertanto a tutti gli Stati membri l'urgenza di attuare la Garanzia per i giovani.

I redditi delle famiglie sono rimasti stazionari in termini reali o sono fortemente diminuiti dopo il 2011 nei paesi più colpiti dall'ulteriore aggravamento delle condizioni economiche. I redditi delle famiglie hanno risentito principalmente del calo dei redditi di mercato e dell'indebolimento nel corso del tempo dell'impatto dei trasferimenti sociali. Le disuguaglianze di reddito (S80/S20) sono in crescita sia tra Stati membri sia al loro interno, in particolare in quelli che hanno subito i maggiori aumenti della disoccupazione. Il rischio di povertà tra la popolazione in età lavorativa (18-64 anni) è in aumento in numerosi Stati membri. Nella maggior parte dei paesi interessati, il lungo periodo di crescita del PIL negativa o prossima allo zero, la crescente disoccupazione di lunga durata e l'indebolimento nel corso del tempo dell'impatto dei trasferimenti sociali hanno dato origine a rischi di povertà.

Gli sviluppi sociali e occupazionali negativi ed eccessivamente prolungati possono ripercuotersi negativamente sulla crescita potenziale del PIL in una varietà di modi e rischiano di aggravare gli squilibri macroeconomici.

Mobilità del lavoro.

La mobilità del lavoro all'interno dell'UE è aumentata nel 2013, pur rimanendo al di sotto dei flussi registrati prima del 2008. I flussi da est a ovest, dai nuovi Stati membri con un PIL pro capite più basso ai vecchi Stati membri con un PIL pro capite più elevato, continuano a rappresentare il grosso dei movimenti, anche se i flussi provenienti da altri paesi periferici duramente colpiti dalla crisi hanno continuato ad aumentare rapidamente. Rispecchiando il miglioramento della situazione economica, il flusso in uscita netto è diminuito in Estonia, Lettonia e Irlanda, aumentando invece in Grecia e Spagna e soprattutto a Cipro, paese nel quale l'incidenza della crisi è stata più pronunciata. L'impatto di questi movimenti sulla crescita potenziale dovrà essere attentamente monitorato. I paesi con economie più stabili, come la Germania, l'Austria, la Svezia e la Danimarca, hanno registrato alcuni ulteriori aumenti dell'immigrazione netta proveniente da altri Stati membri dell'UE. I cittadini mobili dell'UE continuano ad avere tassi di occupazione mediamente più elevati rispetto alla popolazione dei paesi ospitanti²⁷ e, in media, non si avvalgono delle prestazioni sociali in misura superiore rispetto ai cittadini dei paesi ospitanti²⁸. Il tasso di sovraqualificazione resta elevato tra i lavoratori mobili, con molte persone altamente qualificate che occupano posti di lavoro per qualifiche medio-basse²⁹.

Per maggiori informazioni sulle tendenze sociali e occupazionali e le relative sfide, cfr. il progetto di relazione comune sull'occupazione e il suo più particolareggiato *quadro di valutazione degli indicatori sociali e occupazionali chiave*. La lettura del *quadro di valutazione della relazione comune sull'occupazione* è completata dalle ulteriori informazioni derivanti dal monitoraggio dei risultati in materia di occupazione (EPM) e dal monitoraggio dei risultati in materia di protezione sociale (SPPM), nonché dalla valutazione delle misure strategiche attuate dagli Stati membri. Il *quadro di valutazione della relazione comune sull'occupazione* ha efficacemente messo in risalto le principali sfide sociali e occupazionali nell'ambito del "semestre europeo" per il coordinamento delle politiche economiche e ha alimentato il dibattito istituzionale.

²⁷ Cfr. ad esempio, Arpaia, A., A. Kiss, e B. Palvolgyi (2014), "Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU", *European Economy-Economic Papers*, di prossima pubblicazione.

²⁸ Cfr. Juravle, C. *et al.* (2013): "A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence", relazione di ICF GHK per la DG Occupazione, affari sociali e integrazione.

²⁹ Secondo le statistiche sulla forza lavoro di Eurostat, nel 2013 il tasso di sovraqualificazione è stato del 20 per cento per le persone nate nel paese di residenza, del 31 per cento per le persone nate in un altro Stato membro dell'UE e del 36 per cento per le persone nate al di fuori dell'UE.

3. SQUILIBRI E RISCHI: COMMENTI SPECIFICI PER PAESE

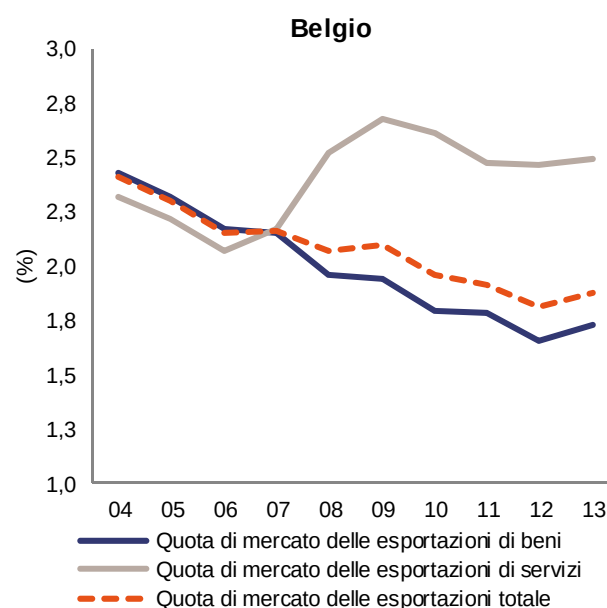
La presente sezione fornisce una breve lettura in chiave economica del quadro di valutazione e delle variabili ausiliarie in ciascuno Stato membro. Insieme all'analisi di questioni trasversali ai vari paesi, aiuta a individuare gli Stati membri per i quali dovrebbero essere preparati esami approfonditi. Come sopra illustrato, sarà in base agli esami approfonditi che la Commissione appurerà se esistono squilibri o squilibri eccessivi.

La PSM non si applica agli Stati membri che beneficiano di assistenza finanziaria a sostegno dei loro programmi di aggiustamento macroeconomico³⁰, ossia, attualmente, alla Grecia, a Cipro e alla Romania. Tuttavia, i commenti che seguono riguardano anche la Grecia e la Romania. La situazione della Grecia nel contesto della PSM, compresa la preparazione di un esame approfondito, sarà presa in considerazione al termine dell'attuale assistenza finanziaria. La situazione della Romania nell'ambito della PSM richiede una nuova valutazione, poiché il riesame delle misure adottate a titolo precauzionale è stato ritardato di diversi mesi.

V. l'allegato statistico per la serie completa di dati statistici sulla cui base è stata preparata questa lettura in chiave economica e la relazione completa³¹.

Belgio: nel marzo 2014 la Commissione aveva concluso che il Belgio stava registrando squilibri macroeconomici che richiedevano monitoraggio e interventi, in particolare per quanto riguarda la

Grafico A1: Quote del mercato delle esportazioni



Fonte: Eurostat

Nota: dati 2004-2007 basati sulla norma del BPM5.
Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

³⁰ Quest'impostazione, grazie alla quale si evita la duplicazione delle procedure e degli obblighi di comunicazione, è stata fissata dal regolamento (UE) n. 472/2013 (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 1). È altresì in linea con la proposta della Commissione su un meccanismo di assistenza finanziaria per gli Stati membri la cui moneta non è l'euro (COM(2012) 336 del 22.6.2012). Per un'analisi particolareggiata della situazione economica di questi Stati membri e dei loro progressi verso la correzione degli squilibri e dei rischi macroeconomici, cfr. le ultime relazioni sulle verifiche di conformità in *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Grecia), 197 (Cipro) e 156 (Romania).

³¹ La transizione da SEC95 a SEC2010, e dal 5° (BPM5) al 6° manuale della bilancia dei pagamenti, e la posizione patrimoniale sull'estero sono state integrate nel quadro di valutazione. Come illustrato più in dettaglio nell'allegato statistico, quando i dati basati sulle nuove norme statistiche non erano ancora disponibili alla data limite (1° novembre 2014) sono stati utilizzati i dati basati sulle norme precedenti. La conseguente discontinuità nelle serie è stata opportunamente segnalata. Per la maggior parte degli Stati membri e per la maggior parte delle variabili, le variazioni nei dati conseguenti alla transizione ai nuovi sistemi statistici non sono significative dal punto di vista macroeconomico; solo in rari casi la conseguente revisione delle variabili ha fatto sì che passassero da valori al di sotto della soglia indicativa a valori al di sopra (o viceversa). La transizione da SEC95 a SEC2010, e dal 5° al 6° manuale della bilancia dei pagamenti, costituisce un miglioramento della qualità dei dati ed è pertanto positiva per l'analisi economica, nonostante le temporanee discontinuità nelle serie.

competitività esterna delle merci. Nel quadro di valutazione aggiornato, alcuni indicatori superano le soglie indicative: si tratta delle quote del mercato delle esportazioni (nonostante un miglioramento rispetto ai dati degli anni scorsi), del debito del settore privato e di quello pubblico.

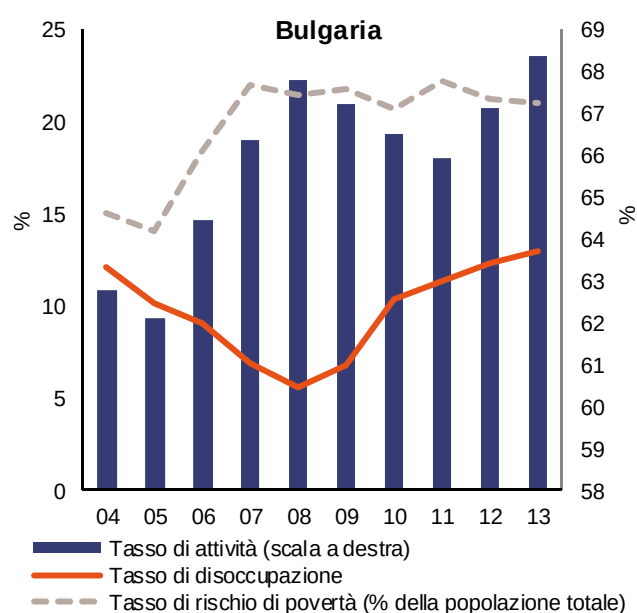
L'indicatore triennale delle partite correnti ha registrato nel 2013 un disavanzo relativamente modesto, che dovrebbe migliorare leggermente. La posizione patrimoniale netta sull'estero resta fortemente positiva. Nel 2013, per la prima volta dal 2009, il Belgio ha guadagnato quote del mercato delle esportazioni, con conseguente netto miglioramento del relativo indicatore (media quinquennale), anche se registra tuttora una perdita superiore alla soglia. Per quanto riguarda la competitività di costo, l'indicatore del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) (media triennale) è aumentato ma rimane entro la soglia in conseguenza della crescita del CLUP nel 2011-12. Tuttavia, dal 2013 è in atto un rallentamento, che secondo le proiezioni dovrebbe continuare nel medio termine. Il debito del settore privato è aumentato lievemente rispetto al 2012 e rimane al di sopra del valore di soglia, soprattutto a causa del livello elevato del debito delle imprese. Il debito pubblico, superiore al 100 per cento del PIL, rimane sostanzialmente stabile. Nel 2013 sono diminuite le passività del settore finanziario, che ha presentato l'indebitamento più basso degli ultimi cinque anni. I prezzi degli immobili residenziali corretti per l'inflazione sono rimasti stabili nel 2013, sulla scia dell'andamento relativamente piatto degli ultimi anni. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati a marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Bulgaria: nel marzo 2014 la Commissione aveva concluso che la Bulgaria stava registrando squilibri macroeconomici che richiedevano monitoraggio e interventi, in particolare per quanto riguarda il protrarsi dell'aggiustamento del mercato del lavoro, mentre la correzione della posizione sull'estero e la riduzione dell'indebitamento delle imprese stavano procedendo bene. Nel quadro di valutazione aggiornato, qualche indicatore supera la soglia indicativa: la posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP), il costo del lavoro per unità di prodotto, il debito del settore privato e il tasso di disoccupazione.

La NIIP resta fortemente negativa nonostante l'ulteriore miglioramento osservato nel 2013 in conseguenza

dell'avanzo delle partite correnti. I risultati positivi delle esportazioni si sono tradotti in incremento delle quote di mercato nonostante l'aumento dei costi del lavoro per unità di prodotto. Il debito del settore privato rimane vicino, ma leggermente superiore, alla soglia del quadro di valutazione e si concentra nel settore delle imprese. Nel primo semestre del 2014 il tasso di disoccupazione della Bulgaria è diminuito, per la prima volta dal 2009, ma rimane elevato, attestandosi nel 2013 al di sopra del 12 per cento. Inoltre, la disoccupazione giovanile ha continuato a crescere e quella di lungo periodo resta elevata. Questi elementi, combinati

Grafico A2: **Indicatori del mercato del lavoro e sociali**



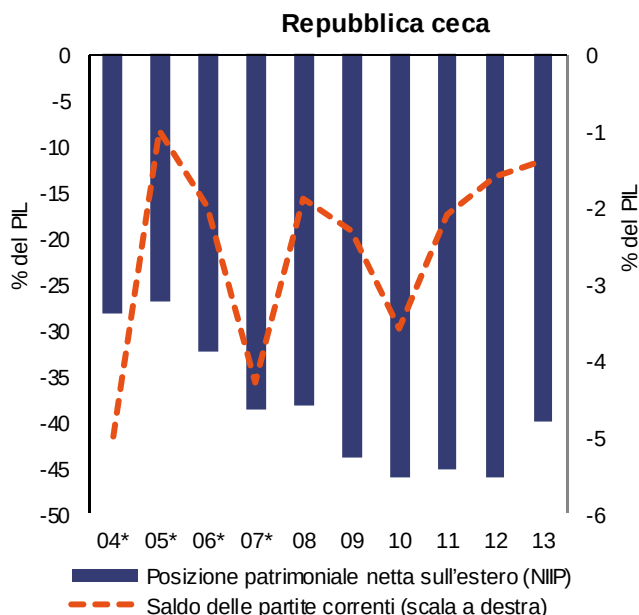
Fonte: Eurostat

all'occupazione che continua a calare, vanno ad aggiungersi alle importanti sfide sociali cui il paese è già confrontato e che si rispecchiano in tassi elevatissimi di povertà e di esclusione sociale. Il settore bancario della Bulgaria ha subito forti turbolenze a giugno 2014, quando a causa del diffondersi di voci di criticità si è scatenata una corsa agli sportelli di alcune banche di proprietà nazionale. Di conseguenza, una banca è stata posta in amministrazione straordinaria, mentre un'altra ha ricevuto un sostegno di liquidità da parte del governo. I problemi del settore finanziario possono avere conseguenze significative per la stabilità macroeconomica poiché pesano sulla crescita economica, prolungano la deflazione e aggravano le sfide di bilancio. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto dello squilibrio riscontrato a marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Repubblica ceca: nei cicli precedenti della PSM non erano stati riscontrati squilibri macroeconomici per la Repubblica ceca. Nel quadro di valutazione aggiornato, due indicatori superano la soglia indicativa: si tratta della posizione patrimoniale netta sull'estero e, per la prima volta, delle perdite di quote di mercato delle esportazioni.

Negli ultimi anni il disavanzo delle partite correnti si è ridotto, e si prevede che questa tendenza prosegua. La NIIP resta ben al di sopra della soglia, ma sostanzialmente stabile. I rischi collegati alla posizione sull'estero restano contenuti, poiché gran parte delle passività con l'estero è costituita da investimenti diretti esteri e, quindi, il debito estero netto è molto basso. Tuttavia, i flussi di reddito primario associati a questa posizione necessitano di consistenti avanzi commerciali per garantire la sostenibilità esterna, alla base della necessità di mantenere la competitività. L'indicatore delle perdite di quote di mercato delle esportazioni ha oltrepassato la soglia, sebbene nel 2013 le perdite siano rallentate rispetto al 2012 e sia previsto che rimangano contenute nei prossimi anni. Allo stesso tempo, ci sono stati sviluppi positivi degli indicatori di competitività, quali il tasso di cambio effettivo reale e l'ULC. I livelli del debito del settore privato sono aumentati, ma rimangono relativamente bassi e ben al di sotto della soglia. Allo stesso tempo, la crescita del credito è debole. Malgrado il consistente aumento degli ultimi anni, il debito pubblico resta stabile e al di sotto della soglia. Il settore bancario, in gran parte di proprietà estera, rimane stabile, anche se il totale delle passività del settore finanziario ha registrato un forte aumento nel 2013. La disoccupazione è rimasta stabile durante tutta la crisi e di recente ha cominciato a diminuire. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nel contesto della PSM.*

Grafico A3: **NIIP e saldo delle partite correnti**



Fontee: Eurostat

Nota: * indica il BPM5 e SEC95 – discontinuità delle serie nel 2008. Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

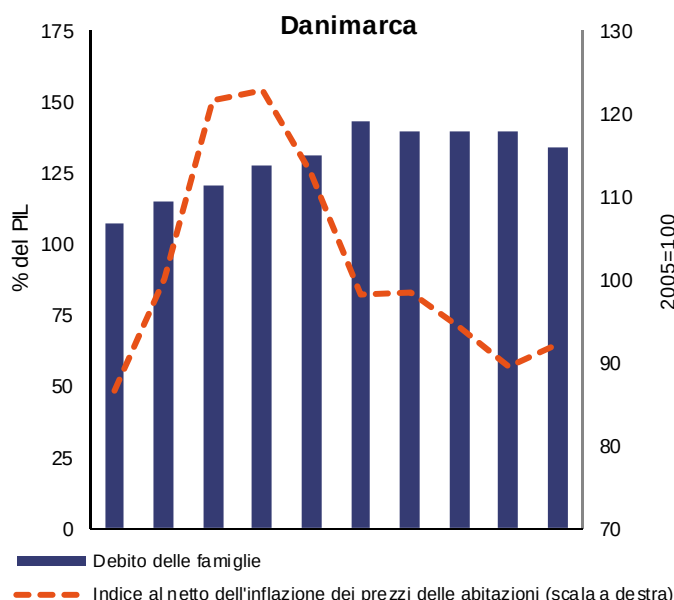
Danimarca: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che in Danimarca le sfide macroeconomiche non comportavano rischi macroeconomici sostanziali tali da essere considerati squilibri ai sensi della PSM. Nel quadro di valutazione aggiornato, una serie di indicatori supera la soglia indicativa: avanzo delle partite correnti, perdite di quote del mercato delle esportazioni e debito del settore privato.

L'avanzo delle partite correnti, che da diversi anni registra una tendenza all'aumento, ha superato la soglia prevista nel quadro di valutazione. In una certa misura, ciò riflette la debole crescita della domanda interna in Danimarca rispetto ai suoi principali partner commerciali. Con il consolidamento della ripresa dovrebbe diminuire l'attuale avanzo delle partite correnti. Nel 2013 le esportazioni hanno conquistato quote di mercato, attenuando il calo registrato negli anni precedenti. Gli indicatori della competitività di costo non evidenziano ulteriori perdite. Il debito del settore privato continua ad essere elevato e superiore alla soglia del quadro di valutazione, anche se dal 2009 è costantemente in discesa. L'elevato indebitamento delle famiglie è un

elemento caratteristico dell'economia danese che è connesso al sistema di credito ipotecario del paese. Di conseguenza, il debito delle famiglie è controbilanciato da un elevato livello di attivi, quali immobili e risparmi pensionistici piuttosto consistenti. Inoltre, le famiglie sono state in grado di far fronte agli adeguamenti dei prezzi immobiliari verificatisi fino al 2012 senza un significativo aumento degli arretrati. Pertanto, i rischi per l'economia reale e la stabilità finanziaria sembrano essere contenuti. Inoltre, il settore finanziario è stato rafforzato da misure regolamentari e di vigilanza. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Germania: nel marzo 2014 la Commissione è giunta alla conclusione che la Germania presentava squilibri macroeconomici che richiedevano un monitoraggio e un'azione politica. Tali squilibri riguardano i notevoli e persistenti avanzi delle partite correnti che sono il risultato di una scarsa domanda interna (e bassi investimenti) e di una forte competitività. Alla luce del ruolo di spicco che svolge l'economia tedesca e dei suoi potenziali effetti di ricaduta nell'UE e nella zona euro, è particolarmente importante risolvere il problema della debolezza della domanda e degli investimenti, che sta frenando la crescita economica della Germania. Nel quadro di valutazione aggiornato una serie di indicatori rimangono superiori alla soglia indicativa: avanzo delle partite correnti, perdite di quote del mercato delle esportazioni e debito del settore pubblico.

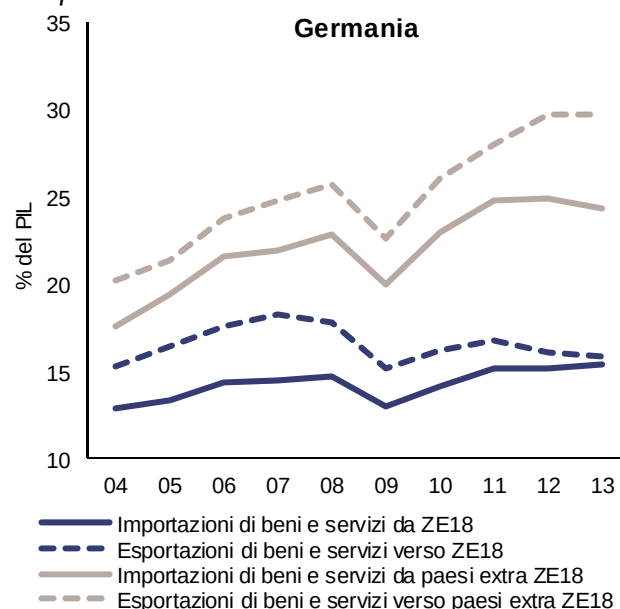
Grafico A4: **Debito delle famiglie e indice prezzi abitazioni**



Fonte: Eurostat

L'indicatore medio triennale per l'avanzo delle partite correnti della Germania è ulteriormente aumentato e l'avanzo annuale, che rappresenta la maggior parte dell'avanzo delle partite correnti della zona euro, dovrebbe rimanere elevato negli anni a venire. Il saldo della Germania nei confronti della zona euro è sceso, principalmente a causa della riduzione delle esportazioni, mentre il saldo nei confronti del resto del mondo è aumentato. L'andamento positivo della posizione patrimoniale netta sull'estero continua a consolidarsi. L'indicatore delle perdite di quote del mercato delle esportazioni su un orizzonte temporale di cinque anni è al di sopra della soglia, sebbene nel 2013 si sia verificato un limitato aumento di quote del mercato. Le perdite sono più contenute rispetto a gran parte della zona euro e sostanzialmente in linea con altre economie avanzate. Vi è stato un recente deterioramento degli indicatori della competitività di costo ma permangono considerevoli guadagni accumulati negli ultimi dieci anni. Nel 2013 il tasso di cambio effettivo reale basato sullo IAPC si è apprezzato più della media della zona euro, il che compensa in parte i deprezzamenti degli anni precedenti. Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato ulteriormente nel 2013 per effetto di aumenti salariali relativamente consistenti. Gli investimenti, che hanno contribuito negativamente alla crescita negli anni 2012 e 2013. Il calo degli investimenti privati nel secondo trimestre di quest'anno ha interrotto la ripresa che era iniziata nel 2013. Nonostante le recenti iniziative politiche, il ritardo negli investimenti pubblici persiste. Mentre la riduzione dell'indebitamento del settore privato si è confermata, la crescita del credito resta debole, a causa di una bassa domanda di credito e di un'elevata quota di finanziamento attraverso fondi interni. Potrebbe essere necessario operare un maggiore controllo sulle dinamiche dei prezzi degli immobili residenziali e sull'andamento del mercato abitativo in diversi segmenti e regioni. Il rapporto debito pubblico/PIL è diminuito nel 2013 e si prevede che continui a diminuire. Il mercato del lavoro rimane solido e la disoccupazione è in calo. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014, procedere ad un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Grafico A5: **Scambi - zona euro/resto del mondo**

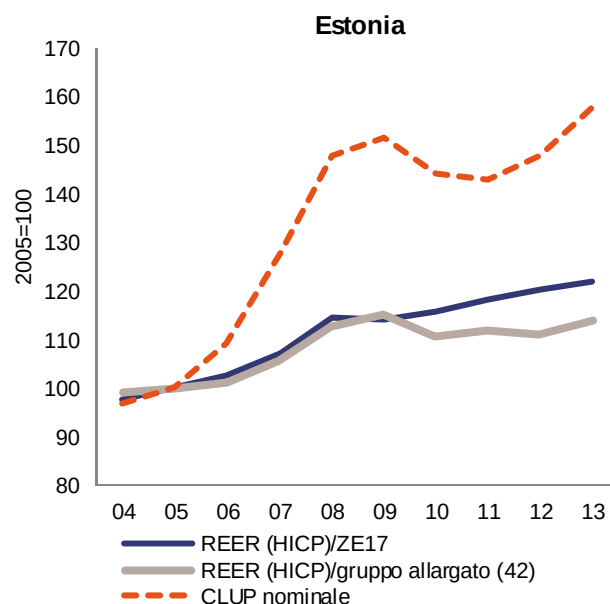


Fonte: Eurostat

Estonia: nei cicli precedenti della PSM non sono stati riscontrati squilibri per l'Estonia. Nel quadro di valutazione aggiornato, alcuni indicatori superano le soglie indicative: NIIP negativa, costo nominale del lavoro per unità di prodotto, prezzi degli immobili residenziali al netto dell'inflazione e disoccupazione.

La NIIP negativa resta al di sopra della soglia, sebbene sia in calo. Tuttavia, poiché le passività con l'estero consistono per metà in investimenti diretti esteri, i rischi inerenti ai finanziamenti esterni restano limitati. L'Estonia registra un disavanzo delle partite correnti che è destinato ad ampliarsi. L'aumento del costo nominale del lavoro per unità di prodotto rispecchia la crescita economica trainata dalla domanda interna e una limitata offerta di manodopera. Il debito del settore privato in Estonia è al di sotto della soglia ma ancora relativamente elevato rispetto ad altri paesi. Il settore privato sta tuttavia riducendo l'indebitamento, avvalendosi di una crescita del PIL nominale relativamente sostenuta. I prezzi degli immobili residenziali, che stanno aumentando in

Grafico A6: Tasso di cambio effettivo reale e CLUP



Fonte: Eurostat, servizi della Commissione

misura relativamente rapida, rispecchiano un effetto di qualità e un'offerta di abitazioni che ha iniziato solo da poco ad adattarsi alla ripresa della domanda. Il debito pubblico è il più basso dell'UE. La disoccupazione è in calo e si prevede che il prossimo anno l'indicatore sarà al di sotto della soglia. Tuttavia, il tasso di disoccupazione di lunga durata dei lavoratori scarsamente qualificati e altri indicatori relativi alla povertà e all'esclusione sociale restano relativamente elevati. In Estonia l'esposizione ai rischi geopolitici, in particolare il conflitto tra Russia e Ucraina, pesa sul potenziale di crescita del paese e richiede un attento monitoraggio. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Irlanda: nel marzo 2014, la Commissione ha concluso che l'Irlanda stava registrando squilibri macroeconomici che richiedevano un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta, soprattutto per quanto riguarda l'andamento del settore finanziario, l'indebitamento del settore pubblico e privato, consistenti passività nette e lorde con l'estero e il mercato del lavoro. Come annunciato nel marzo 2014 e in linea con la raccomandazione sulla zona euro, la Commissione ha messo in moto un controllo specifico sull'attuazione delle politiche per l'Irlanda³². Nel quadro di valutazione aggiornato, alcuni indicatori superano la soglia indicativa, ossia NIIP, indebitamento del settore pubblico e privato e tasso di disoccupazione.

³² Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014 e la raccomandazione sulla zona euro (GU C 247 del 29.7.2014, pag. 141). Questo monitoraggio specifico per l'Irlanda si basa sulla sorveglianza post-programma. L'ultima relazione sulla sorveglianza post-programma per l'Irlanda è disponibile in *European Economy-Occasional Papers*, pag. 195.

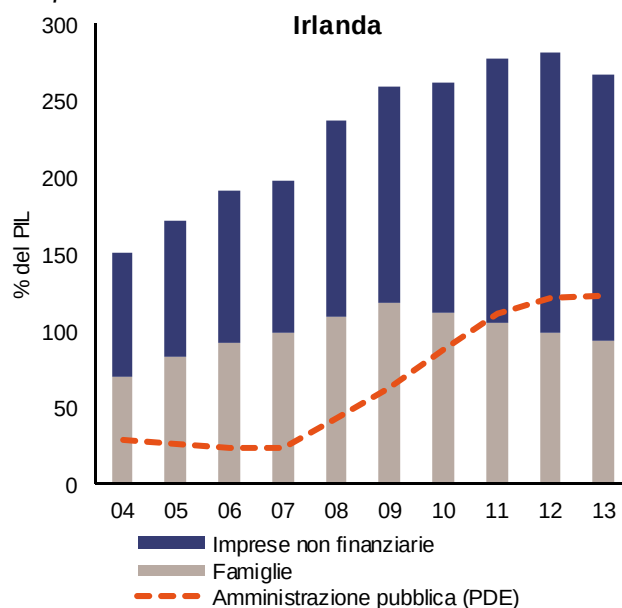
Nel 2013 la NIIP è rimasta fortemente negativa anche se dal 2011 si sta riducendo grazie a una continua riduzione dell'indebitamento del settore privato e alla presenza di grandi avanzi delle partite correnti. L'indicatore inerente a perdite di quote del mercato delle esportazioni è sceso al di sotto della soglia e nel 2013 vi sono stati alcuni incrementi in quanto le esportazioni di servizi hanno continuato a crescere rapidamente. A seguito di un significativo recupero della competitività negli ultimi anni, gli indicatori della competitività di costo sono ormai sostanzialmente stabili. Il debito del settore privato è diminuito ma è ancora molto elevato, per cui occorre compiere un'ulteriore significativa riduzione dell'indebitamento, in particolare delle famiglie. Per quanto riguarda il settore delle imprese, i livelli di debito sono incrementati dalla presenza di

grandi gruppi multinazionali con elevati livelli di investimenti a capitale estero i quali hanno sede in Irlanda ma che operano principalmente su mercati globali. L'elevato debito pubblico è ulteriormente aumentato in percentuale del PIL nel 2013, ma dovrebbe iniziare a scendere a partire dal 2014. Si è chiusa la fase discendente del ciclo dei prezzi degli immobili residenziali, i quali hanno ripreso a crescere, soprattutto a Dublino. Il tasso di disoccupazione resta al di sopra della soglia indicativa e a metà del 2014 più della metà dei disoccupati era senza lavoro da almeno dodici mesi. La disoccupazione ha iniziato a scendere dall'inizio del 2013, grazie a una forte creazione di posti di lavoro ma il problema della disoccupazione (generale, di lunga durata e giovanile) continua ad essere particolarmente grave. *In conclusione, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014 che richiedono un'azione decisiva, la Commissione ritiene utile esaminare ulteriormente i rischi insiti nella persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Grecia: dal maggio 2010 la Grecia ha tratto vantaggio dell'assistenza finanziaria a sostegno dell'aggiustamento macroeconomico. Gli squilibri sono stati sorvegliati e le misure correttive sono state monitorate in tale contesto, non nel quadro della PSM. Nell'ambito del suo programma, la Grecia ha compiuto progressi notevoli verso la correzione degli squilibri e la riduzione dei rischi macroeconomici. Il quadro di valutazione aggiornato evidenzia tuttavia il superamento della soglia indicativa per vari indicatori: NIIP, perdite di quote del mercato delle esportazioni, debito del settore privato e pubblico e disoccupazione.

Nel 2013 è continuato l'aggiustamento della bilancia delle partite correnti favorito soprattutto dalla contrazione delle importazioni, da una certa sostituzione delle importazioni e da un aumento delle entrate provenienti dal turismo. L'andamento delle esportazioni diverse dal turismo rimane debole. Le perdite di quote del mercato delle esportazioni accumulate negli ultimi cinque anni sono ben al di sopra della soglia. La Grecia sta, tuttavia, riconquistando competitività di costo, come dimostra la forte riduzione dei costi unitari del lavoro sostenuta da riforme strutturali di vasta portata nell'ambito del programma. Il tasso di cambio effettivo reale basato sullo IAPC ha subito un tracollo. Il rapporto negativo NIIP-PIL, già a livelli altissimi, è aumentato ulteriormente per via dell'impatto della prolungata recessione del PIL

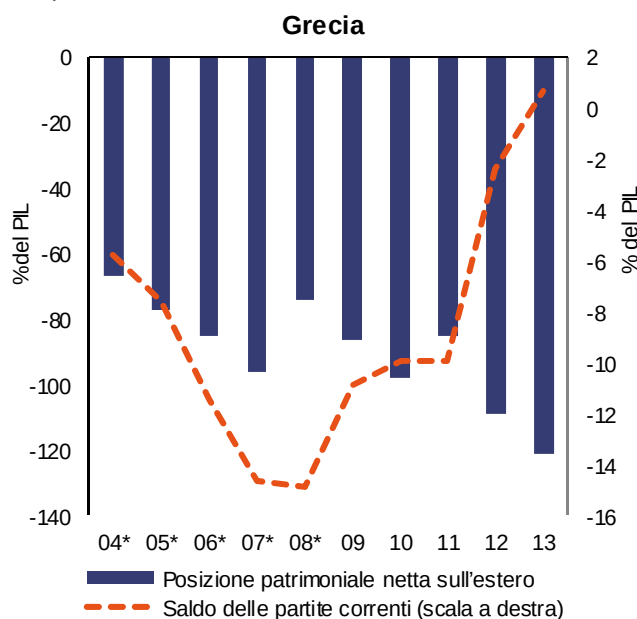
Grafico A7: **Debito**



Fonte: Eurostat

nominale e delle ripercussioni tardive dei disavanzi delle partite correnti. I prezzi degli immobili residenziali sono scesi nel 2013, riflettendo la profonda recessione e l'aggiustamento in corso nel settore immobiliare. Il debito del settore privato è rimasto elevato, leggermente al di sopra della soglia e gli sforzi di riduzione dell'indebitamento non sono riusciti ad intaccare in modo significativo il rapporto debito del settore privato/PIL, malgrado flussi di credito fortemente negativi. Anche il debito pubblico resta elevato, sebbene, dopo aver raggiunto un picco nel 2014, si prevede che inizi a scendere gradualmente. Il tasso di disoccupazione è molto elevato ma dovrebbe iniziare a diminuire nel 2014. Gli sviluppi economici hanno avuto un forte impatto su altri indicatori sociali, quali la disoccupazione giovanile, la disoccupazione di lunga durata e gli indicatori di povertà. L'assistenza finanziaria e i programmi di aggiustamento hanno consentito alla Grecia di ridurre gli squilibri macroeconomici eccessivi e di gestirne i rischi. La situazione della Grecia nel contesto della PSM sarà valutata alla scadenza dell'attuale programma di assistenza finanziaria, e dipenderà dagli accordi post-programma che devono ancora essere definiti.

Grafico A8: *NIIP e saldo PC*



Fonte: Eurostat

Nota: * indica BMP5 e SEC95 – discontinuità della serie nel 2008 (NIIP) e 2009 (PC). Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

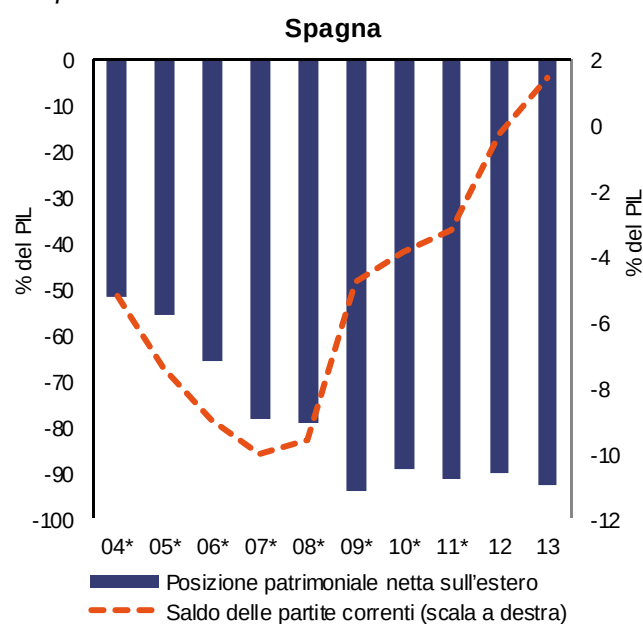
Spagna: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che la Spagna stava registrando squilibri macroeconomici che richiedevano un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta, soprattutto per quanto riguarda i livelli del debito interno ed esterno. Come annunciato nel marzo 2014 e in linea con la raccomandazione sulla zona euro, la Commissione ha messo in moto un controllo specifico sull'attuazione delle politiche per la Spagna³³. Il quadro di valutazione aggiornato segnala il superamento della soglia indicativa per vari indicatori: posizione patrimoniale netta sull'estero, quote del mercato delle esportazioni, debito del settore privato, debito pubblico e tasso di disoccupazione.

³³ Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014 e la raccomandazione sulla zona euro (GU C 247 del 29.7.2014, pag. 141). Questo monitoraggio specifico per la Spagna si basa sulla sorveglianza post-programma. L'ultima relazione sulla sorveglianza post-programma per la Spagna è disponibile in *European Economy-Occasional Papers*, pag. 193.

L'indicatore delle partite correnti è ora ben al di sotto della soglia, in quanto nel 2013 la Spagna ha raggiunto un avanzo delle partite correnti, dovuto soprattutto alla contrazione della domanda interna. Con la ripresa della domanda interna, è fondamentale garantire la sostenibilità del riequilibrio esterno, tanto più che la NIIP negativa continua ad essere molto elevata. Tuttavia, l'aumento registrato nel 2013 è principalmente dovuto a effetti di valutazione che rispecchiano un miglioramento della fiducia degli investitori nell'economia spagnola. La perdita cumulata di quote del mercato delle esportazioni, sebbene ancora superiore alla soglia, si è considerevolmente ridotta per effetto di incrementi nel 2013, e il divario rispetto ad altre economie avanzate è stato colmato. Il miglioramento dell'andamento delle esportazioni è in parte dovuto a un rilancio della competitività di costo, che si evince dai dati sul costo del lavoro per unità di prodotto. Il debito del settore privato rimane molto alto ma la riduzione è proseguita nel 2013, soprattutto a seguito di flussi di credito negativi, malgrado siano stati osservati i primi miglioramenti nel prestito alle PMI. I progressi nella ristrutturazione del settore bancario hanno contribuito al graduale ripristino dell'offerta di credito. Il debito pubblico è aumentato notevolmente, in parte a seguito del processo di risanamento dei bilanci nel settore finanziario, ma anche a causa del livello ancora elevato di disavanzo della pubblica amministrazione. I prezzi delle abitazioni e dell'edilizia residenziale in percentuale del PIL sono diminuiti ulteriormente nel 2013, ma i dati più recenti suggeriscono una stabilizzazione del mercato abitativo. Il tasso di disoccupazione elevatissimo in Spagna è aumentato ulteriormente nel 2013 ma è attualmente in calo grazie a una crescita positiva del PIL e ai primi risultati delle recenti riforme del mercato del lavoro. I tassi elevati di disoccupazione giovanile e di lunga durata compromettono le prospettive di crescita futura, aggravando le disuguaglianze sociali. *In conclusione, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014 che richiedono un'azione decisiva, la Commissione ritiene utile esaminare ulteriormente i rischi insiti nella persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Francia: nel marzo 2014 la Commissione è giunta alla conclusione che la Francia continuava a presentare squilibri macroeconomici che richiedevano un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta³⁴. Gli squilibri riguardavano il deterioramento della bilancia commerciale e della competitività, nonché le implicazioni per l'indebitamento del settore pubblico. Come annunciato nel marzo 2014 e in linea con la raccomandazione sulla zona euro, la Commissione ha messo in moto un controllo specifico sull'attuazione delle politiche per la Francia. Nel quadro di valutazione aggiornato diversi indicatori rimangono al di sopra

Grafico A9: NIIP e saldo PC



Fonte: Eurostat

Nota: * indica BMP5 e SEC95 – discontinuità della serie nel 2010 (PC) e 2012 (NIIP). Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

³⁴ Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014 e raccomandazione per la zona euro (GU C 247 del 29.7.2014, pag. 141). Le relazioni sul monitoraggio specifico saranno pubblicate.

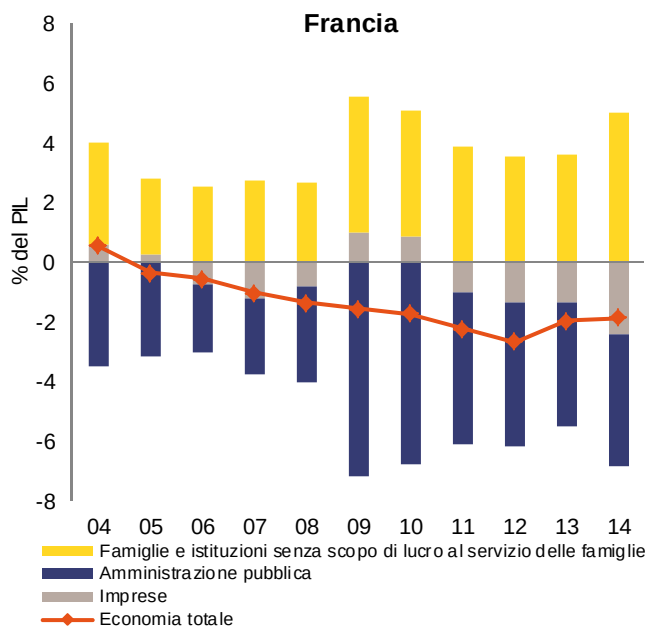
della soglia indicativa, ossia perdite di quote del mercato delle esportazioni e debito del settore privato e debito della pubblica amministrazione.

Non sembra verificarsi alcuna inversione di tendenza nella bilancia commerciale e nelle tendenze in materia di competitività. La bilancia delle partite correnti si è assestata su una posizione di disavanzo all'interno delle soglie mentre la NIIP è lievemente negativa. L'andamento delle esportazioni resta debole, con notevoli perdite cumulate della quota di mercato delle esportazioni, ma nel 2013 vi sono stati alcuni limitati incrementi. L'aumento del costo unitario del lavoro è relativamente contenuto ma non mostra alcun miglioramento nella competitività di costo. La bassa redditività delle imprese private incide sulla possibilità di ridurre l'indebitamento e sulle capacità di investimento. Il debito privato è superiore alla soglia e va di pari passo con un rapporto tra debito della pubblica amministrazione e PIL elevato e in

aumento, pari quasi al 100 per cento del PIL. La situazione del mercato del lavoro sta peggiorando e la disoccupazione aumenta a livelli molto vicini alle soglie. Anche la disoccupazione giovanile è elevata e in continuo aumento. In un contesto di bassa crescita e inflazione, è particolarmente importante risolvere gli squilibri macroeconomici della Francia tenuto conto delle dimensioni della sua economia e del rischio di effetti di ricaduta che potrebbero compromettere il funzionamento della zona euro. *In conclusione, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014 che richiedono un'azione decisiva, la Commissione ritiene utile esaminare ulteriormente i rischi insiti nella persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Croazia: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che la Croazia stava registrando squilibri macroeconomici eccessivi che richiedevano un monitoraggio specifico e un'azione politica risoluta, per quanto riguarda le passività esterne, il calo delle esportazioni, l'elevato grado di indebitamento delle imprese e un debito pubblico in rapida crescita, sullo sfondo di una crescita debole e di una scarsa capacità di aggiustamento. Come annunciato nel marzo 2014, la Commissione ha messo in moto un controllo specifico sull'attuazione delle politiche per la Croazia³⁵. Nel quadro di valutazione aggiornato, alcuni indicatori superano la soglia indicativa: NIIP, perdite di quote del mercato delle esportazioni, indebitamento del settore pubblico e tasso di disoccupazione.

Grafico A10: Accredito/indebitamento netto per settore

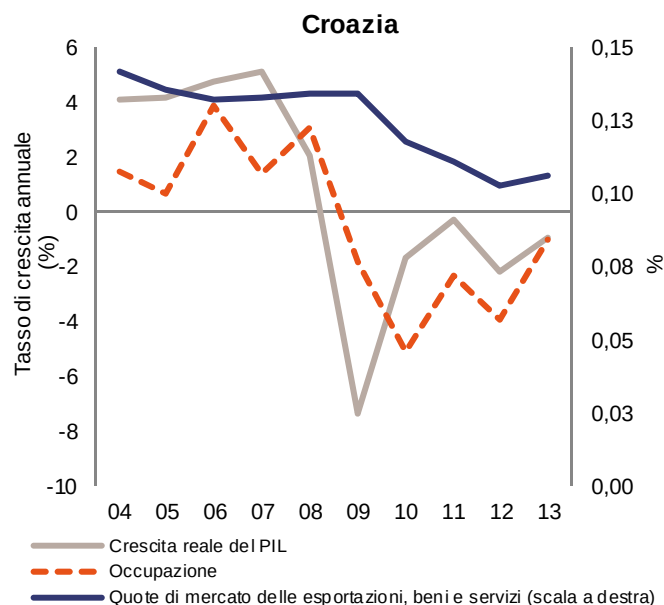


Fonte: servizi della Commissione

³⁵ Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014. La relazione del novembre 2014 è disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Con il ritorno all'avanzo delle partite correnti, la NIPP ampiamente negativa ha registrato una lieve diminuzione. L'aggiustamento delle partite correnti è stato determinato dal calo della domanda interna e degli investimenti, che potrebbe comportare effetti negativi sul potenziale di crescita della Croazia. L'andamento delle esportazioni è debole e le perdite cumulate della quota di mercato delle esportazioni restano molto elevate, anche se di recente si sono ridimensionate e si iniziano a registrare progressi. Gli incrementi di competitività restano comunque limitati: i costi unitari del lavoro e il tasso di cambio effettivo reale, che dal 2010 stavano diminuendo, nel 2013 hanno persino ripreso a crescere. Il debito del settore privato, pur restando sotto la soglia, è relativamente elevato rispetto ad altri paesi e non accenna a scendere, nonostante una crescita negativa del credito. L'onere debitorio delle imprese statali comporta notevoli sopravvenienze passive per la pubblica amministrazione ed è indice di debolezza nella governance. A causa della contrazione dell'economia e degli elevati disavanzi di bilancio, il rapporto debito pubblico/PIL ha imboccato una tendenza in rapida crescita e vi sono notevoli difficoltà a procedere al risanamento di bilancio in una congiuntura ancora recessiva. Il lento aggiustamento salariale è la causa della perdita di posti di lavoro e del tasso di disoccupazione elevato e in aumento. L'elevata disoccupazione giovanile e di lunga durata e i bassi livelli di attività economica compromettono ulteriormente le prospettive di crescita, provocano controreazioni negative e danneggiano il tessuto sociale. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri eccessivi riscontrati nel marzo 2014, esaminare ulteriormente la persistenza dei rischi macroeconomici e monitorare i progressi compiuti verso la correzione degli squilibri.*

Grafico A11: Quote di mercato delle esportazioni, occupazione e crescita del PIL



Fonte: Eurostat

Nota: L'occupazione e le quote di mercato delle esportazioni seguono SEC95 e BPM5,

Italia: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che l'Italia si trovava in una situazione di squilibri macroeconomici eccessivi e che necessitava di un monitoraggio specifico nonché di un'azione politica risoluta. Gli squilibri riguardano nella fattispecie il livello molto elevato del debito pubblico e la debolezza della competitività esterna, entrambi radicati in una crescita molto lenta della produttività. Come annunciato nel marzo 2014 e in linea con la raccomandazione per la zona euro, la Commissione ha avviato un monitoraggio specifico in merito all'attuazione della politica per l'Italia³⁶. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la perdita di quote del mercato delle esportazioni, il rapporto debito/PIL e il tasso di disoccupazione.

³⁶ Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014) e la raccomandazione per la zona euro (2014/C 247/27, GU C 247 del 29.7.2014, pag. 141). La relazione del novembre 2014 è disponibile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Anche se la posizione esterna è andata aggiustandosi e l'attuale avanzo delle partite correnti registrato nel 2013 dovrebbe aumentare ulteriormente, questi sviluppi sono dovuti principalmente a una domanda interna debole e a una crescita modesta delle esportazioni. Su un periodo quinquennale le perdite cumulative di quote del mercato delle esportazioni continuano a essere importanti e anche l'andamento delle esportazioni resta debole rispetto alle altre economie avanzate. Gli indicatori della competitività di costo sono stabili ma non presentano miglioramenti. Nel 2013 la crescita del CLUP nominale ha rallentato, in parte grazie alla stabilizzazione della produttività del lavoro dopo il marcato calo registrato durante l'anno precedente.

Il debito del settore privato è modesto, mentre il rapporto debito/PIL è molto elevato e continua a crescere, a causa della crescita reale negativa e della scarsa inflazione. La debolezza economica si riflette anche nella minore importanza degli investimenti fissi sul PIL, a causa delle prospettive economiche incerte e della forte contrazione del credito al settore privato nel 2013. Nel 2013 la disoccupazione in Italia è aumentata ulteriormente ma si è stabilizzata nel primo semestre del 2014. La disoccupazione giovanile ha raggiunto rapidamente un livello molto alto e la disoccupazione di lunga durata è rimasta molto elevata. Il tasso di attività è il più basso d'Europa. Anche se la povertà e gli indicatori sociali si sono mantenuti abbastanza stabili nel 2013, essi restano a un livello preoccupante e possono incidere negativamente sulle prospettive di crescita a medio termine. In un contesto di crescita e inflazione basse è particolarmente importante che l'Italia affronti gli squilibri eccessivi, considerate le dimensioni dell'economia italiana e le sue ricadute potenziali che potrebbero incidere sul funzionamento della zona euro. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri eccessivi riscontrati nel marzo 2014, esaminare ulteriormente la persistenza dei rischi macroeconomici e monitorare i progressi compiuti verso la correzione degli squilibri eccessivi.*

Lettonia: nel precedente ciclo della PSM non sono stati identificati squilibri macroeconomici in Lettonia. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la NIIP, il tasso di disoccupazione e la variazione dei prezzi degli immobili residenziali rettificati per tener conto dell'inflazione.

Grafico A12: **Debito**

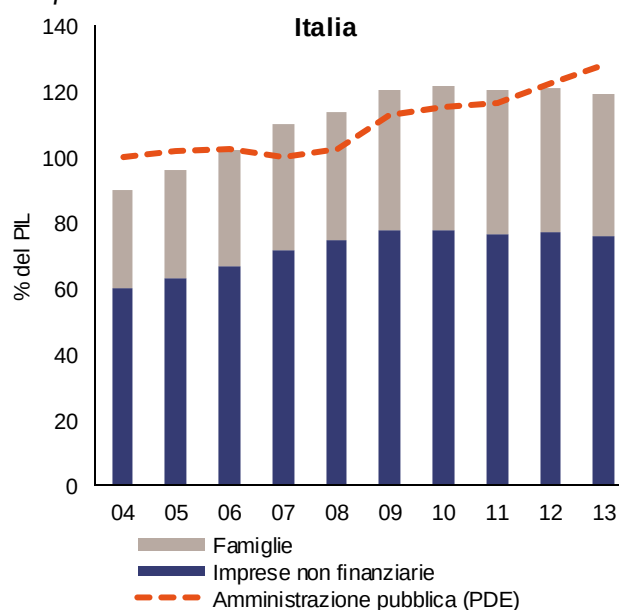
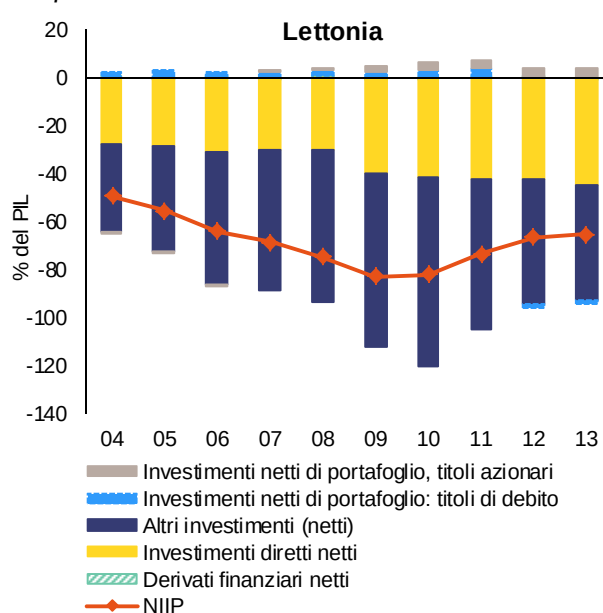


Grafico A13: **NIIP**



Fonte: Eurostat

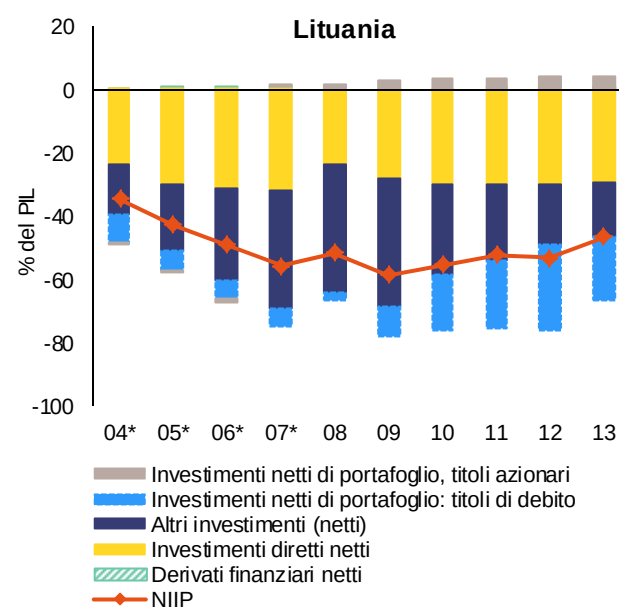
Nota: esclude le attività di riserva.

La NIIP negativa è decisamente superiore alla soglia indicativa, anche se negli ultimi anni è diminuita. Oltre i due terzi delle passività nette rispecchiano gli stock di investimenti diretti esteri e il debito estero si situa a un livello moderato. Attualmente la Lettonia presenta un lieve disavanzo delle partite correnti. L'incremento di quote del mercato delle esportazioni lettoni sta decelerando ma è ancora consistente in termini cumulativi. Il CLUP è inferiore alla soglia, tuttavia dalle proiezioni si evince il rischio di un certo superamento a breve termine nel contesto del miglioramento della competitività non di costo e largamente in linea con gli sviluppi dei principali partner commerciali. I rapporti del debito pubblico e privato si attestano significativamente al di sotto delle soglie. Il settore finanziario mantiene una liquidità elevata e coefficienti di adeguatezza patrimoniale, ma la crescita del credito è ancora negativa nel contesto dell'attuale riduzione dell'indebitamento del settore finanziario. Nel 2013 la crescita dei prezzi degli immobili residenziali rettificati per tener conto dell'inflazione è superiore ma vicina alla soglia, correggendo così una diminuzione sostanziale negli anni passati. L'esposizione della Lettonia ai rischi geopolitici, in particolare al conflitto fra la Russia e l'Ucraina, peggiora il potenziale di crescita del paese. L'indicatore di disoccupazione (media sui 3 anni) si sta avvicinando alla soglia e dovrebbe diminuire ulteriormente. La disoccupazione giovanile continua a diminuire. La disoccupazione di lunga durata, anche se resta a un livello elevato, è diminuita sostanzialmente durante l'ultimo anno, attenuando così gli elevati rischi sociali. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Lituania: nel precedente ciclo della PSM non sono stati identificati squilibri macroeconomici in Lituania. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la NIIP e la disoccupazione.

La NIIP negativa della Lituania resta al di sopra della soglia ma è notevolmente migliorata. Inoltre il debito estero netto è sostanzialmente inferiore, rispecchiando gli stock di investimenti diretti esteri in entrata. Nel 2013 la Lettonia ha registrato un lieve avanzo delle partite correnti, che tuttavia nel 2015 si dovrebbe trasformare in un modesto disavanzo a causa dell'aumento della domanda interna. L'andamento delle esportazioni è buono e registra l'incremento di quote del mercato delle esportazioni. Gli indicatori della competitività di costo sono relativamente stabili anche se i CLUP hanno avuto una crescita moderata a causa di una contrazione del mercato del lavoro. Le sanzioni russe dovrebbero avere per effetto di ridurre le esportazioni e il PIL sul breve periodo. In generale, l'esposizione della Lituania ai rischi geopolitici, in particolare al conflitto fra la Russia e l'Ucraina, peggiora il potenziale di crescita del paese. Il debito del settore privato e il debito pubblico sono relativamente bassi. Il

Grafico A14: NIIP



Fonte: Eurostat

Nota: * indica discontinuità delle serie BMP5 e SEC95 nel 2008. Per maggiori dettagli, v. l'allegato statistico.

Esclude le attività di riserva.

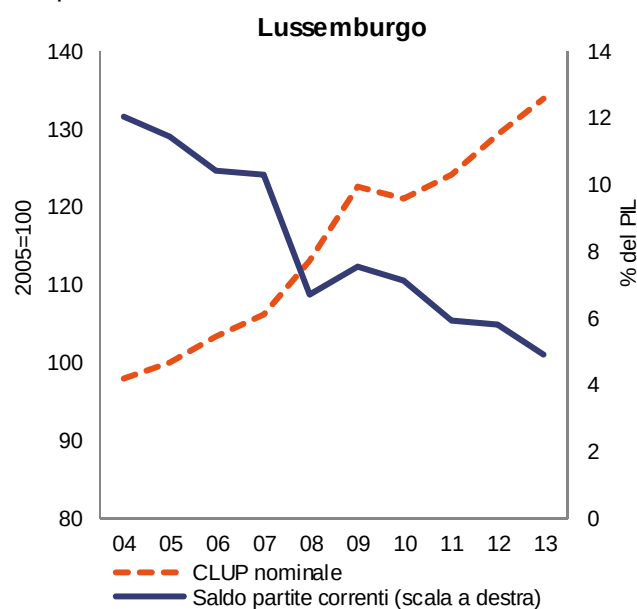
settore privato continua a ridurre l'indebitamento mentre l'aumento di nuovo credito alle imprese non finanziarie è molto lento. I prezzi reali degli immobili residenziali si sono stabilizzati negli ultimi anni. La disoccupazione, la disoccupazione giovanile e di lunga durata sono diminuite significativamente e il tasso totale di disoccupazione dovrebbe raggiungere i livelli soglia nei prossimi anni. L'evoluzione positiva del mercato del lavoro sta contribuendo alla riduzione della povertà e dell'esclusione sociale, il cui livello resta molto alto. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Lussemburgo: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che le sfide macroeconomiche in Lussemburgo non rappresentavano rischi macroeconomici sostanziali tali da essere definiti squilibri nel senso della PSM. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: il CLUP, la crescita del credito nel settore privato e il debito del settore privato.

L'attuale considerevole avanzo delle partite correnti del Lussemburgo è diminuito ulteriormente nel 2013 sulla scia di ingenti importazioni ma anche di investimenti in diminuzione, il che significa che l'indicatore sui 3 anni è ora ritornato entro la soglia. Le perdite cumulative di quote del mercato delle esportazioni sono scese sotto la soglia dopo alcuni sostanziali aumenti nel 2013. Il CLUP resta relativamente dinamico anche se nel 2013 la crescita è calata. L'elevato livello del debito del settore privato a Lussemburgo, principalmente delle imprese non finanziarie, rispecchia ampiamente gli importanti prestiti infrasocietari transfrontalieri compensati da attività consistenti. Anche se il debito pubblico si trova attualmente in una posizione favorevole, esistono elevati rischi per la sostenibilità sul lungo periodo a causa

dell'aumento delle passività legate all'invecchiamento demografico. I rischi per la stabilità finanziaria interna dovuti all'ampio settore finanziario del paese sono presenti, ma sono relativamente contenuti, poiché il settore è, nel contempo, diversificato e specializzato. Le banche del paese presentano invece coefficienti patrimoniali e di liquidità solidi. Il dinamismo dei prezzi degli immobili residenziali costituisce tuttavia una crescente fonte di preoccupazione. Anche se il rischio di una brusca correzione dei prezzi sembra modesto, esistono preoccupazioni sul versante dell'offerta mentre risultano in calo gli investimenti nell'edilizia residenziale. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Grafico A15: **CLUP e saldo PC**



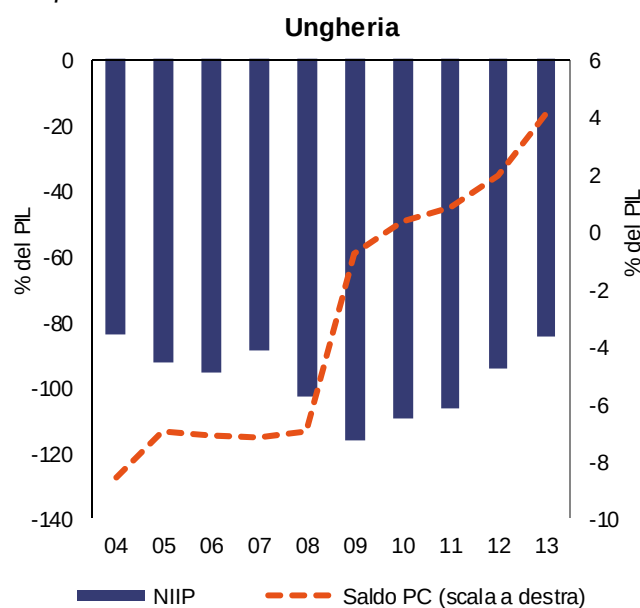
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione

Ungheria: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che l'Ungheria si trovava in una situazione di squilibri macroeconomici eccessivi e che necessitava di un monitoraggio specifico nonché di un'azione politica risoluta, in particolare per quanto attiene all'aggiustamento continuo della NIIP molto negativa e del suo debito pubblico relativamente elevato³⁷. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la NIIP, la perdita di quote del mercato delle esportazioni, il debito pubblico e il tasso di disoccupazione.

Gli attuali avanzi nelle partite correnti e in conto capitale in aumento dal 2010 hanno garantito un calo sostenuto della NIIP, anche se resta molto elevata. Questo miglioramento delle partite correnti è stato finora stimolato essenzialmente da una domanda interna scarsa e i risultati delle esportazioni sono stati generalmente deboli, sfociando così in un'ampia perdita di quote di mercato cumulative. Nel contempo la crescita del CLUP è stata relativamente dinamica nonostante il tasso di cambio effettivo reale. La riduzione dell'indebitamento del settore privato è proseguita in un contesto difficile caratterizzato da un livello elevato di prestiti in sofferenza, un onere eccessivo gravante sul settore finanziario, flussi di credito negativi e un calo continuo dei prezzi degli immobili residenziali rettificati per tener conto dell'inflazione. Tuttavia,

dalla metà del 2013, il ritmo della riduzione dell'indebitamento è rallentato a causa dei regimi di credito sovvenzionati e di un aumento della crescita. Il debito pubblico ha continuato a diminuire progressivamente, ma la tendenza al calo non è abbastanza robusta considerata l'eventualità di shock negativi. Le controeazioni negative fra il potenziale di crescita limitato dell'economia e l'esposizione alle variazioni dei cambi potrebbero aggravare le vulnerabilità del paese. L'indicatore di disoccupazione si situa appena al di sopra della soglia essenzialmente a causa del maggiore tasso di partecipazione e se ne prevede l'ulteriore miglioramento. Anche se la situazione dei giovani sul mercato del lavoro è migliorata, la disoccupazione di lunga durata resta elevata. Il tasso di attività è in crescita ma continua a essere uno dei più bassi dell'UE. Tuttavia, tutti gli indicatori di povertà hanno continuato a deteriorarsi sostanzialmente dall'inizio della crisi. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014 che richiedono un'azione decisa, esaminare ulteriormente i rischi insiti nella persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Grafico A16: NIIP e saldo PC



Fonte: Eurostat

³⁷ Oltre alla PSM e ad altre procedure standard di sorveglianza, la Commissione ha attentamente monitorato lo sviluppo economico e l'attuazione delle strategie in Ungheria, nell'ambito della sorveglianza post-programma. La relazione più recente è pubblicata al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf

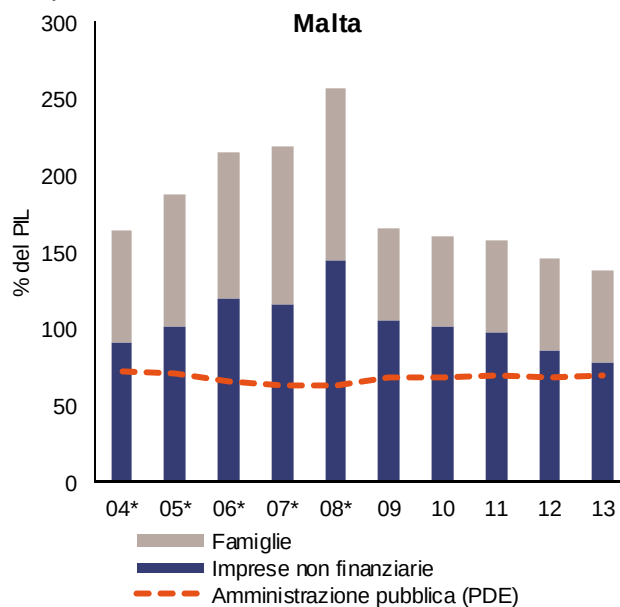
Malta: nel marzo 2014 la Commissione ha concluso che le sfide macroeconomiche a Malta non rappresentavano rischi macroeconomici sostanziali tali da essere definiti squilibri nel senso della PSM. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa, in particolare la variazione del costo nominale del lavoro per unità di prodotto, l'indebitamento dei settori pubblico e privato.

Il riequilibrio esterno è ulteriormente progredito e l'attuale saldo delle partite correnti ha registrato un avanzo nel 2013. L'aumento delle importazioni legate a progetti di investimento su ampia scala dovrebbe tradursi in un peggioramento temporaneo dell'attuale saldo delle partite correnti nel periodo 2014-15. Nonostante i miglioramenti del saldo esterno registrato negli ultimi anni, nel 2013 la quota di mercato delle esportazioni maltesi è calata per il quinto anno consecutivo, anche se il cambio cumulativo rientra nella soglia indicativa. La crescita del costo nominale del lavoro per unità di prodotto è leggermente superiore ai livelli soglia. Questi sviluppi rispecchiano la struttura in evoluzione dell'economia ma, e persistono, possono indicare anche rischi di erosione della competitività. Nel contempo il livello relativamente elevato registrato dal debito privato, concentrato nelle imprese non finanziarie, presenta

una tendenza al calo, in parte a causa della crescita economica sostenuta, ma anche del flusso di credito negativo verso il settore delle imprese, poiché le banche hanno irrigidito i criteri di erogazione del credito, in particolare per il settore edilizio. Il rapporto debito pubblico/PIL ha continuato a crescere ma dovrebbe stabilizzarsi e diminuire a partire dall'anno prossimo. Anche se il settore bancario, ampio e principalmente orientato sul piano internazionale sta riducendo il suo indebitamento, l'impatto sulle attività economiche è stato limitato poiché la quota delle attività e passività dei residenti nei bilanci è modesta. Sviluppi verso la stabilità dei prezzi degli immobili residenziali, una crescita sostenuta dell'occupazione, anche se con un basso tasso di attività, e un basso tasso di disoccupazione riducono il rischio che emergano squilibri interni. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Paesi Bassi: nel marzo 2014 la Commissione è giunta alla conclusione che i Paesi Bassi presentavano squilibri macroeconomici, in particolare a causa del continuo aggiustamento sul mercato abitativo e dell'elevato indebitamento delle famiglie. Il quadro di valutazione aggiornato evidenzia il superamento della soglia indicativa per alcuni indicatori, nella fattispecie: l'avanzo delle partite correnti, la perdita di quote di mercato delle esportazioni, il livello del debito dei settori pubblico e privato.

Grafico A17: **Debito**

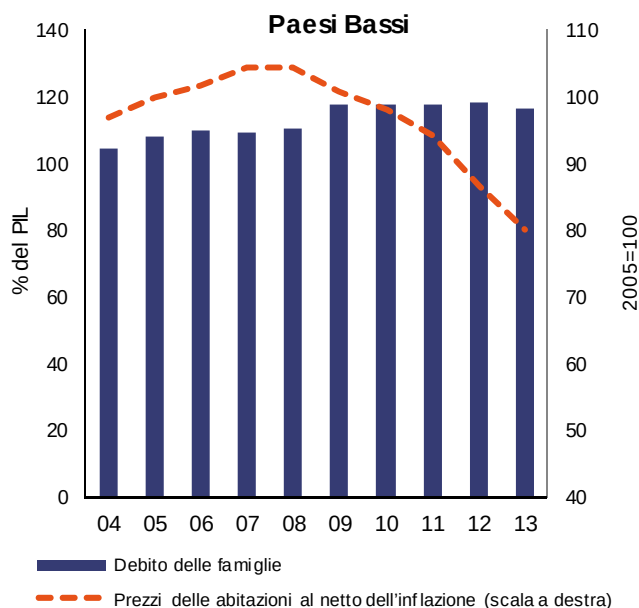


Fonte: Eurostat

*Nota: * indica discontinuità della serie SEC95 per il debito delle famiglie e delle imprese non finanziarie nel 2009. Per maggiori dettagli, v. l'allegato statistico.*

L'ingente e persistente avanzo delle partite correnti dei Paesi Bassi è il risultato di un elevato livello di risparmio e di investimenti privati nazionali strutturalmente deboli, ulteriormente calati nel 2013. Dal 2014 si prevede tuttavia una ripresa graduale a sostegno degli investimenti che eserciterà una certa pressione al ribasso sull'attuale avanzo delle partite correnti. Le perdite cumulative di quote di mercato delle esportazioni sono lievemente diminuite dopo un modesto aumento registrato nel 2013, in parte dovuto al dinamismo delle riesportazioni. Il CLUP è stato positivo e si è mantenuto entro la soglia. Il debito del settore privato è rimasto stabile a un livello ben superiore alla soglia, nonostante alcune riduzioni attive dell'indebitamento delle famiglie. I rischi sono mitigati dall'ampio stock di attività finanziarie detenute dal settore privato.

Grafico A18: Debito delle famiglie e indice dei prezzi delle abitazioni



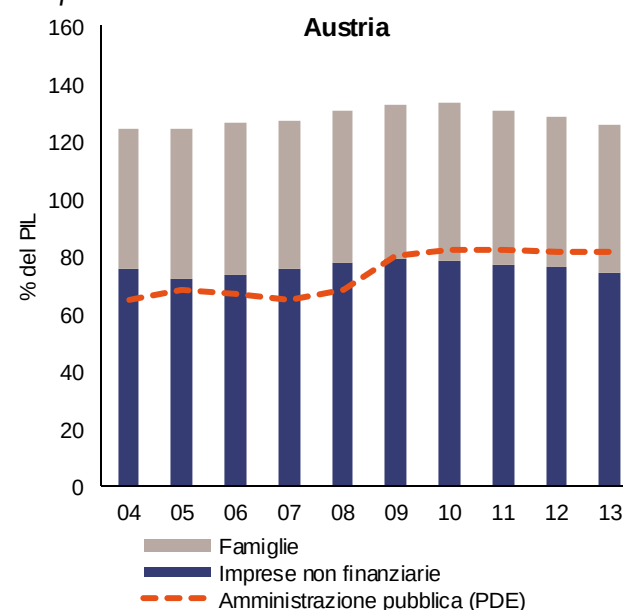
Fonte: Eurostat

Inoltre i cambiamenti politici, come la riduzione della deducibilità degli interessi sui mutui ipotecari e dei rapporti fra prestito e valore, contribuiranno alla riduzione dell'indebitamento delle famiglie nonché a un miglior equilibrio del settore finanziario. Il mercato immobiliare sembra essere in ripresa con l'aumento dei prezzi e del numero di transazioni e di licenze edilizie, elementi che spianano la strada a un aumento degli investimenti delle famiglie. Il debito pubblico si attesta stabilmente al di sopra della soglia. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Austria: nel precedente ciclo della PSM non sono stati identificati squilibri macroeconomici in Austria. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la perdita di quote del mercato delle esportazioni e il debito pubblico.

Le partite correnti restano stabili e presentano un avanzo moderato, mentre la NIIP è prossima allo zero. Le notevoli perdite cumulative di quote del mercato delle esportazioni sono diminuite dopo alcuni modesti incrementi nel 2013, quando l'economia austriaca ha tratto vantaggio dall'integrazione della propria catena di approvvigionamento con la Germania e l'Europa centrale. I risultati più recenti delle esportazioni sono

Grafico A19: Debito

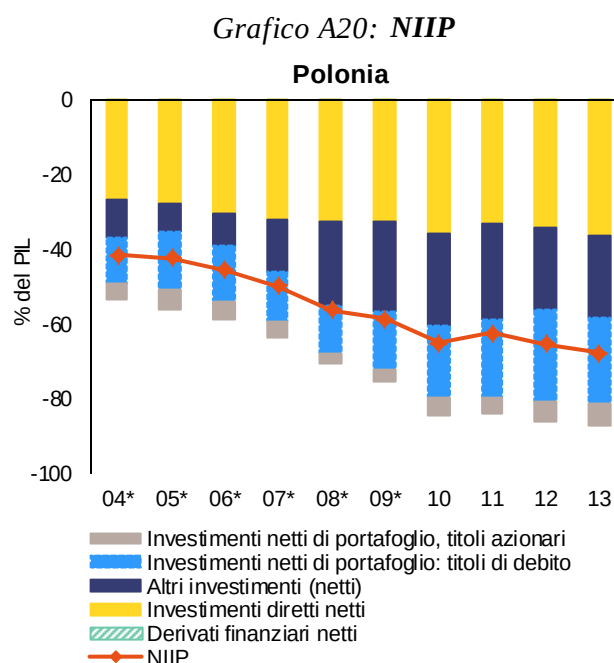


Fonte: Eurostat

ampiamente in linea con i risultati dei partner UE. Le preoccupazioni legate alla competitività di costo risultano limitate, considerata la crescita moderata del CLUP, inferiore alla soglia, mentre l'evoluzione del tasso di cambio effettivo reale è in linea con i gli altri paesi della zona euro. Il debito del settore privato è lievemente inferiore alla soglia e si attesta a un livello stabile. I flussi di credito verso il settore privato rimangono a un livello moderatamente positivo. Il debito pubblico continua a superare la soglia anche a causa della ristrutturazione e alla ricapitalizzazione delle istituzioni del settore finanziario dovute alla crisi, il che si tradurrà in un aumento del debito pubblico di circa sei punti percentuali del PIL nel 2014. Anche se permane un rischio sostanziale, sono state ridotte le controeazioni negative fra il settore pubblico e il settore finanziario, grazie in parte al processo di ristrutturazione di istituzioni finanziarie di primo piano. Tuttavia la stretta integrazione del settore bancario con i paesi dell'Europa centrale, orientale e sudorientale significa che il sistema bancario austriaco è esposto a rischi geopolitici nonché a sviluppi macrofinanziari su quei mercati. Questa esposizione nel complesso sembra tuttavia leggermente inferiore rispetto al passato e si accompagna a una graduale riduzione del debito da parte delle banche austriache, che mostra la diminuzione delle passività del settore finanziario e una transizione verso paesi meno rischiosi e fonti di finanziamento locali più stabili. Per quanto riguarda i prezzi degli immobili residenziali, vi sono indicazioni secondo cui l'aumento di tali prezzi osservato nel 2012 si è ridotto considerevolmente, anche se in misura diversa nel paese. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Polonia: nel precedente ciclo della PSM non sono stati identificati squilibri macroeconomici in Polonia. Nel quadro di valutazione aggiornato alcuni indicatori superano la soglia indicativa: la NIIP e il tasso di disoccupazione.

La NIIP resta molto negativa e nel 2013 ha proseguito moderatamente il suo deterioramento. Tuttavia il debito estero netto è sostanzialmente inferiore alla NIIP, in quanto gli investimenti diretti rappresentano una parte consistente delle passività con l'estero. Inoltre, per la prima volta dal 2007, l'attuale disavanzo delle partite correnti è migliorato, grazie a un avanzo della bilancia commerciale e a un disavanzo minore dei redditi. In termini cumulativi, negli ultimi cinque anni la quota di mercato delle esportazioni è stata stabile, anche se le perdite subite recentemente sono state compensate da incrementi nel 2013. Il debito del settore privato in percentuale del PIL resta fra i più bassi dell'UE ed è aumentato solo marginalmente. Il debito pubblico si è attestato abbastanza stabilmente a un livello lievemente inferiore alla soglia e dovrebbe diminuire nel 2014, principalmente a causa di recenti modifiche al sistema pensionistico del secondo pilastro. Il settore bancario è ben capitalizzato, liquido e redditizio; il flusso di



Fonte: Eurostat

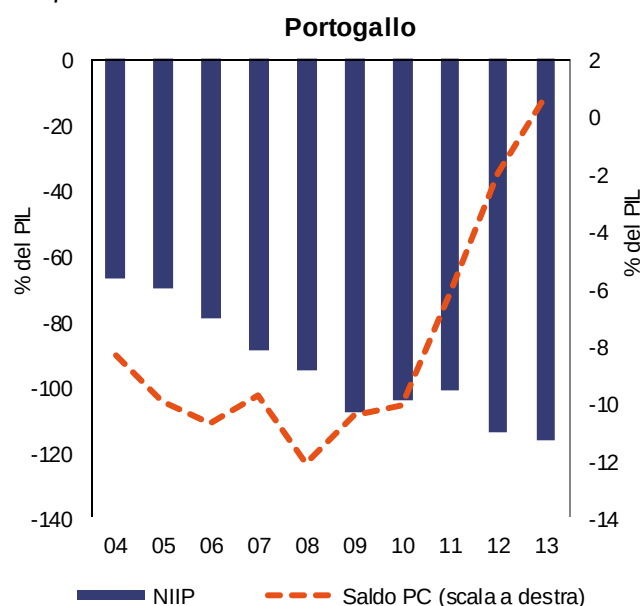
Nota: dati basati sulle norme BPM5/SEC95. Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

credito verso il settore privato resta basso rispetto al periodo pre-2007 ma è positivo. I mutui ipotecari in valuta estera rappresentano ancora una proporzione elevata del totale dei mutui ipotecari ma sono in costante diminuzione. Anche se il tasso di disoccupazione del periodo di riferimento ha raggiunto la soglia, i dati più recenti suggeriscono una tendenza al ribasso che potrebbe essere a rischio, alla luce delle possibili ricadute economiche dovute alle tensioni fra la Russia e l'Ucraina nonché a condizioni economiche più deboli di quanto previsto nell'UE. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della PSM.*

Portogallo: fra maggio 2011 e giugno 2014 il Portogallo ha beneficiato di assistenza finanziaria a sostegno di un programma di aggiustamento macroeconomico³⁸. Di conseguenza gli squilibri sono sorvegliati e le misure correttive monitorate in tale contesto, non nel quadro della PSM. Attuando il programma il Portogallo ha compiuto progressi considerevoli verso la correzione delle debolezze economiche e la riduzione degli squilibri eccessivi. Tuttavia, il quadro di valutazione aggiornato evidenzia il superamento della soglia indicativa per alcuni indicatori: la NIIP, il debito del settore privato e pubblico nonché la disoccupazione.

La NIIP negativa è molto elevata e presenta una tendenza all'aumento. Tuttavia tale aumento ha rallentato fortemente fino quasi a fermarsi, parallelamente al riequilibrio delle partite correnti, stimolato dall'aumento delle esportazioni e dalla riduzione delle importazioni. Le perdite cumulative di quote di mercato delle esportazioni sono rientrate al di sotto della soglia a motivo di alcuni aumenti nel 2013. Tali aumenti sono coerenti con i segnali di miglioramento della competitività di costo rispecchiati da un CLUP in diminuzione e dal tasso di cambio effettivo reale. Il debito del settore privato è molto alto e gli sforzi di riduzione dell'indebitamento da parte delle famiglie e delle imprese hanno ridotto solo in minima parte il rapporto debito del settore privato/PIL. Il debito

Grafico A21: NIIP e saldo PC



Fonte: Eurostat

pubblico resta anch'esso molto elevato, anche se il picco massimo è stato registrato nel 2013, seguito da una diminuzione graduale. Nonostante i recenti eventi relativi a una banca specifica, la stabilizzazione del settore bancario portoghese è stata condotta a buon fine, con un'adeguata ricapitalizzazione delle banche e un accesso alla liquidità basata sul mercato in costante miglioramento. Tuttavia gli elevati livelli dei prestiti in sofferenza e l'ambiente economico complessivamente debole continuano a far sì che le banche siano vulnerabili agli shock macroeconomici, restringendone la capacità di finanziare l'economia reale. La disoccupazione resta molto elevata anche se dopo un picco all'inizio del 2013 ha continuato a diminuire gradualmente. La disoccupazione giovanile e quella di lunga durata restano molto

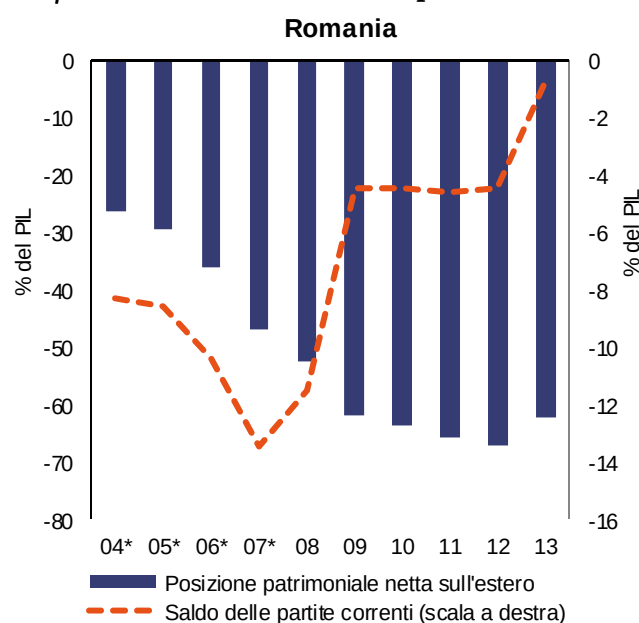
³⁸ Per una valutazione dell'attuazione complessiva del programma di aggiustamento e le sfide strategiche che l'economia portoghese si trova ad affrontare, cfr. "The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014", *European Economy-Occasional Papers*, pag. 202.

elevate mentre altri indicatori sociali continuano a destare preoccupazione. *Nell'ambito dell'integrazione del Portogallo nel normale ciclo di sorveglianza dell'UE, la Commissione ritiene utile esaminare ulteriormente i rischi in questione attraverso un'analisi approfondita al fine di valutare l'esistenza di squilibri.*

Romania: dalla primavera del 2009 la Romania beneficia di assistenza finanziaria, attualmente a titolo precauzionale, a sostegno dei programmi di aggiustamento, in considerazione dei rischi rimanenti per la bilancia dei pagamenti. La sorveglianza degli squilibri e il monitoraggio delle misure correttive si iscrivono in tale contesto. Tuttavia, in seguito all'accordo raggiunto nell'autunno 2013, non è stata portata a termine con successo alcuna revisione del programma, che dovrebbe terminare entro settembre 2015. Nel quadro di valutazione aggiornato, la posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP) resta nettamente al di sopra della soglia indicativa.

L'elevata NIIP negativa della Romania rispecchia l'accumulo dei disavanzi delle partite correnti nel periodo precedente la crisi, in larga misura finanziati dagli investimenti diretti esteri. Ne consegue che il debito estero netto è in qualche modo inferiore alla NIIP, sebbene sia ancora molto alto. Nonostante i progressi verso il riequilibrio delle partite correnti, nel 2013 è stato registrato ancora un leggero disavanzo, che dovrebbe aumentare lievemente nei prossimi anni. Gli investimenti diretti esteri continuano a essere ben al di sotto dei livelli pre-crisi. L'andamento delle esportazioni è stato positivo e la Romania ha guadagnato quote di mercato, soprattutto nel 2013. La produttività del lavoro è aumentata notevolmente rispetto al 2012, ma il costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato un'accelerazione nel 2013. Il debito del settore privato è relativamente basso e si stima che sia fortemente diminuito nel 2013, anche grazie alla forte crescita nominale. Il settore finanziario è ben capitalizzato e dispone di sufficiente liquidità, ma le inefficienze in termini di intermediazione sono ancora elevate. Sebbene si sia osservata una notevole riduzione nel 2014, le pressioni alla riduzione dell'indebitamento e i prestiti in grande sofferenza continuano a pesare sull'espansione del credito al settore privato. Nel mercato immobiliare prosegue la correzione dei prezzi delle abitazioni per tener conto dell'inflazione, anche se a un ritmo più lento rispetto agli anni precedenti. La debolezza del mercato immobiliare pone problemi per i portafogli dei prestiti delle banche, che sono ampiamente garantiti da ipoteca. Nel mercato del lavoro, la disoccupazione giovanile e la percentuale di giovani disoccupati e al di fuori di ogni ciclo di istruzione e formazione resta elevata, mentre il tasso di attività continua ad essere uno dei più bassi dell'UE. I livelli di povertà e di esclusione sociale sono tra i più alti dell'UE. *I programmi di assistenza finanziaria che si sono susseguiti hanno contribuito a ridurre i rischi economici in Romania.*

Gráfico A22: NIIP e saldo delle partite correnti



Fonte: Eurostat

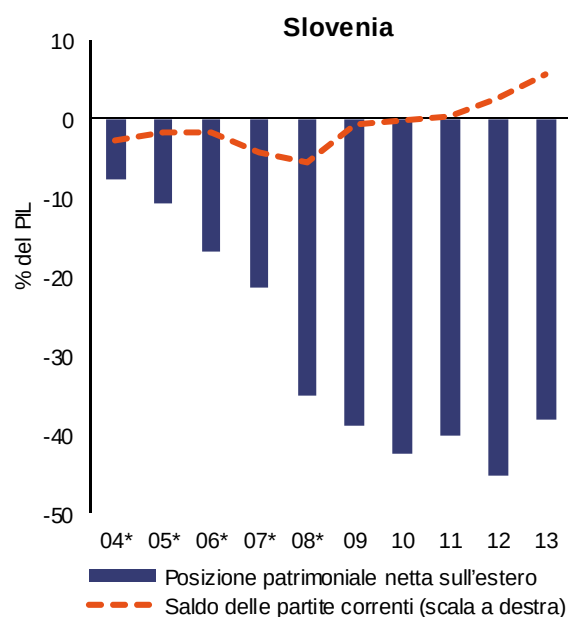
*Nota: * indica BMP5 e SEC95 – discontinuità delle serie nel 2005 (PC) e nel 2008 (NIIP). Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.*

Tenuto conto dei ritardi nel completamento delle verifiche semestrali delle disposizioni precauzionali, destinate a concludersi entro settembre 2015, la Romania dovrebbe essere reintegrata nella sorveglianza della procedura per gli squilibri macroeconomici. Ciò comporta la predisposizione di un esame approfondito teso a verificare ulteriormente la persistenza di squilibri e rischi o la loro correzione.

Slovenia: nel marzo 2014 la Commissione aveva concluso che la Slovenia presentava squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica costante e risoluta. In particolare, sono necessarie azioni decisive per far fronte ai rischi derivanti da una struttura economica caratterizzata da carenze nella governance delle imprese, un elevato livello di coinvolgimento statale, imprese fortemente indebitate e una perdita di competitività di costo e un livello crescente del debito pubblico. Come annunciato nel marzo 2014 e in linea con la raccomandazione per la zona euro, la Commissione ha avviato attività di monitoraggio specifiche dell'attuazione delle politiche per la Slovenia³⁹. Il quadro di valutazione aggiornato evidenzia il superamento della soglia indicativa per alcuni indicatori: la posizione patrimoniale netta sull'estero, la variazione delle quote del mercato delle esportazioni e il debito pubblico complessivo.

Il proseguimento della forte correzione delle partite correnti ha consentito di raggiungere un avanzo consistente nel 2013, con l'aumento delle esportazioni e la contrazione della domanda interna. Di conseguenza, la posizione patrimoniale netta sull'estero è migliorata in misura considerevole, anche se rimane appena al di sopra della soglia. Dopo cinque anni di declino, le quote di mercato delle esportazioni della Slovenia sono aumentate nel 2013. Il ripristino della competitività di prezzo e di costo è stato limitato poiché il costo del lavoro per unità di prodotto si è appena stabilizzato in seguito al forte aumento registrato nei primi anni della crisi. Il debito del settore privato è diminuito ulteriormente, a seguito del calo nell'indebitamento delle imprese. Ciò è dovuto in larga misura a una crescita negativa del credito, piuttosto che alla ristrutturazione degli stock esistenti. La riduzione dell'indebitamento del settore finanziario ha subito una notevole accelerazione nel 2013 a causa del trasferimento dei prestiti in sofferenza a una società di gestione degli attivi bancari (Bank Asset Management Company - BAMC) di proprietà statale e della ricapitalizzazione di alcune banche da parte del governo. Di conseguenza, il debito complessivo del governo è aumentato in misura considerevole ed è ora nettamente al di sopra della soglia. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il suo massimo

Grafico A23: **NIIP e saldo delle partite correnti**



Fonte: Eurostat

Nota: * indica BMP5 e SEC95 – discontinuità delle serie nel 2009 (PC). Per maggiori dettagli v. l'allegato statistico.

³⁹ Cfr. COM(2014) 150 del 5.3.2014 e la raccomandazione per l'area dell'euro (2014/C 247/27, GU 247 del 29.7.2014, pag. 141). Le relazioni sul monitoraggio specifico saranno rese pubbliche.

nel 2013, per poi portarsi al di sotto della soglia indicativa. Nel 2013 tuttavia la disoccupazione di lunga durata ha raggiunto livelli record. *In generale, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri eccessivi riscontrati nel marzo 2014, esaminare ulteriormente la persistenza dei rischi macroeconomici e monitorare i progressi compiuti verso la correzione degli squilibri eccessivi.*

Slovacchia: nei precedenti cicli della procedura per gli squilibri macroeconomici, non sono stati riscontrati squilibri macroeconomici in Slovacchia. Nel quadro di valutazione aggiornato due indicatori restano al di sopra della soglia indicativa: NIIP e tasso di disoccupazione.

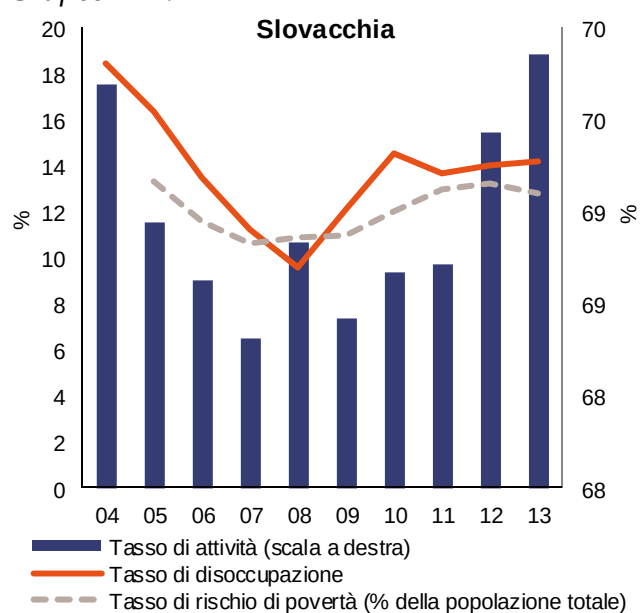
La NIIP della Slovacchia è leggermente peggiorata nel 2013, ma il debito estero resta esiguo e relativamente stabile, dato il volume elevato degli investimenti diretti esteri. Il saldo delle partite correnti è migliorato, registrando lievi avanzi nel 2012 e nel 2013. L'andamento delle esportazioni appare stabile, con perdite cumulative di quote di mercato di lieve entità e alcuni miglioramenti nel 2013. Gli sviluppi in termini di competitività di prezzo e di costo non rappresentano un motivo di preoccupazione, tenuto conto della stabilità sia del tasso di cambio effettivo reale e che dell'aumento del costo per unità di prodotto. Il debito del settore privato è rimasto stabile in conseguenza di flussi di credito moderatamente positivi. Il settore bancario continua ad essere ben capitalizzato e, secondo le stime, le

passività totali sono leggermente diminuite nel 2013. Il rapporto debito pubblico/PIL ha continuato a crescere nel 2013, ma resta al di sotto della soglia. Dopo essere calati per quattro anni consecutivi, i prezzi degli immobili residenziali si sono stabilizzati nel 2013. I risultati del mercato del lavoro rispecchiano il perdurare di grandi disparità fra le diverse regioni in termini di crescita economica e occupazione. La disoccupazione si conferma il problema più urgente in materia di politica economica, date le implicazioni sociali. I disoccupati sono per la maggior parte di lunga durata, il che suggerisce l'esistenza di un problema strutturale; anche la disoccupazione giovanile è un problema serio. *In conclusione, la Commissione non condurrà in questa fase un'ulteriore analisi approfondita nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici.*

Finlandia: nel marzo 2014 la Commissione aveva concluso che la Finlandia stava registrando squilibri macroeconomici, in particolare per quanto concerne gli sviluppi legati alla competitività. Nel quadro di valutazione aggiornato tre indicatori superano la soglia indicativa: la variazione delle quote del mercato delle esportazioni, la variazione del costo del lavoro per unità di prodotto e il livello del debito del settore privato.

Il declino tendenziale della posizione sull'estero, che ha portato a lievi disavanzi delle partite correnti, si è stabilizzato nel 2013, a fronte di un leggero indebolimento della NIIP positiva.

Grafico A24: **Mercato del lavoro e indicatori sociali**



Fonte: Eurostat

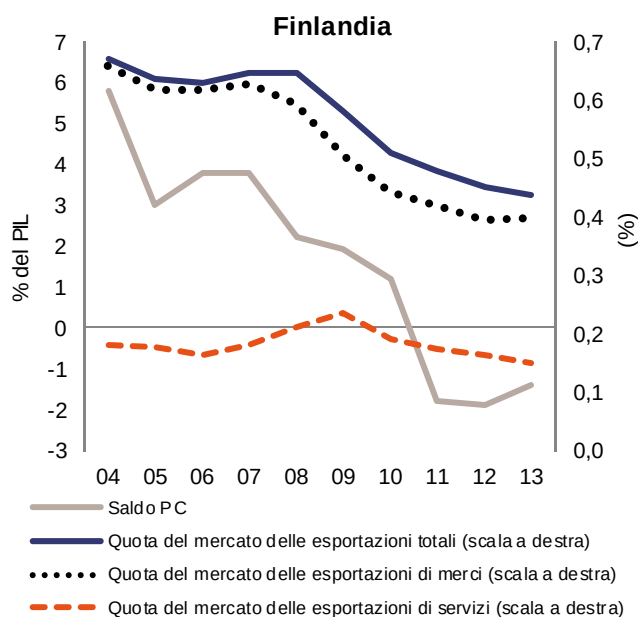
La Finlandia ha perso quote del mercato delle esportazioni più rapidamente di qualsiasi altro paese dell'UE. Sebbene la maggior parte delle perdite risalga al periodo 2009-10, in Finlandia non si sono registrati i lievi miglioramenti osservati in questo ambito in gran parte degli altri paesi dell'UE. Inoltre, evoluzioni negative concernenti il costo del lavoro per unità di prodotto gravano sulla competitività di costo. Sebbene sia in corso la ristrutturazione dei settori tradizionali, è necessario prestare attenzione a potenziali debolezze strutturali che sono alla base della perdita di competitività e limitano la capacità di adattamento sia del settore pubblico che di quello privato. Resta elevato il rapporto debito del settore privato/PIL, nel quale una parte preponderante è rappresentata dal debito delle imprese.

Allo stesso tempo, la diminuzione delle passività del settore finanziario nel 2013 indica una riduzione dell'indebitamento. I prezzi reali delle abitazioni hanno continuato a scendere leggermente nel 2013, limitando i rischi derivanti da un surriscaldamento nel mercato degli immobili residenziali. L'aumento delle differenze regionali tuttavia richiede la massima attenzione. La disoccupazione è in aumento in un contesto di crescita ancora molto debole. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Svezia: nel marzo 2014 la Commissione è giunta alla conclusione che la Svezia presentava squilibri macroeconomici, in particolare in termini di indebitamento delle famiglie e inefficienze del mercato degli immobili residenziali. Nel quadro di valutazione aggiornato tre indicatori hanno superato la rispettiva soglia indicativa: avanzo delle partite correnti, perdite di quote del mercato delle esportazioni e debito del settore privato.

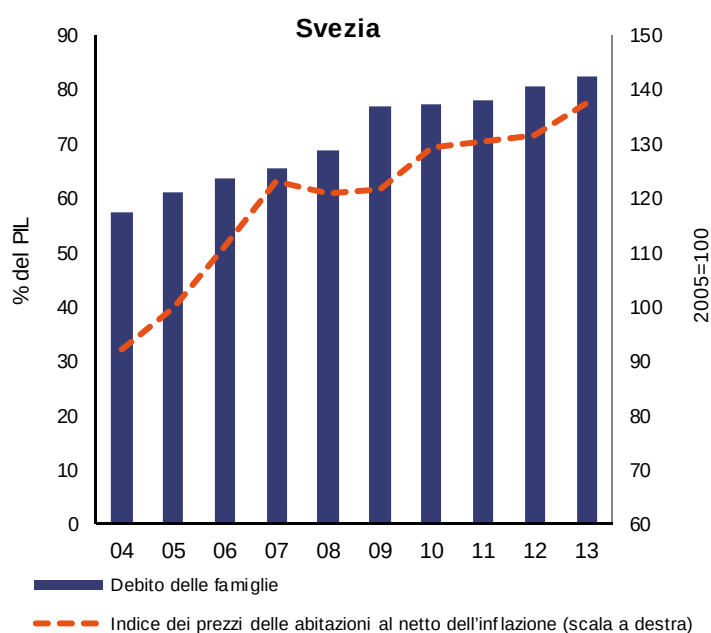
L'avanzo delle partite correnti rimane stabile, appena al di sopra della soglia, e rispecchia risparmi relativamente elevati sia nel settore privato che in quello pubblico, nonché investimenti modesti negli ultimi anni, ma ci si attende una ripresa. Le esportazioni della Svezia hanno perso una notevole quota di

Grafico A25: Quote del mercato delle esportazioni e saldo PC



Fonte: Eurostat

Grafico A26: Debito delle famiglie e indice dei prezzi delle abitazioni



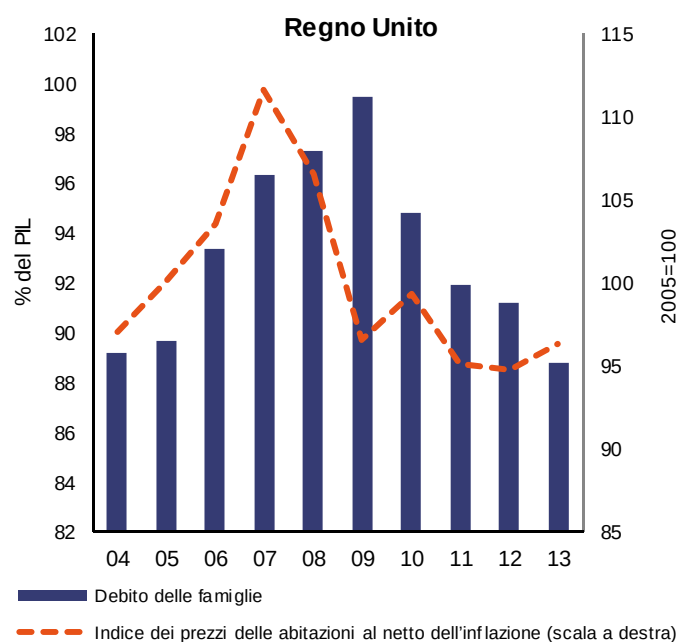
Fonte: Eurostat

mercato nel corso degli anni e sebbene tali perdite abbiano subito un rallentamento nel 2013, le perdite cumulative sono al di sopra della soglia. Tuttavia gli indicatori della competitività di costo non indicano la presenza di problemi, dato che l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è relativamente ridotto nel 2013. L'alto livello di indebitamento del settore privato è stabile, ma continua a richiedere attenzione. L'indebitamento delle imprese è in calo dal 2009 ma resta elevato e ci si aspetta che aumenti nuovamente, dal momento che i flussi di credito stanno aumentando. L'indebitamento delle famiglie, il cui aumento ha subito un rallentamento a seguito delle riforme sui mutui ipotecari, è di nuovo in aumento dal 2012. Il debito pubblico è relativamente basso. I prezzi delle abitazioni corretti per l'inflazione, che si erano stabilizzati su livelli alti nel 2011 e nel 2012, hanno iniziato ad aumentare nuovamente in modo più dinamico a partire da metà 2013 e il mercato degli immobili residenziali è ancora soggetto a sviluppi non equilibrati, con gravi vincoli che pesano sull'offerta. I rischi per le banche sembrano contenuti, anche se l'elevato indebitamento delle famiglie aumenta la vulnerabilità delle banche a una perdita di fiducia in caso di diminuzione sensibile dei prezzi delle abitazioni. Poiché dipendono fortemente dal finanziamento dei mercati, una crisi di fiducia potrebbe determinare un aumento repentino dei costi di finanziamento delle banche e acuire le pressioni alla riduzione dell'indebitamento. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati a marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Regno Unito: nel marzo 2014 la Commissione è giunta alla conclusione che il Regno Unito presentava squilibri macroeconomici, in particolare in termini di indebitamento delle famiglie, connesso ai livelli elevati di debito ipotecario e alle caratteristiche strutturali del mercato degli immobili residenziali, nonché in ragione della quota di mercato in diminuzione delle esportazioni del Regno Unito. Nel quadro di valutazione aggiornato, tre indicatori superano la soglia indicativa: perdite di quote del mercato delle esportazioni, indebitamento del settore privato e debito pubblico.

Il disavanzo delle partite correnti ha continuato ad aumentare nel 2013, ma la media triennale di questo indicatore rientra, sebbene per poco, nel valore soglia. Allo stesso tempo, la NIIP negativa del Regno Unito rimane modesta. Il deterioramento cumulativo delle quote del mercato delle esportazioni continua ad essere al di sopra della soglia indicativa, sebbene il tasso di declino sia diminuito nel 2013. Gli indicatori della competitività di costo sono relativamente stabili. L'elevato rapporto debito del settore privato/PIL si sta riducendo gradualmente, anche grazie alla crescita nominale, ma resta molto al di sopra della soglia indicativa. I prezzi degli immobili residenziali continuano ad aumentare dopo una limitata fase di correzione. Tuttavia le variazioni regionali nell'aumento dei prezzi degli immobili residenziali, insieme a livelli di

Grafico A27: Debito delle famiglie e indice dei prezzi delle abitazioni



Fonte: Eurostat

indebitamento costantemente alti, suggeriscono che il settore dell'edilizia abitativa potrebbe essere soggetto a shock nel medio termine, con possibili ripercussioni su tutta l'economia. L'elevato debito pubblico continua a destare preoccupazione: esso è rallentato recentemente ma non ha ancora raggiunto il livello massimo. L'occupazione continua a crescere a un ritmo promettente, mentre la disoccupazione giovanile e la percentuale di giovani "né-né" sono diminuiti. *In conclusione, la Commissione ritiene utile, anche tenendo conto degli squilibri riscontrati nel marzo 2014, procedere a un ulteriore esame per verificare la persistenza degli squilibri o la loro correzione.*

Tabella A.1: Quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici 2013

Anno 2013	Squilibri esterni e competitività									Squilibri interni						
	Saldo delle partite correnti come % del PIL		Posizione patrimoniale netta sull'estero come % del PIL	Tasso di cambio effettivo reale (42 IC - deflatore IAPC)		Quote del mercato delle esportazioni		CLUP nominale		Variazione in % su base annua dei prezzi delle abitazioni al netto dell'inflazione	Flussi di credito al settore privato in % del PIL, dati consolidati	Debito del settore privato in % del PIL, dati consolidati	Debito pubblico in % del PIL	Tasso di disoccupazione		Variazione in % su base annua del totale delle passività del settore finanziario
	Media su 3 anni	p.m.: livello annuale		Variazione % (3 anni)	p.m.: variazione in % su base annua	Variazione % (5 anni)	p.m.: variazione in % su base annua	Variazione % (3 anni)	p.m.: variazione in % su base annua					Media su 3 anni	p.m.: livello annuale	
Soglie	-4/6%	-	-35%	±5% e ±11%	-	-6%	-	9% e 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16,5%
BE	-1,6	0,1	45,8	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	0,4	2,6	-76,2	-1,0	0,1	5,7	6,3	14,8p	7,2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1p	73,7p	45,7	6,9	7,0	9,8p
DK	6,1	7,1	39,7	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8p	1,2p	103,5p	76,9	5,6	5,3	-6,3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	-104,9	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	-27,3	2,9	-10,3p	-7,0p	-9,3s	-1,1p	135,6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	-7,1	4,4	-4,6p	-0,6p	-9,9	-10,7p	172,2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8s	137,3s	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	-88,7	-4,0	1,2	-20,9	3,5	0,9	1,4	-18,1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	-4,0	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	-27,2	-3,9	-5,9p	-5,9p	-5,5	-11,2p	344,8s	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	-4,0	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	9,8	9,9	31,3	0,4	2,7	-9,2	2,1	6,3p	1,6p	-7,8	2,1p	229,7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5s	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	-0,4	6,6	3,9p	0,9p	-4,4s	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0s	1,9s	-2,5	-2,4s	202,8s	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7p	4,2p	-4,6p	-1,5p	66,4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	-16,6	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	0,2	2,1	-65,1	2,1	0,9	-2,2	3,9	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4p	164,5p	87,2	7,9	7,6	-7,4p

Indicatori: s: stimato, p: provvisorio.

Nota: le cifre evidenziate sono quelle che ricadono al di fuori della soglia stabilita dalla relazione sul meccanismo di allerta. Per il tasso di cambio effettivo reale e il CLUP, la prima soglia riguarda la zona euro e la seconda i paesi non appartenenti alla zona euro. (1) Le cifre in corsivo sono basate sulla norma del SEC95/BPM 5. (2) Il saldo delle partite correnti di IE è stato riveduto al ribasso a seguito delle modifiche metodologiche nel trattamento del reddito degli IDE. (3) Il saldo delle partite correnti di MT è stato riveduto al rialzo in seguito all'inserimento dei dati delle SDS dei registri amministrativi e delle stime dei conti nazionali. (4) La posizione patrimoniale sull'estero di CY è stata rivista al ribasso in seguito all'inserimento dei dati delle SDS proprietarie di navi. (5) La posizione patrimoniale sull'estero di LU è stata rivista al rialzo a seguito delle modifiche metodologiche nel trattamento dei prestiti intragruppo delle SDS e delle informazioni raccolte con una nuova indagine nel settore finanziario. (6) La posizione patrimoniale sull'estero di MT è stata rivista al rialzo in seguito all'inserimento dei dati delle SDS dei registri amministrativi e dei bilanci sottoposti a revisione contabile. (7) Le esportazioni mondiali totali sono basate su BPM 5. (8) A causa di deroghe per le serie relative all'occupazione secondo il SEC 2010, il CLUP di HR è basato sul SEC 95. (9) Solo per i prezzi degli immobili residenziali: s = stime degli istituti nazionali di statistica per P.L.; fonte BCN per EL, AT. (10) Il tasso di disoccupazione di FR è stato rivisto al ribasso. La revisione è dovuta soprattutto a modifiche metodologiche dell'indagine sulla forza lavoro. Fonte: Commissione europea, Eurostat e DG ECFIN (per gli indicatori sul tasso di cambio effettivo reale)

Tabella A.2: Indicatori ausiliari, 2013

Anno 2013	Variazione in % su base annua del PIL reale	Investimenti fissi lordi in % del PIL	Spesa nazionale lorda per R&S in % del PIL	Accreditamento/indebitamento netto in % del PIL	Debito estero netto in % del PIL	Afflussi di IDE in % del PIL	Stock di IDE in % del PIL	Bilancia commerciale netta dei prodotti energetici in % del PIL	Variazione in % (su 3 anni) del tasso di cambio effettivo reale rispetto alla zona euro	Variazione in % (su 5 anni) del livello delle esportazioni rispetto alle economie avanzate	Variazione in % (su 5 anni) in termini commerciali	Variazione in % su base annua delle quote del mercato delle esportazioni, volumi	Variazione in % su base annua della produttività del lavoro	Variazione in % (su 10 anni) del CLUP nominale	Variazione in % (su 10 anni) dell'andamento del CLUP in relazione alla zona euro	Variazione in % (su 3 anni) del prezzo delle abitazioni	Edilizia residenziale in % del PIL	Debito del settore privato in % del PIL, dati non consolidati	Indebitamento del settore finanziario (debito/patrimonio netto)
BE	0,3	22,3	n/d	0,1	-86,8	-11,1	191,2	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	n/d	3,7	25,5	3,3	95,9	-6,4	-0,4	13,2	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	n/d	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	n/d	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	n/d	7,1	9,8	-0,2	29,5	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	n/d	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	n/d	1,4	-6,4	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	n/d	4,4	-425,3	16,0	166,9	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	n/d	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	-22,1	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5s	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	n/d	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	-0,4	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	4,4	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	n/d	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	n/d	0,9	60,3	1,7	55,1	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	0,1	23,9	4,4	-18,8p	n/d	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	n/d	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	n/d	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	-22,0	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	n/d	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	n/d	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	38,6	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	n/d	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	n/d	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	n/d	4,9	-115,5	5,7	132,4	-9,6	0,1	2,8	1	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	n/d	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	-2,7	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	n/d	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6s	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	n/d	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	6,7	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7s	2,5	78,1	274,1
PT	-1,4s	15,1s	n/d	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6s	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6s	6,5s	-8,7	-13,3	2,3s	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	n/d	1,3	34,6	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	n/d	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	n/d	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	-10,6	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	n/d	3,6	23,1	0,6	59,1	-5,9	2,5	4,8	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	n/d	-1,3	35,1	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	n/d	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	n/d	-4,2	26,0	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

Indicatori: s: stimato. p: provvisorio. n/d: non disponibile.

Nota: le cifre in corsivo sono basate sulle norme SEC95/BPM 5. (1) Livello delle esportazioni rispetto alle economie avanzate (variazione in % su 5 anni) - esportazioni OCSE totali in base alla 5ª edizione del manuale sulla bilancia dei pagamenti (BPM 5). (2) Solo per i prezzi delle abitazioni:

s = fonte banca centrale nazionale per EL, AT; s = stime degli istituti nazionali di statistica per PL. (3) I dati sul CLUP nominale e sulla produttività del lavoro per HR sono basati sulla metodologia SEC 95, a causa di deroghe per le serie relative all'occupazione secondo il SEC 2010.

(4) I dati sulla spesa per ricerca e sviluppo sono stati estratti l'11/2014 utilizzando il PIL del SEC-2010 come denominatore, i dati del 2013 saranno pubblicati nella seconda metà di novembre 2014.

Fonte: Eurostat, DG ECFIN (per gli indicatori relativi al tasso di cambio effettivo reale rispetto alla zona euro e al CLUP effettivo rispetto alla zona euro) e calcolo ECFIN sulla base dei dati dell'FMI, WEO (per l'indicatore relativo alla quota del mercato delle esportazioni come volume)

Tabella A.2 (continua): Indicatori ausiliari, 2013

Anno 2013	Variazione in % su base annua dell'occupazione	Tasso di attività (15-64 anni)		Tasso di disoccupazione di lunga durata (% della popolazione attiva)		Tasso di disoccupazione giovanile (% della popolazione attiva nella stessa fascia d'età)		Giovani disoccupati e al di fuori di ogni ciclo di istruzione e formazione (% della popolazione totale)		Persone a rischio di povertà o esclusione sociale (% della popolazione totale)		Tasso di rischio di povertà (% della popolazione totale)		Tasso di grave privazione materiale (% della popolazione totale)		Persone che vivono in famiglie con un'intensità di lavoro molto bassa (% della popolazione tra 0 e 59 anni)	
		livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)	livello	variazione in % (3 anni)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0,4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
EL	-3,8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2,6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27,3d	0,6d	20,4d	-1,0d	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71,2d	0,7d	4,1	0,4	24,8	1,5	11,2d	-1,1d	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	-1	63,7d	2,3d	11,0	4,0	50,0	17,4	19,6d	4,7d	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1,3p	79,7d	1,5d	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76,1d	1,0d	1,2	0,1	9,2	0,4	7,1d	0,0d	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0,1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1,2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Indicatori: d: discontinuità delle serie. p: provvisorio. n/d: non disponibile.

Nota: le cifre in corsivo sono basate sulla norma del SEC 95. (1) Le serie relative all'occupazione per HR sono basate sulla metodologia SEC 95, a causa di deroghe per le serie secondo il SEC 2010. (2) Tasso di attività e giovani disoccupati e al di fuori di ogni ciclo di istruzione e formazione: discontinuità nelle serie temporali per AT e HR a causa dell'utilizzo dei risultati del censimento della popolazione del 2011 (3) Dati su persone a rischio di povertà o di esclusione sociale per IE n/d: la data di pubblicazione per i dati del 2013 è il 30.11.2014, mentre i dati sono stati estratti l'11.2014.

Fonte: Commissione europea, Eurostat.