COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 7.6.2016
COM(2016) 374 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2016

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

{SWD(2016) 191 final}

1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in appresso TFUE) dispone che almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga[1], la Commissione e la Banca centrale europea (BCE) riferiscano al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Le ultime relazioni sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate nel giugno 2014.

La relazione sulla convergenza 2016 riguarda i seguenti sette Stati membri con deroga: Bulgaria, Repubblica ceca, Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia[2]. Una valutazione più dettagliata dello stato della convergenza nei predetti paesi è contenuta nell'allegato tecnico della presente relazione.

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

La crisi finanziaria ed economica, unitamente alla crisi del debito sovrano nella zona euro, ha messo in luce l'esistenza di lacune nel sistema di *governance* economica dell'Unione economica e monetaria (UEM), evidenziando la necessità di un ricorso più ampio ai suoi strumenti. È stato intrapreso un generale rafforzamento della *governance* economica nell'Unione, con l'obiettivo di garantire un funzionamento sostenibile dell'UEM. La valutazione della convergenza è pertanto allineata con il più ampio approccio del semestre europeo, che esamina in modo integrato le sfide di politica economica a cui l'UEM deve far fronte nell'assicurare la sostenibilità dei conti pubblici, la competitività, la stabilità dei mercati finanziari e la crescita economica. Le principali novità introdotte con la riforma della *governance*, per rafforzare la valutazione del processo di convergenza di ciascuno Stato membro e della sua sostenibilità, riguardano tra l'altro la procedura per i disavanzi eccessivi, rafforzata dalla riforma del Patto di stabilità e crescita del 2011, e i nuovi strumenti nel quadro della sorveglianza degli squilibri macroeconomici. La presente relazione tiene conto, in particolare, della valutazione dei programmi di convergenza 2016 e dei risultati della procedura per gli squilibri macroeconomici[3].

---

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

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

[3] La Commissione ha pubblicato la sua quinta relazione sul meccanismo di allerta a novembre 2015 e le conclusioni dei corrispondenti esami approfonditi a marzo 2016.

Criteri di convergenza

L'esame della **compatibilità della legislazione nazionale**, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, con l'articolo 130 del TFUE e con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 del TFUE comprende anche la valutazione dell'osservanza del divieto di finanziamento monetario (articolo 123 del TFUE) e del divieto di accesso privilegiato (articolo 124 TFUE), della coerenza con gli obiettivi (articolo 127, paragrafo 1, del TFUE) e i compiti (articolo 127, paragrafo 2, del TFUE) del SEBC e di altri aspetti relativi all'integrazione della banca centrale nazionale nel SEBC.

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

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

Secondo i calcoli, ad aprile 2016[6] il valore di riferimento dell'inflazione era pari allo 0,7% e i tre "Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati" erano la Bulgaria, la Slovenia e la Spagna[7].

Si ritiene giustificato escludere dall'elenco dei paesi che hanno conseguito i migliori risultati quelli il cui tasso di inflazione non può essere considerato un valore di riferimento significativo per altri Stati membri[8]. In passato tali paesi sono stati indicati nelle relazioni sulla convergenza del 2004, del 2010, del 2013 e del 2014[9]. In questo momento è giustificato escludere Cipro e la Romania, dato che il tasso di inflazione di questi due paesi si discosta ampiamente dalla media della zona euro e

---

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

5 Tutte le previsioni sull'inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione. Le previsioni dei servizi della Commissione sono basate su un insieme di ipotesi comuni sulle variabili esterne e sull'ipotesi di politiche invariate, prendendo tuttavia in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli.

6 La data ultima di aggiornamento dei dati utilizzati nella presente relazione è il 18 maggio 2016.

7 I tassi medi di inflazione su 12 mesi dei tre paesi sono stati rispettivamente -1,0%, -0,8% e -0,6%.

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

9 Rispettivamente Lituania, Irlanda e Grecia, e nel 2014 Grecia, Bulgaria e Cipro.

che la loro inclusione avrebbe un indebito impatto sul valore di riferimento e quindi sulla correttezza del criterio[10]. Nel caso di Cipro, l'inflazione fortemente negativa riflette principalmente le necessità di aggiustamento e la situazione eccezionale dell'economia. Nel caso della Romania, è dovuto principalmente alla forte riduzione dell'aliquota IVA. In questo contesto, per il calcolo del valore di riferimento sono utilizzati la Bulgaria, la Slovenia e la Spagna, ossia gli Stati membri con i tassi medi di inflazione più bassi immediatamente seguenti.

Il **criterio di convergenza relativo alle finanze pubbliche** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, del TFUE in questi termini "*la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 126, paragrafo 6*". Inoltre, secondo l'articolo 2 del protocollo sui criteri di convergenza, tale criterio significa che "*al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 6, di detto trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo*". Nel quadro del generale rafforzamento della *governance* economica nell'UEM, la normativa secondaria in materia di finanze pubbliche è stata migliorata nel 2011, tra l'altro con l'introduzione di nuovi regolamenti che hanno modificato il patto di stabilità e crescita[11].

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

L'articolo 3 del protocollo sui criteri di convergenza precisa: *"Il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo […] significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti dell'euro*"[12].

Il periodo di due anni al quale fa riferimento la presente relazione per la valutazione della stabilità del tasso di cambio è il periodo compreso fra il 19 maggio 2014 e il 18 maggio 2016. Nell'analisi del criterio relativo alla stabilità del tasso di cambio, la Commissione tiene conto dell'andamento di indicatori ausiliari, quali le riserve valutarie e i tassi di interesse a breve termine, e del ruolo delle misure ufficiali, compresi gli interventi sui mercati valutari e, se del caso, l'assistenza finanziaria

[10] Ad aprile 2016 il tasso medio di inflazione su 12 mesi di Cipro e Romania era rispettivamente di -1,8% e di -1,3% e quello della zona euro era dello 0,1%.

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

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

internazionale, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio. Attualmente nessuno degli Stati membri oggetto della valutazione della presente relazione sulla convergenza partecipa all'ERM II. L'adesione all'ERM II è decisa su richiesta di uno Stato membro con il consenso di tutti i partecipanti all'ERM II.

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

Secondo i calcoli, il valore di riferimento del tasso di interesse era al 4,0% ad aprile 2016[13].

L'articolo 140, paragrafo 1, del TFUE richiede anche l'esame di **altri fattori** pertinenti per l'integrazione economica e la convergenza. Fra tali fattori aggiuntivi rientrano l'integrazione dei mercati, l'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e l'evoluzione del costo unitario del lavoro e di altri indici di prezzo. Questi ultimi sono esaminati nella valutazione della stabilità dei prezzi. I fattori aggiuntivi forniscono indicazioni importanti circa la possibilità che l'integrazione di uno Stato membro nella zona euro proceda senza difficoltà e consentono di ampliare l'analisi relativa alla sostenibilità della convergenza.

2. BULGARIA

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

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

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Bulgaria è stato pari a -1,0%, ossia ben al di sotto del valore di riferimento dello 0,7%, e si prevede che rimanga a tale livello nei prossimi mesi.

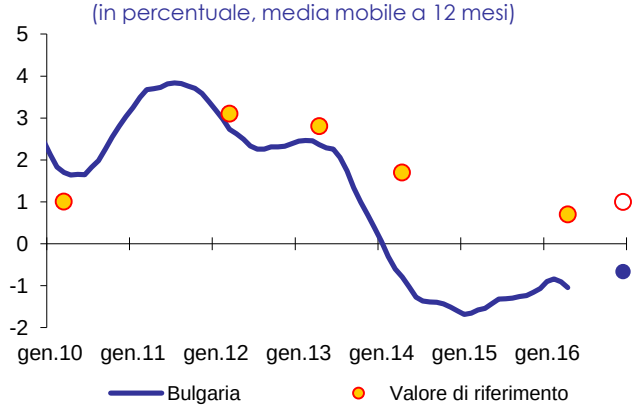
Il tasso di inflazione IPCA in Bulgaria è negativo dall'estate 2013, a seguito di una combinazione insolitamente forte di fattori di disinflazione. L'inflazione ha toccato il

[13] Il valore di riferimento per aprile 2016 viene calcolato come media aritmetica semplice dei tassi medi di interesse a lungo termine di Bulgaria (2,5%), Slovenia (1,8%) e Spagna (1,8%), più 2 punti percentuali.

mimino a -2,4% nel gennaio 2015, per poi risalire a -0,3% nel maggio 2015 prima di scendere ancora. L'inflazione di fondo è stata negativa per gran parte degli ultimi due anni, compreso nei primi mesi del 2016. L'inflazione negativa è stata sostenuta dalla debolezza della domanda interna e dal calo dei prezzi delle importazioni. Ad aprile 2016 l'inflazione IPCA annua è stata pari a -2,5%.

L'inflazione dovrebbe aumentare gradualmente, con il lento estinguersi dell'effetto del calo dei prezzi delle materie prime, sebbene destinata a rimanere negativa per gran parte del 2016. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, l'inflazione media annua dovrebbe attestarsi a -0,7% nel 2016 e allo 0,9% nel 2017. Il basso livello dei prezzi in Bulgaria (47% della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una significativa possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

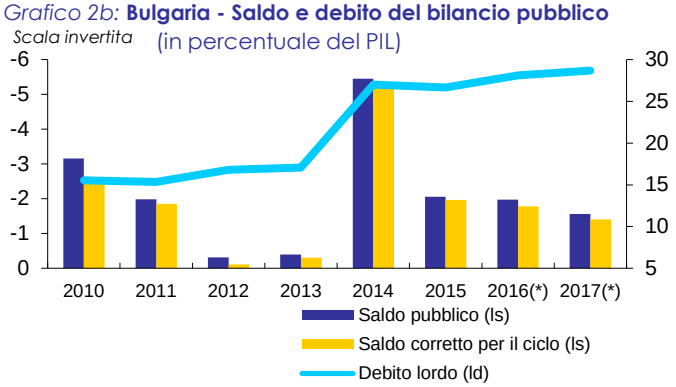
Grafico 2a: **Bulgaria - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Bulgaria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è aumentato dallo 0,8% del PIL nel 2013 al 5,4% nel 2014, soprattutto a seguito delle misure di sostegno al settore finanziario. Nel 2015 il rapporto disavanzo/PIL era pari al 2,1% e secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione dovrebbe diminuire al 2,0% del PIL nel 2016 e all'1,6% nel 2017 nell'ipotesi di politiche invariate, sostenuto dalla ripresa economica. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL è diminuito al 26,7% del PIL nel 2015 e dovrebbe salire al 28,1% del PIL nel 2016 e al 28,7% nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, la Bulgaria dovrebbe conformarsi nel complesso alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Saranno tuttavia necessarie altre misure per assicurare la conformità sia nel 2016 che nel 2017. Il quadro di bilancio della Bulgaria è stato recentemente rafforzato con successivi interventi legislativi e ora l'accento si è spostato sulla sua attuazione.

Grafico 2b: **Bulgaria - Saldo e debito del bilancio pubblico**



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

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

La Bulgaria soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2016 il tasso di interesse medio a lungo termine in Bulgaria era pari al 2,5%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 4,0%. I tassi di interesse a lungo termine in Bulgaria sono diminuiti da circa 3,5% nei primi mesi del 2014 a circa il 2,5% nei primi mesi del 2015. I differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine della zona euro[14] sono aumentati in misura significativa nel secondo semestre del 2014, in parte a causa dei problemi bancari della Bulgaria, per poi diminuire nel 2015. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è cresciuto di nuovo, toccando circa 230 punti base all'inizio del 2016.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Bulgaria ha registrato un avanzo consistente nel 2015. I miglioramenti della bilancia commerciale e della bilancia dei capitali registrati dal 2013 al 2015 hanno più che controbilanciato il deterioramento del conto dei redditi secondari. L'economia bulgara è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che la Bulgaria ottiene risultati meno buoni rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario della Bulgaria è ben integrato con quello dell'UE, in particolare grazie

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

all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. Nel 2016, nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Bulgaria è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici. L'economia è caratterizzata da fragilità tuttora esistenti nel settore finanziario e da un elevato indebitamento delle imprese in un contesto di aggiustamento limitato del mercato del lavoro.

3. REPUBBLICA CECA

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

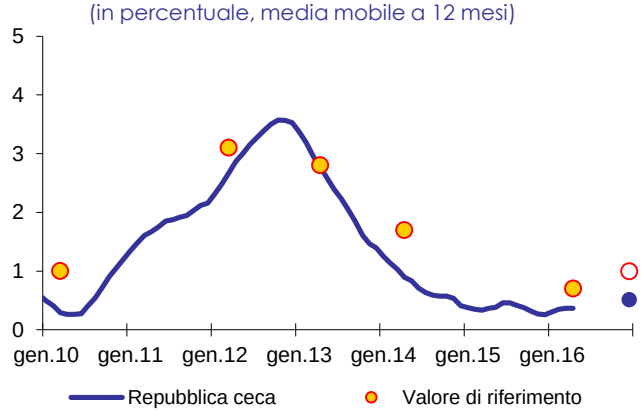
La **legislazione della Repubblica ceca**, in particolare la legge n. 6/1993 Coll. del Consiglio nazionale ceco sulla banca nazionale ceca (legge ČNB), non è pienamente compatibile con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale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

La Repubblica ceca soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione nella Repubblica ceca è stato pari allo 0,4%, ossia al di sotto del valore di riferimento dello 0,7%, e si prevede che rimanga a tale livello nei prossimi mesi.

La crescita dei prezzi ha subito un significativo arresto nel 2014, con un rallentamento del tasso annuo di inflazione IPCA allo 0,4% in media. Questo andamento è dovuto soprattutto al grande contributo negativo dei prezzi dell'energia, che riflette il trasferimento del netto calo dei prezzi del petrolio sui prezzi dei carburanti a livello nazionale, mentre è diminuito il contributo all'inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari e dei servizi. L'inflazione ha segnato una leggera accelerazione durante il primo semestre del 2015, per poi rallentare nel secondo semestre dell'anno a seguito del rinnovato calo dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia. Pertanto, il tasso annuo di inflazione IPCA è stato in media dello 0,3% nel 2015, è aumentato leggermente all'inizio del 2016 e si è attestato allo 0,5% nell'aprile 2016.

Secondo le proiezioni, l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta nel 2016, dato che il calo dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari nella seconda metà del 2015 continuerà ad avere un effetto frenante sul tasso su base annua. Allo stesso tempo le pressioni interne sui prezzi dovrebbero diventare più forti nel periodo oggetto delle previsioni, in particolare per quanto riguarda i prezzi dei servizi. Per questo, secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, l'inflazione IPCA annua dovrebbe attestarsi in media allo 0,5% nel 2016 e all'1,4% nel 2017. Il livello dei prezzi nella Repubblica ceca (63% circa della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

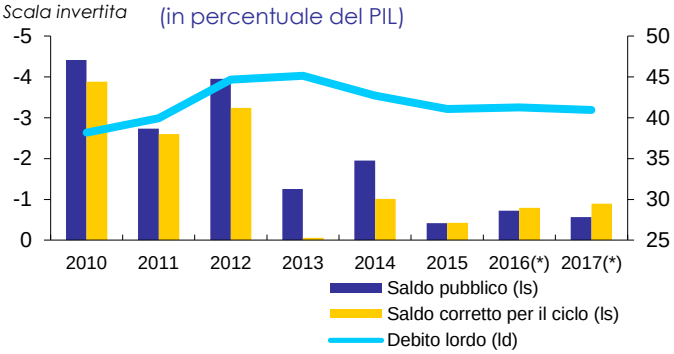
Grafico 3a: **Repubblica ceca - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Repubblica ceca soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Repubblica ceca non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico del paese è sceso in misura considerevole dall'1,9% del PIL nel 2014 allo 0,4% nel 2015. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione il disavanzo pubblico dovrebbe essere pari allo 0,7% del PIL nel 2016 e scendere allo 0,6% nel 2017 nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL è diminuito dal suo massimo del 45,1% del PIL, raggiunto nel 2013, al 41,1% nel 2015 e dovrebbe scendere al 40,9% del PIL nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, la Repubblica ceca dovrebbe conformarsi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Il quadro di bilancio della Repubblica ceca è tra i più deboli dell'UE. L'adozione del pacchetto di riforme volte al suo rafforzamento è stata ripetutamente rinviata, il che ha lasciato in sospeso il completamento del recepimento nell'ordinamento ceco della direttiva sui quadri di bilancio nazionali, previsto per la fine del 2013.

Grafico 3b: **Rep. ceca - Saldo e debito del bilancio pubblico**
Scala invertita (in percentuale del PIL)



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.
Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La Repubblica ceca non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Repubblica ceca applica un regime di tassi di cambio flessibili, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Il 7 novembre 2013 la ČNB ha annunciato di voler intervenire sul mercato valutario per indebolire la corona, in modo da portare il tasso di cambio con l'euro a 27 CZK/EUR. Per questo, la corona ha registrato un repentino indebolimento,

passando da meno di 26 CZK/EURO a più di 27 CZK/EUR. Il tasso di cambio della corona si è attestato in media intorno a 27,5 CZK/EUR per tutto il 2014 e nel primo semestre del 2015, in un contesto di bassa volatilità. Si è rafforzato toccando quasi 27 CZK/EUR a metà del 2015, per poi rimanere vicino a questo limite inferiore stabilito dalla ČNB nel corso del secondo semestre del 2015 e all'inizio del 2016. Nei due anni precedenti la presente valutazione, la corona si è apprezzata di circa l'1,6% nei confronti dell'euro.

La Repubblica ceca soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Il tasso di interesse medio a lungo termine nella Repubblica ceca nei 12 mesi fino ad aprile 2016 è stato pari allo 0,6%, ossia nettamente al di sotto del valore di riferimento del 4%. I tassi di interesse a lungo termine nella Repubblica ceca hanno segnato una tendenza al ribasso a partire dall'inizio del 2014 fino all'aprile 2015, passando da oltre il 2,4% a meno dello 0,3%. I tassi di interesse a lungo termine sono balzati a oltre l'1% a giugno 2015, per poi diminuire nuovamente gradualmente nel secondo semestre del 2015. All'inizio del 2016 il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche oscillava intorno a 25 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Repubblica ceca è rimasto in avanzo nel corso degli ultimi due anni, passando dall'1% del PIL nel 2014 a circa il 3% del PIL nel 2015. L'economia ceca è fortemente integrata con quella della zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che i punteggi assegnati dalla Repubblica ceca nelle classifiche internazionali sono migliorati negli ultimi anni, registrando una forte convergenza verso la media della zona euro. Il settore finanziario ceco è fortemente integrato con quello dell'UE, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

4. CROAZIA

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

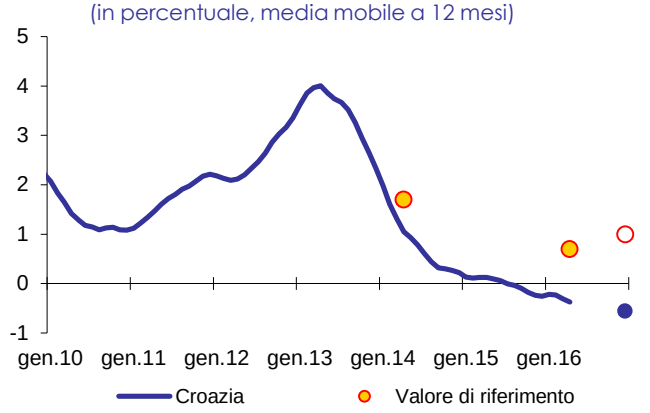
La **legislazione croata è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 del TFUE.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Croazia è stato pari a -0,4%, ossia al di sotto del valore di riferimento dello 0,7% e dovrebbe scendere ben al di sotto di tale valore nei prossimi mesi.

In Croazia, l'inflazione IPCA annua è stata in media dello 0,2% nel 2014, dato che il calo dei prezzi dei prodotti alimentari non lavorati e dei prodotti industriali non energetici ha frenato la crescita del tasso generale. Il tasso di inflazione è sceso in territorio negativo nel dicembre 2014 e successivamente è rimasto negativo per gran parte del 2015, a seguito del rapido calo dei prezzi dell'energia. Pertanto, l'inflazione IPCA è stata in media di -0,3% nel 2015. È diminuita leggermente all'inizio del 2016 e si è attestata a -0,9% nell'aprile 2016.

Secondo le previsioni della primavera 2016 dei servizi della Commissione, l'inflazione IPCA annua dovrebbe rimanere negativa nel corso di tutto il 2016, principalmente a seguito della diminuzione dei prezzi dell'energia. Dovrebbe tornare a essere positiva nel 2017, per il venir meno dell'impatto negativo della diminuzione dei prezzi dell'energia, mentre la continua espansione economica dovrebbe sostenere la crescita dei prezzi al consumo. Pertanto, secondo le previsioni, l'inflazione IPCA annua dovrebbe essere in media pari a -0,6% nel 2016 e a 0,7% nel 2017. Il livello dei prezzi in Croazia (65% circa della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

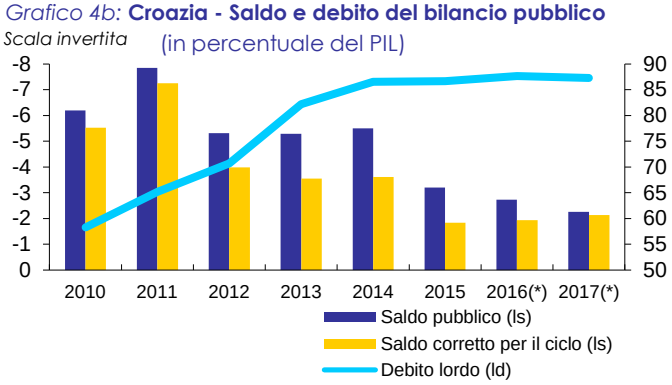
Grafico 4a: **Croazia - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Croazia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Croazia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 28 gennaio 2014), che il Consiglio ha raccomandato di correggere entro il 2016. Dopo un aumento al 5,5% del PIL nel 2014, il disavanzo pubblico è sceso al 3,2% del PIL nel 2015. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, il disavanzo dovrebbe scendere al 2,7% del PIL nel 2016 e al 2,3% del PIL nel 2017. Secondo le previsioni, il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe salire all'87,6% del PIL nel 2016 e diminuire leggermente nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, vi è il rischio che la Croazia non riesca a conformarsi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Sono pertanto necessarie misure volte a garantirne il rispetto nel 2017. Nonostante alcuni recenti miglioramenti, il quadro fiscale croato presenta ancora carenze di concezione e di esecuzione, dovute principalmente alla portata e alla frequenza delle revisioni dei programmi di bilancio, all'entità delle operazioni fuori bilancio e alle insufficienti garanzie dell'indipendenza dell'organismo di controllo nazionale.

Grafico 4b: **Croazia - Saldo e debito del bilancio pubblico**



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La Croazia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La kuna croata non partecipa all'ERM II. L'HNB, la banca nazionale croata, applica un regime di tassi di cambio flessibili con fluttuazione rigidamente controllata e utilizza il tasso di cambio come principale fattore nominale per conseguire l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi. Le riserve internazionali detenute dall'HNB hanno oscillato al di sopra di 12 miliardi di EUR nel corso del 2014. Sono aumentate a oltre 14 miliardi di EUR nel corso del primo trimestre del 2015, ma poi sono nuovamente diminuite, arrivando a circa 13,7 miliardi di EUR (31% del PIL) a fine 2015. Il tasso di cambio della kuna nei confronti dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile nel corso degli ultimi due anni, oscillando intorno a 7,6 HRK/EUR. Ha continuato a seguire uno schema infra-annuale consistente nel suo temporaneo apprezzamento in primavera sotto l'effetto dell'afflusso di valuta estera generato dal settore del turismo.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2016 il tasso di interesse medio a lungo termine in Croazia era pari al 3,7%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 4%. In Croazia i tassi di interesse a lungo termine sono scesi da oltre il 5% all'inizio del 2014 a circa il 3% nel secondo trimestre del 2015, per poi aumentare nuovamente a circa il 3,9% nel secondo semestre del 2015. All'inizio del 2016 il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche era pari a circa 350 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. L'avanzo esterno della Croazia (ossia il conto corrente e il conto capitale combinati) è aumentato notevolmente, passando dall'1% del PIL nel 2014 a circa il 5,6% del PIL nel 2015, in parte a seguito delle perdite subite dalle banche di proprietà estera a causa della conversione dei prestiti in CHF imposta dalla legge. L'economia croata è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che la Croazia ottiene risultati meno buoni rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario è fortemente integrato con il sistema finanziario dell'UE, grazie alla presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. Nel 2016, nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Croazia è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici. Le vulnerabilità sono legate all'elevato livello del debito pubblico, dell'indebitamento delle imprese e del debito estero in un contesto di elevata disoccupazione.

5. UNGHERIA

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

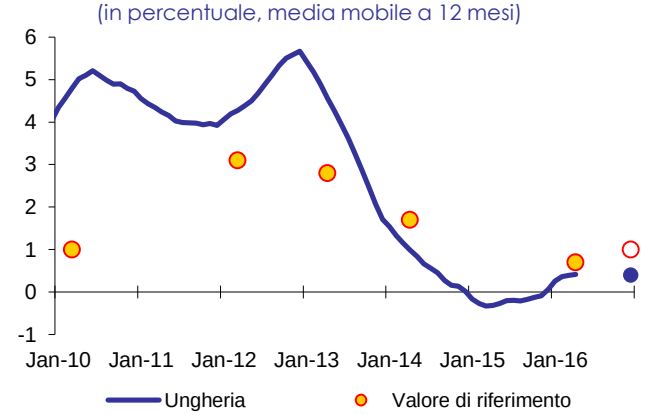
La **legislazione ungherese**, in particolare la legge sulla banca nazionale ungherese, *Magyar Nemzeti Bank* (MNB), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 del TFUE. Le incompatibilità riguardano in particolare l'indipendenza della MNB, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC stabiliti dall'articolo 127, paragrafo 2, del TFUE e dall'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. Inoltre, la legge sulla MNB presenta ulteriori imperfezioni concernenti l'integrazione della MNB nel SEBC.

L'Ungheria soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Ungheria è stato pari a 0,4%, ossia al di sotto del valore di riferimento dello 0,7%, e si prevede che rimanga a tale livello nei prossimi mesi.

L'inflazione IPCA annua in Ungheria negli ultimi due anni riflette principalmente le tendenze a livello mondiale ed è stata soprattutto trainata dal calo dei prezzi del petrolio. Ha oscillato intorno allo zero nel 2014 e ha raggiunto il minimo di -1,4% all'inizio del 2015, poiché la domanda interna non ha generato tensioni inflazionistiche, nel contesto di aspettative di inflazione ai minimi storici. L'inflazione IPCA è salita all'1% alla fine del 2015, in parte a causa dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. All'inizio del 2016 l'inflazione è nuovamente diminuita, grazie soprattutto al taglio dell'IVA per alcuni prodotti a base di carne e all'ulteriore calo del prezzo del petrolio. Ad aprile 2016 l'inflazione IPCA annua è stata pari allo 0,3%.

Stando alle previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire allo 0,4% nel 2016 e al 2,3% nel 2017, a causa soprattutto di un andamento dei prezzi delle materie prime meno favorevole e del rafforzamento della domanda interna. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (57% circa della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

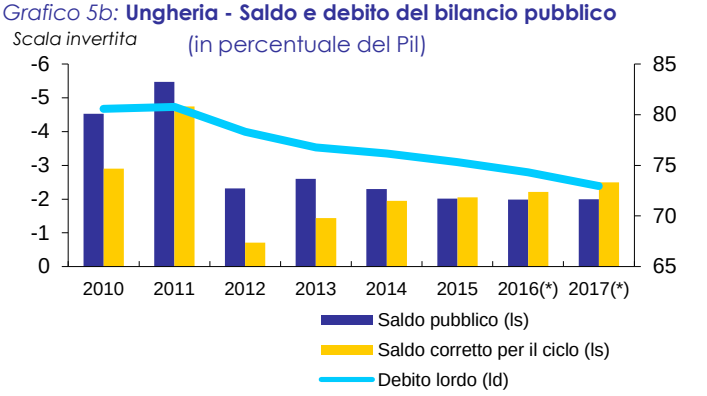
Grafico 5a: **Ungheria - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

L'Ungheria soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. L'Ungheria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è diminuito dal 2,6% del PIL nel 2013 al 2,3% nel 2014, soprattutto grazie all'aumento delle entrate. Il rapporto disavanzo/PIL è ulteriormente sceso al 2,0% nel 2015, e, secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, dovrebbe rimanere allo stesso livello sia nel 2016 che nel 2017, nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL è diminuito al 75,3% del PIL nel 2015 e dovrebbe scendere ulteriormente al 74,3% del PIL nel 2016 e al 73% del PIL nel 2017[15]. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, vi è il forte rischio che l'Ungheria non riesca a conformarsi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita, a causa del forte rischio di una deviazione significativa nel 2016 e nel 2016 e nel 2017 considerati congiuntamente, in caso di politiche invariate, dall'aggiustamento richiesto. Saranno pertanto necessarie ulteriori misure in entrambi gli anni per garantire la conformità. L'ampia riorganizzazione del quadro di bilancio dell'Ungheria avviata nel 2011 è in via di completamento, ma la sua efficacia è ancora da dimostrare.

Grafico 5b: **Ungheria - Saldo e debito del bilancio pubblico**



*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, cfr. anche nota 15
Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. L'Ungheria applica un regime di tasso di cambio flessibile, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Nell'estate del 2014 il fiorino si è svalutato a circa 314 HUF/EUR, recuperando tuttavia le perdite in autunno, grazie alla sospensione del ciclo dei tagli del tasso in Ungheria e alla fornitura da parte della MNB di liquidità in valuta estera per le conversioni valutarie legate ai mutui ipotecari per le abitazioni. Nel gennaio 2015 il fiorino si è indebolito nuovamente (a 316,5 HUF/EUR), a seguito della decisione della SNB di permettere un apprezzamento del franco svizzero. Si è poi rafforzato a circa 299 in aprile, in seguito all'ulteriore allentamento della politica monetaria nella zona euro, fino a quando la MNB ha risposto con una riduzione del tasso di riferimento nel giugno 2015. Da allora il fiorino si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto all'euro, ed è stato scambiato per lo più ad un tasso compreso tra 310 e 315. Nei due anni precedenti la presente valutazione il fiorino si è svalutato di quasi l'1% rispetto all'euro.

[15] Eurostat ha espresso una riserva sulla qualità dei dati sulla finanza pubblica trasmessi dall'Ungheria nella comunicazione dell'aprile 2016. Si tratta della classificazione settoriale di Eximbank, che comporterebbe un aumento del livello del debito pubblico per tutti gli anni.

L'Ungheria soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2016 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato del 3,4%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 4,0%. Il tasso di interesse medio mensile a lungo termine è sceso da circa il 6% all'inizio del 2014 a circa il 3% all'inizio del 2015, grazie al miglioramento della fiducia del mercato in un contesto generale di ricerca del rendimento. I tassi di interesse a lungo termine sono aumentati temporaneamente a quasi il 3,9% a metà del 2015, insieme con l'aumento dei rendimenti degli Stati Uniti e della zona euro, e hanno successivamente oscillato intorno al 3,3% a partire dall'autunno 2015. Ad aprile 2016 il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche era di circa 290 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno ha registrato consistenti avanzi negli ultimi due anni, aumentando da circa il 6% del PIL nel 2014 a quasi il 9% del PIL nel 2015, grazie soprattutto all'alto tasso di assorbimento dei fondi UE. Il sostegno alla bilancia dei pagamenti concesso all'Ungheria dall'UE e dall'FMI nell'autunno 2008 è stato interamente rimborsato entro aprile 2016. L'economia ungherese è fortemente integrata con quella della zona euro grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che l'Ungheria ottiene risultati meno buoni rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario ungherese è ben integrato con quello dell'UE.

6. POLONIA

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

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

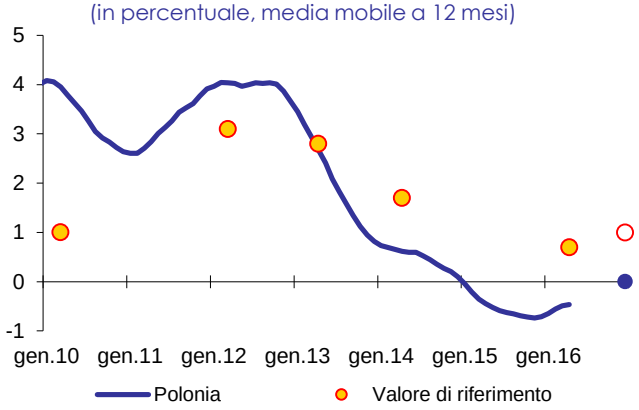
La Polonia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Polonia è stato pari a -0,5%, ossia al di sotto del valore di riferimento dello 0,7%, e si prevede che rimanga a tale livello nei prossimi mesi.

L'inflazione IPCA annua è diventata negativa nell'agosto 2014 ed è scesa a un minimo di -1,3% nel febbraio 2015, per poi risalire gradualmente fino all'inizio del 2016. Questi sviluppi sono stati principalmente trainati dal calo dei prezzi dei generi alimentari e del petrolio a livello mondiale. Ad aprile 2016 l'inflazione IPCA annua è stata pari a -0,5%.

Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire gradualmente allo 0,0% nel 2014 e all'1,6% nel 2017. La debolezza

dell'inflazione a livello mondiale e i bassi prezzi delle materie prime dovrebbero controbilanciare la pressione al rialzo esercitata dalla prevista accelerazione dei salari. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (55% circa della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una possibilità di ulteriore convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

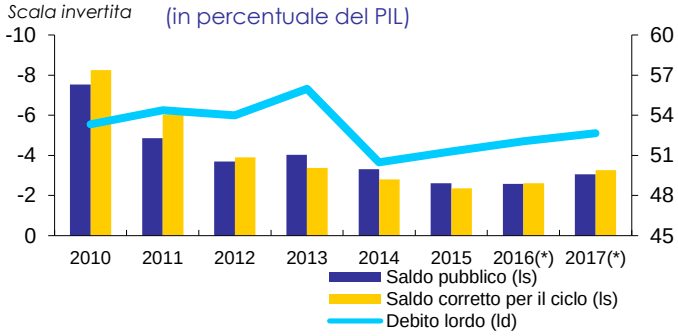
Grafico 6a: **Polonia - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Polonia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Polonia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è diminuito dal 4,0% del PIL nel 2013 al 3,3% nel 2014, grazie alle misure di risanamento del bilancio. Nel 2015 il rapporto disavanzo/PIL è migliorato al 2,6% e secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione dovrebbe rimanere al 2,6% del PIL nel 2016 per poi crescere al 3,1% nel 2017 nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare dal 51,3% del PIL nel 2015 al 52,7% nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, vi è il rischio che la Polonia non riesca a conformarsi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita, a causa del rischio di una deviazione significativa sia nel 2016 che nel 2017, in caso di politiche invariate, dall'aggiustamento raccomandato. Pertanto, nel 2016 e nel 2017 dovranno essere adottate misure supplementari per garantire la conformità. La Polonia è l'unico paese dell'UE che non ha e non prevede di istituire un consiglio di bilancio indipendente.

Grafico 6b: **Polonia - Saldo e debito del bilancio pubblico**
Scala invertita (in percentuale del PIL)



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.
Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. La Polonia applica un regime di tassi di cambio flessibili, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo una sostanziale stabilizzazione fino alla fine del 2014 intorno all'intervallo 4,1-4,3 PLN/EUR, lo zloty si è considerevolmente rivalutato fino ad aprile 2015 a 4,0 PLN/EUR, sostenuto da un'accelerazione della crescita economica, dall'allentamento monetario della BCE e dalla fine del ciclo di allentamento monetario in Polonia. Successivamente, ha invertito la tendenza, a causa delle incertezze politiche nazionali. La volatilità dei tassi di cambio all'inizio del 2016 è stata determinata da fattori quali il declassamento del *rating* del credito, i rischi mondiali e la compressione dei premi di rischio. La Polonia beneficia di una linea di credito flessibile dell'FMI dal 2009. Ad aprile 2016 il tasso di cambio dello zloty con l'euro era più debole di circa il 2,9% rispetto all'aprile 2014.

La Polonia soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2016 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato del 2,9%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 4,0%. È diminuito dal 4% all'inizio del 2014 a circa il 3% nei primi mesi del 2015. In seguito è sceso al 2,7% durante il 2015, grazie al miglioramento della fiducia del mercato, registrando un lieve aumento all'inizio del 2016. Di conseguenza, il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche si è assestato intorno a 280 punti base all'inizio del 2016.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Negli ultimi anni il saldo esterno della Polonia ha registrato un notevole miglioramento, segnando un avanzo dal 2013, grazie al rafforzamento della bilancia commerciale. L'economia polacca è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che la Polonia ottiene risultati meno buoni rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario polacco è ben integrato con quello dell'UE, come attesta la consistente quota di banche di proprietà estera.

7. ROMANIA

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

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

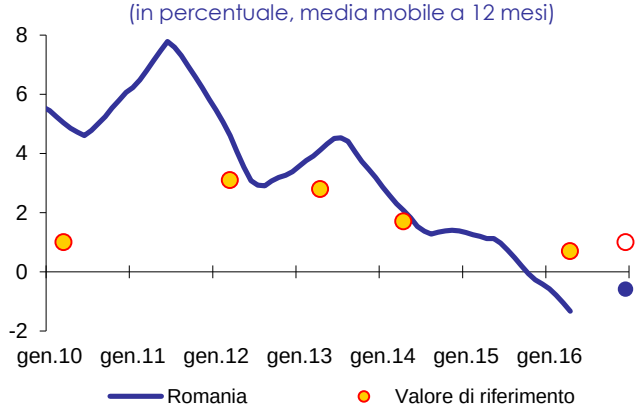
La Romania soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all'aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Romania è stato pari a

-1,3%, ossia ben al di sotto del valore di riferimento dello 0,7%, e si prevede che rimanga a tale livello nei prossimi mesi.

L'inflazione IPCA annua ha registrato un andamento al ribasso negli ultimi due anni, trainata soprattutto da successivi tagli dell'IVA e dai bassi prezzi mondiali del petrolio, sebbene siano cresciute le sottostanti pressioni sui prezzi in un contesto di forte domanda interna sostenuta da misure di stimolo fiscale e dalla forte crescita dei salari. L'inflazione ha oscillato tra l'1% e il 2% per la maggior parte del 2014, e si è spostata in territorio negativo nel giugno 2015 (-0,9%), a seguito della riduzione dell'aliquota IVA per alcuni prodotti alimentari, che è passata dal 24% al 9%. Da allora il tasso annuo di inflazione IPCA è rimasto negativo. L'inflazione IPCA è stata spinta al ribasso ulteriormente dalla riduzione di 4 punti percentuali dell'aliquota IVA ordinaria a partire dal gennaio 2016, arrivando a -2,6% nell'aprile 2016.

Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione l'inflazione IPCA annua dovrebbe attestarsi in media a -0,6% nel 2016 e risalire al 2,5% nel 2017, quando verrà meno l'effetto transitorio del taglio dell'aliquota IVA sui prodotti alimentari e quando si sarà colmato il divario tra prodotto effettivo e potenziale e aumenteranno le pressioni interne. I rischi di revisione al rialzo sono legati principalmente ad un aumento più forte del previsto delle pressioni sui prezzi interni e ad un'accelerazione della crescita salariale. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (52% circa della media della zona euro nel 2014) lascia prevedere una buona possibilità di ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Grafico 7a: **Romania - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)

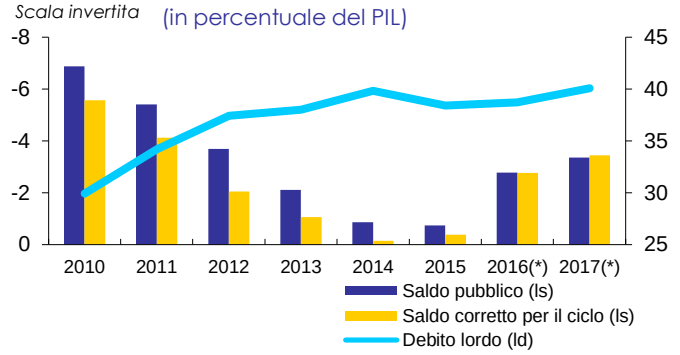


Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Romania soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Romania non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è sceso dal 2,1% del PIL nel 2013 allo 0,9% nel 2014, soprattutto grazie a interventi di limitazione della spesa e di miglioramento della riscossione delle imposte. Il rapporto disavanzo/PIL è stato pari allo 0,7% nel 2015. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe peggiorare al 2,8% del PIL nel 2016 e al 3,4% nel 2017 nell'ipotesi di politiche invariate. Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare dal 38,4% del PIL nel 2015 al 40,1% nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, vi è il rischio che la Romania non riesca a conformarsi alle disposizioni del patto di

stabilità e crescita, a causa del rischio di una deviazione significativa sia nel 2016 che nel 2017, in caso di politiche invariate. Pertanto, nel 2016 e nel 2017 dovranno essere adottate misure supplementari per garantire la conformità. La Romania ha adottato una serie completa di disposizioni attinenti al quadro di bilancio, ma il loro effetto in termini di disciplina di bilancio è sminuito da un'attuazione poco efficace.

Grafico 7b: **Romania - Saldo e debito del bilancio pubblico**



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il leu rumeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di tassi di cambio flessibili, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Il tasso di cambio del leu contro l'euro ha registrato fluttuazioni relativamente limitate tra la primavera del 2014 e l'inizio del 2016, grazie anche al programma di assistenza finanziaria UE-FMI fino alla fine del 2015. Il leu è stato scambiato prevalentemente ad un tasso oscillante tra 4,4-4,5 RON/EUR durante il periodo di valutazione. È sceso leggermente alla fine del 2014, principalmente a causa dell'aumento dell'avversione al rischio a livello mondiale, e si è stabilizzato moderatamente all'inizio del 2015, sostenuto da un ulteriore allentamento monetario nella zona euro. Si è indebolito ulteriormente alla fine del 2015 a causa dell'incertezza politica interna, rafforzandosi all'inizio del 2016. Ad aprile 2016 il tasso di cambio del leu con l'euro è rimasto pressoché invariato rispetto all'aprile 2014.

La Romania soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Il tasso di interesse medio a lungo termine in Romania nei 12 mesi fino ad aprile 2016 è stato pari al 3,6%, ossia al di sotto del valore di riferimento del 4,0%. I tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti progressivamente, passando da oltre il 5% nella primavera del 2014 a meno del 4% alla fine del 2014 e si sono mossi temporaneamente al di sotto del 3% nel febbraio 2015. Sono nuovamente saliti a metà del 2015, per toccare il 4% e hanno oscillato attorno al 3,5% negli anni successivi. Di conseguenza, il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è sceso da oltre 500 punti base alla fine del 2012 a circa 330 punti base ad aprile 2016.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Romania è in avanzo dal 2013, il che riflette, in particolare, la riduzione del disavanzo della bilancia commerciale manifatturiera. La Romania è stata tra i beneficiari dei programmi di assistenza finanziaria internazionale nel periodo 2009-2015. Al primo programma biennale di assistenza finanziaria UE-FMI del 2009 sono seguiti altri due programmi, concessi nel 2011 e nel 2013. A differenza del primo programma, questi ultimi sono stati concessi a titolo precauzionale e non è stato richiesto alcun finanziamento.

L’economia romena è ben integrata con quella della zona euro, grazie all’esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che la Romania ottiene risultati meno buoni rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario rumeno è ben integrato con quello dell’UE, come attesta la consistente quota di banche di proprietà estera.

8. SVEZIA

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

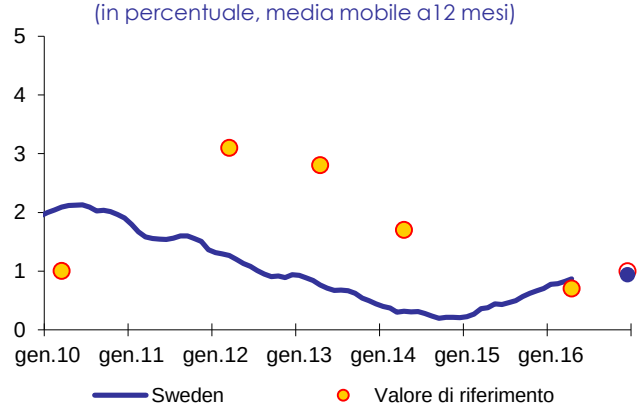
La **legislazione svedese**, in particolare la legge sulla *Sveriges Riksbank*, lo Strumento di governo e la legge sulla politica valutaria, **non è pienamente compatibile** con l’obbligo di conformità di cui all’articolo 131 del TFUE. Si rilevano incompatibilità e imperfezioni per quanto riguarda l’indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l’integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell’adozione dell’euro.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nel corso dei 12 mesi fino all’aprile 2016 il tasso medio di inflazione in Svezia è stato pari allo 0,9%, ossia al di sopra del valore di riferimento dello 0,7% e si prevede che ritorni sotto il valore di riferimento nei prossimi mesi.

Il tasso medio di inflazione svedese ha raggiunto lo 0,7% nel 2015, in aumento rispetto allo 0,2% nel 2014, principalmente a causa della svalutazione della corona, degli aumenti delle imposte e dell’aumento della domanda interna sostenuta da una politica monetaria accomodante. Ad aprile 2016 l’inflazione IPCA annua è stata pari all’1,0%.

L’inflazione IPCA dovrebbe aumentare leggermente nel 2016, sulla scia dell’attuale forte crescita, mentre invece i bassi prezzi del petrolio e delle materie prime hanno un effetto frenante. Non sono previste particolari pressioni al rialzo da parte di nessuna componente IPCA e l’evoluzione dei salari dovrebbe rimanere moderata. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, l’inflazione media annua dovrebbe attestarsi a 0,9% nel 2016 e all'1,2% nel 2017. Dall’adesione della Svezia all’UE nel 1995 il livello dei prezzi al consumo in Svezia rispetto alla zona euro è progressivamente aumentato, raggiungendo il 124% nel 2014.

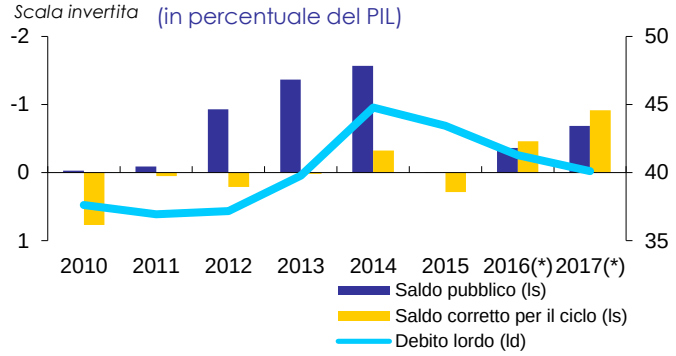
Grafico 8a: **Svezia - Criterio dell'inflazione (dal 2010)**
(in percentuale, media mobile a12 mesi)



Nota: i pallini a dicembre 2016 indicano il valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi previsti nel paese.
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo della pubblica amministrazione è migliorato, passando dall'1,6% del PIL nel 2014 allo 0,0% del PIL nel 2015, grazie soprattutto al forte aumento del gettito fiscale, sostenuto dalla vivacità dei consumi privati e dagli aumenti delle imposte. Secondo le previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione, il disavanzo pubblico dovrebbe raggiungere lo 0,4% del PIL nel 2016 e lo 0,7% nel 2017. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL ha raggiunto il 43,4% del PIL nel 2015 e negli anni successivi dovrebbe scendere gradualmente al 41,3% del PIL nel 2016 e al 40,1% nel 2017. Sulla base della valutazione della Commissione del programma di convergenza 2016, la Svezia dovrebbe conformarsi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. La Svezia ha un forte quadro di bilancio nazionale, che si riflette anche nella solidità del bilancio da sempre dimostrata.

Grafico 8b: **Svezia - Saldo e debito del bilancio pubblico**
Scala invertita (in percentuale del PIL)



(*) Previsioni di primavera 2016 dei servizi della Commissione.
Fonti: Eurostat, servizi della Commissione.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di tassi di cambio flessibili, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Tra l'inizio del 2013 e l'inizio del 2015 la corona ha registrato una tendenza al deprezzamento, con un calo complessivo di quasi il 14% nei confronti dell'euro nel contesto di un forte allentamento monetario in Svezia. Nei due anni precedenti la presente valutazione la corona si è svalutata di quasi l'1,6% rispetto all'euro, oscillando intorno ad una media di 9,30 SEK/EUR.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino ad aprile 2016 il tasso di interesse medio a lungo termine in Svezia è stato dello 0,8%, ossia ben al di sotto del valore di riferimento del 4,0%. I tassi di interesse svedesi a lungo termine hanno continuato a diminuire nel 2014, raggiungendo il minimo storico dello 0,3% nell'aprile 2015, prima di segnare una minima ripresa dall'inizio del 2016. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche si è ridotto a partire dall'inizio del 2014, grazie alla parziale inversione dei flussi "rifugio" dalla zona euro al culmine della crisi. Alla fine dell'aprile 2016 il differenziale era pari a circa 68 punti base.

Sono stati esaminati anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. L'avanzo del saldo esterno della Svezia è rimasto relativamente stabile dal 2010 intorno al 6%. L'economia svedese è integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano commerciale e degli investimenti. Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale, una selezione di indicatori mostra che la Svezia ottiene risultati migliori rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario svedese è ben integrato con quello dell'UE, in particolare grazie ad interconnessioni nel polo finanziario nordico-baltico. Nel 2016, nel quadro della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Svezia è stata oggetto di un esame approfondito, dal quale è emerso che il paese continua a presentare squilibri macroeconomici.